

## กลยุทธ์การลงทุน

กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ตามคาด สะท้อนมุมมองเชิงลบของภาพเศรษฐกิจในอนาคต เชื่อสร้างแรงกดดันต่อกลุ่มธนาคาร ส่วนเข้าซื้อที่ในอดีตเคยได้ประโยชน์ แต่ในรอบนี้น่าจะถูก Sentiment เศรษฐกิจหดตัวหักล้างไปจนหมด พอร์ตการลงทุนวันนี้มีการทำ Stop profit หุ่น COM7 และ CPN แนะนำให้หลีกเลี่ยงเงินลงทุนเข้าในหุ้น 3 บริษัทได้แก่ CPALL, LH และ TTW ซึ่งเลือกเป็น Top Picks เลือก CPALL (FV@B 78), LH (FV@B 8) และ TTW (FV@B 15.10)

### ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยปิดตัวในแดนบวกสวนทางตลาดหุ้นในภูมิภาค จากการประชุม กนง. ช่วงบ่ายที่มีการปรับลดดอกเบี้ยลงอีก 0.25% เหลือ 0.5% ตามที่ตลาดคาดไว้ จึงทำให้ตลาดหุ้นปิดตัวในแดนบวกที่ระดับ 1322.20 จุด เพิ่มขึ้น 12.25 จุด หรือ +0.94% มูลค่าการซื้อขาย 6.74 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่หนุนตลาดหลักๆ คือ กลุ่มพลังงาน ได้แก่ PTT(+0.68%) BGRIM(+5.26%) GPSC(+3.75%) GULF(+2.63%) กลุ่มค้าปลีกอย่าง CPALL(+0.36%) BJC(+7.28%) HMPRO(+1.37%) และกลุ่มสื่อสาร เช่น ADVANC(+1.06%) INTUCH(+1.90%) TRUE(+2.41%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่างเช่น TMB(+7.22%) MTC(+4.35%) และ WHA(+10.00%) เป็นต้น

การประชุม กนง. วานี้ มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 0.5% ตามความคาดหมาย ทั้งนี้เป็นการสะท้อนมุมมองเศรษฐกิจที่เป็นลบในช่วงเวลาที่เหลือของปี ผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว เชื่อว่าจะสร้างแรงกดดันต่อการทำกำไรของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยล่าสุด BBL ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงราว 0.225% (MLR) ส่วนดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ปรับลดลงเหลือ 0.25% ซึ่งน่าจะทำให้ NIM แคบลง แต่ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้สะท้อนผลกระทบดังกล่าวไว้ในประมาณการแล้ว (ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 0.5% มาตั้งแต่ต้นปี) อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่ต้องระวังอีกส่วนหนึ่งคือผลกระทบจากการหดตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้ระดับ NPL เพิ่มขึ้น สำหรับกลุ่มเช่าซื้อ ซึ่งโดยปกติมักจะมีมุมมองว่าได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลดลง แต่ในรอบนี้ ด้วยผลกระทบจากเศรษฐกิจหดตัวที่ทำให้ยอดขายรถยนต์ใหม่ ลดต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ ระดับหนี้เสียที่เป็นสินเชื่อบุคคล มีแนวโน้มสูงขึ้น อาจเป็นปัจจัยที่กดดัน Sentiment เชิงบวกจากทิศทางดอกเบี้ยที่ปรับลดลงได้ทั้งหมด สำหรับภาพรวมของตลาดหุ้นไทย ในเชิง Valuation ฝ่ายวิจัยก็ยังเชื่อว่ามีค่าแพงอยู่มาก โดยจากจำนวนหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยทั้งหมด พบว่ามีหุ้นที่ให้คำแนะนำซื้อเพียง 51% ส่วนที่เหลือเป็น Switch / ขาย ภายใต้ภาวะปัจจุบันจึงถือว่ามีความเสี่ยงที่จะเห็นแรงขายทำกำไรออกมาได้ สำหรับกลยุทธ์การลงทุน วานี้ มีการทำ Stop Profit ในหุ้น 2 บริษัท ได้แก่ COM7 และ CPN โดยทำกำไรได้ 14.5% และ 1.6% ตามลำดับ แนะนำให้ เกิดเม็ดเงินเข้าลงทุนในหุ้นใหม่ 2 บริษัท ได้แก่ CPALL (10%) และ TTW (5%) พร้อมกันนี้ให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน LH จาก 5% เป็น 10% พร้อมกับเลือกหุ้นทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว เป็น Top Pick สำหรับวันนี้

### ตลาดหุ้นโลกฟื้นตัว มองข้ามความเสี่ยง COVID-19 และสงครามการค้ารอบใหม่

ตลาดหุ้นโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นวานนี้ โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ดัชนี Dow Jones เพิ่มขึ้น 1.52%, S&P 500 เพิ่มขึ้น 1.67% และ NASDAQ เพิ่มขึ้น 2.08% ภายหลังจากงานการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed Minute) ระบุว่า Fed จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำ และมาตรการ QE แบบไม่จำกัดวงเงินอย่างต่อเนื่องต่อไปจนกว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะฟื้นตัว

อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นโลกเหมือนจะมองข้ามปัจจัยลบบางอย่างไป เช่น การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ภายหลังจากที่ องค์การอนามัยโลก (WHO) รายงานวานนี้ว่า จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ต่อวันทั่วโลก

วันพฤหัสบดีที่ 21 พฤษภาคม พ.ศ. 2563

|                            |          |
|----------------------------|----------|
| SET Index                  | 1,322.20 |
| เปลี่ยนแปลง (จุด)          | 12.25    |
| มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท) | 67,673   |

|   |           |
|---|-----------|
| ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท) |           |
| นักลงทุนต่างชาติ                              | -2,648.58 |
| นักออมเงินสถาบัน                              | 248.58    |
| นักลงทุนสถาบันในประเทศ                        | 2,815.44  |
| นักลงทุนรายย่อย                               | -415.44   |

เกิดศักดิ์ นวธิ์ธรรสม,  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค  
เลขหมายนักวิเคราะห์: 004132

กราด เตียรณปราโมทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขหมายนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขหมายนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทณวิทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขหมายนักวิเคราะห์: 110506

กวิต ภัทรพงศ์  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่มีการฉ้อโกง

เพิ่มขึ้นสูงกว่า 1 แสนรายเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ไวรัส COVID-19 โดยผู้ติดเชื้อรายใหม่ส่วนใหญ่มาจาก สหรัฐ, รัสเซีย, บราซิล และอังกฤษ

และอีกปัจจัยลบคือ ความเสี่ยงสงครามการค้าสหรัฐกับจีนที่อาจหวนกลับมาอีกครั้ง ภายหลังจากนี้ วุฒิสภาสหรัฐผ่านร่างกฎหมายฉบับใหม่ที่ให้อำนาจระงับการจดทะเบียน (Listing) หรือเงินทุนของบริษัทต่างชาติในตลาดหุ้นสหรัฐ หากบริษัทไม่ได้ส่งข้อมูลสำคัญให้ทางการสหรัฐต่อเนื่องกัน 3 ปี และกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยว่าตนมีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลต่างชาติหรือไม่ โดยเฉพาะกรณีรัฐบาลต่างชาติเป็นเจ้าของ หรือถูกควบคุมโดยรัฐบาลต่างชาติ ความคืบหน้าร่างกฎหมายดังกล่าว กระตุ้นความกังวลว่าอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐ และสร้างความกังวลว่าอาจนำมาสู่ประเด็นสงครามการค้าสหรัฐกับจีนรอบใหม่ได้

ทางด้านราคาน้ำมันดิบยังปรับเพิ่มขึ้นต่อ โดยเพิ่มขึ้นราว 3% วันนี้ แรงหนุนสำคัญมาจากการรายงาน สต็อกน้ำมันดิบของสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐ (EIA) ที่ลดลงต่อเนื่องสัปดาห์ที่ 2 โดยลดลง 5 ล้านบาร์เรล ส่วนทางกับที่ตลาดคาดจะเพิ่มขึ้น 1.15 ล้านบาร์เรล ภาพรวมในช่วงสั้น ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นยังเป็น Sentiment ต่อหุ้นกลุ่มน้ำมัน เช่น PTTEP (FV@B100) และ PTT (FV@B42) รวมถึงกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี เช่น IVL (FV@B37) แต่ในระยะต่อไปราคาน้ำมันอาจเผชิญแรงกดดันจากไวรัส COVID-19 ที่ลุกลามต่อ และความเสี่ยงจากสงครามการค้าข้างต้น ประกอบกับราคาหุ้นที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ Upside เริ่มมีจำกัด จึงต้องใช้ความระมัดระวังมากขึ้น

## ปรับลด GDP ปี 2563 หดตัว 5.7% และปี 2564 พลิกกลับมาขยายตัว 3.6%

หลังจากสภาพัฒน์ฯรายงาน GDP งวด 1Q63 หดตัว 1.8%yoy และ ASPS ประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยงวด 2Q63 คาดจะเป็นไตรมาสที่หดตัวมากที่สุดและคาดเป็น Bottom ของปี โดยประเมินในช่วงที่เหลือของปี ปัจจัยลบ(ผลกระทบ COVID-19 ทำให้เศรษฐกิจโลกหดตัวแรง, ภาครัฐกิจต่างประเทศและในประเทศมิชยาขยายการลงทุน, แนวโน้มคนว่างงานเพิ่มขึ้น ฯลฯ) มีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยบวก (1.มาตรการพยุงเศรษฐกิจของภาครัฐเฟส 3 ผ่าน พรก. 3 ฉบับวงเงิน 1.9 ล้านล้านบาท 2.) รัฐเร่งโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ความคืบหน้ามีเพียงรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้มตะวันตก ศูนย์วัฒนธรรมฯ-บางขุนนนท์ ปัจจุบันอยู่ระหว่าง Public hearing รอบที่ 2) โดยรวมคาดฟื้นเพื่อเศรษฐกิจที่เคยขยายตัวในงวด 1Q63 (การบริโภคครัวเรือนและยอดส่งออก) จะไม่ได้ขยายตัวต่อ เช่นเดียวกับฟื้นเพื่อซบเคื่อนอื่นๆที่หดตัวในงวด 1Q63 (ลงทุนภาครัฐ, ลงทุนเอกชน) คาดหดตัวต่อ

โดยรวมฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินปัจจัยแวดล้อมดังกล่าว ทำให้มีการปรับลดคาดการณ์ GDP ทั้งปี 2563 หดตัว 5.7%yoy(เดิมคาด -1.4%) Consensus คาดหดตัวเฉลี่ย -5.2% ผ่านการปรับลดสมมติฐาน หลักๆคือ การบริโภคครัวเรือน,ลงทุนเอกชน และภาคการค้าระหว่างประเทศ ขณะที่สมมติฐานอื่นๆ ยังคงเดิม คือ ลงทุนรัฐ การบริโภคภาครัฐ และคาดเศรษฐกิจไทยปี 2564 จะพลิกกลับมาขยายตัวอีกครั้ง 3.6%yoy (ดังตาราง)

สมมติฐานคาดการณ์ GDP ปี 2563-2564

|                                  | 2560A      | 2561A | 2562A      | 2563F          |                | 2564F  |      |       |
|----------------------------------|------------|-------|------------|----------------|----------------|--------|------|-------|
|                                  | ASPS(ใหม่) |       | ASPS(เดิม) | สภาพัฒน์(ใหม่) | สภาพัฒน์(เดิม) | ASPS   |      |       |
| GDP Growth%(CVM)                 | 3.9%       | 4.1%  | 2.4%       | -5.7%          | -1.4%          | -5.0%  | 1.5% | 3.6%  |
| การบริโภคครัวเรือน (C)           | 3.2%       | 4.6%  | 4.5%       | -2.5%          | -1.3%          | -1.7%  | 3.5% | 2.2%  |
| ลงทุนภาคเอกชน                    | 1.7%       | 3.9%  | 2.8%       | -4.5%          | -2.5%          | -4.2%  | 3.2% | 2.0%  |
| ลงทุนภาครัฐ                      | -1.2%      | 3.3%  | 0.2%       | 2.0%           | 2.0%           | 5.6%   | 4.8% | 10.0% |
| การบริโภคภาครัฐ(G)               | 0.5%       | 1.8%  | 1.4%       | 2.5%           | 2.5%           | 3.6%   | 2.6% | 2.0%  |
| การส่งออก(ดอลลาร์)               | 10.0%      | 7.5%  | -3.2%      | -9.0%          | -5.5%          | -8.0%  | 1.4% | 2.0%  |
| การนำเข้า (ดอลลาร์)              | 14.7%      | 13.7% | -5.4%      | -12.5%         | -6.0%          | -13.2% | 2.7% | 1.0%  |
| อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)     | 34         | 33    | 31.05      | 31             | 31             | n.a.   | n.a. | 31    |
| ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญบาท/บาร์เรล) | 55         | 65    | 61.66      | 40             | 40             | n.a.   | n.a. | 45    |

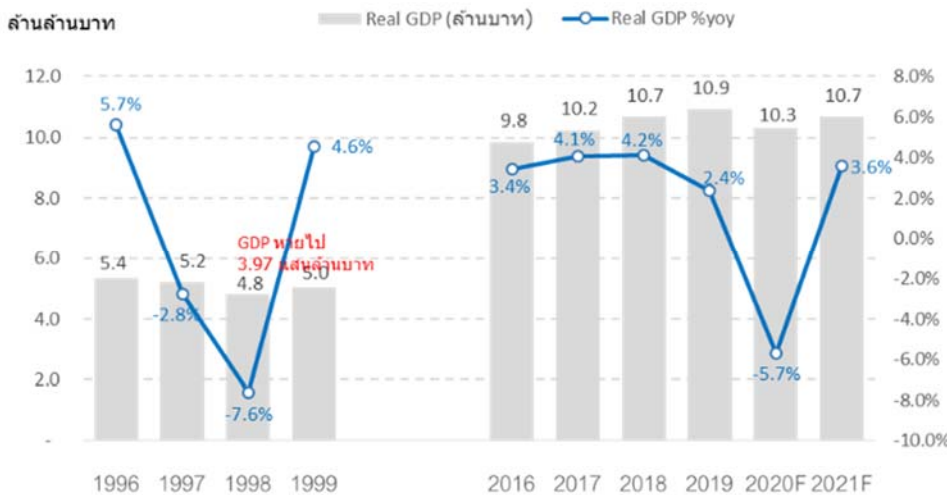
ที่มา : ASPS คาดการณ์

ทั้งนี้ ASPS ประเมินวิกฤตที่เกิดขึ้นในอดีตของไทย(ต้มยำกุ้ง) เทียบกับปัจจุบันวิกฤต COVID-19 ดังนี้

วิกฤตต้มยำกุ้งปี 2540-2541 : สาเหตุการเกิดวิกฤตมาจาก 1.)การเปิดเสรีทางการเงินเมื่อปี 2532-37 ทำให้ประเทศไทยสามารถพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศสะดวก ทำให้หนี้ต่างประเทศสูงมาก สะท้อนจากหนี้ต่างประเทศระยะสั้นสัดส่วน 65% ของหนี้ต่างประเทศรวม 2.) ไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2530-2539 3.)การลงทุนเกินตัวและฟองสบู่ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ผลกระทบคือ : พันเพื่งหยุดขับเคลื่อนเกือบทุกตัว (ลงทุนรัฐ ลงทุนเอกชน การบริโภคในประเทศ (กระทบหลักๆคือ ชนชั้นบน) ยกเว้นภาคส่งออกที่ยังขยายตัวได้ดี เนื่องจากรัฐบาลมีการลอยตัวค่าเงินบาทจาก 25 บาท/ดอลลาร์ไปอยู่ที่ 56 บาท/ดอลลาร์ (สูงสุด ม.ค. 2541) โดย ASPS ตั้งข้อสังเกตดังนี้

- เศรษฐกิจไทยติดลบเหมือนกัน คือ วิกฤตต้มยำกุ้งพบว่า GDP ไทยติดลบติดต่อกัน 7 ไตรมาส (ตั้งแต่งวด 2Q2540- 4Q2541) และพลิกกลับมาขยายตัวครั้งแรกในงวด 1Q2541 หรือ GDP xu 2541 หายไปราว 3.97 แสนล้านบาท ขณะที่วิกฤต COVID-19 คาดว่าจะหดตัวอย่างน้อย 4 ไตรมาส และคาดว่าจะพลิกกลับมาขยายตัวอีกครั้งปี 2564 หรือ GDP ปี 2563 หายไปราว 6 แสนล้านบาท และปี 2564 จะกลับมาอยู่ที่ 10.7 ล้านล้านบาท ถือว่ายังไม่กลับไปจุดเดิมเมื่อเทียบกับปี 2562



ที่มา : สภาพัฒนา, สปท., ASPS

- รัฐออกมาตรการกระตุ้นทั้งฝั่งนโยบายการเงินและนโยบายการคลังควบคู่กัน แต่ วิกฤต COVID-19 รัฐ มีการใช้เงินกระตุ้นทางการคลังมากกว่าและ สปท.ลดอัตราดอกเบี้ยมากกว่า (ดังตาราง)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐในช่วงวิกฤติต้มยำกุ้ง และวิกฤติ COVID-19

| หน่วยงาน            | มาตรการกระตุ้น                         | ต้มยำกุ้ง   | COVID-19  |
|---------------------|--|---|---|
| ธนาคารแห่งประเทศไทย | อัตราดอกเบี้ย ↓<br>สินเชื่อ ↑<br>อื่นๆ | • ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 23% เหลือ 1.5%<br>• สินเชื่อ SMEs วงเงิน 3.35 แสนล้านบาท   | • ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.25% เหลือ 0.75%<br>• สินเชื่อ SMEs วงเงิน 5 แสนล้านบาท   |
| กระทรวงการคลัง      | จัดตั้งเงิน<br>อื่นๆ                   | • โครงการนิรชาวร (กู้เงินจากต่างประเทศ) วงเงิน 5.34 แสนล้านบาท<br>• เพื่อบริการลงทุน และจ้างงาน<br>• ปล่อยค่าเช่าภาษีที่ดิน<br>• สนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน<br>• เพื่อบริการสาธารณะ | • พ.ร.ก. กู้เงิน วงเงิน 1 ล้านล้านบาท<br>• ด้านสาธารณสุข เช่น การป้องกันโรค และรักษา<br>• ด้านนิเวศทางเศรษฐกิจ เช่น วงเงิน 5,000 บาท<br>• ด้านที่ปรึกษา เช่น ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานชุมชน |
| รวม                 |  | • รวม 1.04 แสนล้านบาท<br>• คิดเป็น 2.2% ของ GDP   | • รวม 2.26 ล้านล้านบาท<br>• คิดเป็น 13.4% ของ GDP   |

ที่มา: ASPS รวบรวม

## กนง. ปรับลดดอกเบี้ย 0.25% ตามกลไกอนุตลาด โดยเฉพาะหุ้นปันผลสูง

ผลการประชุม กนง. มีมติ 4 ต่อ 3 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 0.5% (ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) ตามที่ตลาดและ ASPs คาด และ กนง. ยังส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม (ดอกเบี้ยในอนาคตมีโอกาสลดลงได้อีก) เนื่องจากดอกเบี้ยที่แท้จริง (Net Interest Rate) ยังเป็นบวก 3.49%

ทั้งนี้ การลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% จะทำให้ Market Earning Yield Gap ขยายตัวกว้างขึ้น ส่งผลให้ค่า P/E เป้าหมายของตลาดหุ้นไทยปรับตัวสูงขึ้นได้ราว 0.7-0.8 เท่า มาเป็น 18.1 - 18.2 เท่า ซึ่งเป็นผลดี

แต่อีกมุมหนึ่ง SET Index ยังมี Downside จากประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน โดย EPS ตลาดปัจจุบันที่ 72.6 บาท/หุ้น มีโอกาสถูกปรับลงเป็น 66-67 บาท/หุ้น และหากอิง SET Index ที่ 1300 จุด ค่า P/E ลีนปี 2563 อยู่ที่ 19.7- 20.3 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่า P/E เป้าหมายใหม่กรณีปรับลดดอกเบี้ย แสดงถึงผลบวกจากการลดดอกเบี้ย ไม่อาจชดเชยผลกระทบจากการปรับลดประมาณการได้

อย่างไรก็ตาม ช่วงสั้น การลดอัตราดอกเบี้ยถือเป็น Sentiment เชิงลบต่อ หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุน แต่ถือเป็น Sentiment บวกต่อหุ้นในกลุ่มเช่าซื้อ, อสังหาริมทรัพย์ เช่น LH และ AP, หุ้นปันผล เช่น ADVANC, PTT, RATCH, TTW, DCC, DIF เป็นต้น

## BBL นำร่องลดดอกเบี้ยเงินกู้ พร้อมปิดดีล Permata

การปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย จะส่งผลกระทบต่อตลาดเงินกู้ระหว่างธนาคาร (Interbank) ทันที โดยฝ่ายวิจัยประเมินเป็นลบต่อ ธ.พ. ที่มีเงินให้กู้ยืมสุทธิ (Net Lender) ในตลาด Interbank โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมากอย่าง BBL, KTB

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ ธ.พ. จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR, MRR และ MOR) ตามมาภาพรวมส่งผลกระทบต่อ NIM ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่มีโครงสร้างสินเชื่อลอยตัว ประมาณ 60% โดยเฉพาะในงวด 2Q63 ซึ่งจะเห็นผลกระทบค่อนข้างมาก หลังกลุ่ม ธ.พ. มีการหันดอกเบี้ยกลุ่ม M - rate ลง 40 bps ในช่วง เม.ย. 63

วานนี้ BBL นำร่องลดอัตราดอกเบี้ย MLR ลง 22.5 bps เป็น 5.25% ซึ่งในส่วนนี้จะกระทบต่อกลุ่มลูกค้าสินเชื่อรายใหญ่ (สัดส่วน 43% ของพอร์ตสินเชื่อ) รวมถึงปรับลดอัตราดอกเบี้ย MRR ลง 35 bps เป็น 5.75% เพื่อช่วยเหลือลูกค้าธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (สัดส่วนรวมกันราว 24%) และ MOR ลง 22.5 bps เหลือ 5.875% ซึ่งเป็นส่วนของวงเงินสินเชื่อประเภท OD ที่คิดเป็นสัดส่วนราว 5% ของพอร์ตสินเชื่อ องค์ประกอบรวมประเมินกระทบ NIM ของ BBL ประมาณ 15 - 20 bps (ในกรณีนี้ที่ปรับตั้งแต่ต้นปี) แต่เนื่องจากการปรับครั้งนี้ ได้รับผลกระทบเฉพาะส่วนช่วงที่เหลือของปี (รวมถึงประโยชน์จากการลดเงินนำส่ง FIDF ในช่วง 1Q63 ที่ ธ.พ. ยังไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงตาม) อีกทั้ง BBL มีการบริหารต้นทุนเงินฝากตามประกาศธนาคารตั้งแต่ 21 พ.ค. 63 ทำให้ผลกระทบจำกัดกว่าตัวเลขข้างต้น ซึ่งประมาณการฝ่ายวิจัยได้สะท้อนภาพปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งนี้แล้ว ทั้งนี้ ทุก 10 bps ของ NIM ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 1.95% จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2563 ลดลง 9% จากประมาณการปัจจุบันที่ 28,514 ล้านบาท (-20% yoy)

นอกจากนี้ BBL แจ้งตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการซื้อขาย ธนาคารในอินโดฯ PT Permata กับ สแตนดาร์ดชาร์ตและ แอสทรา ผู้ถือหุ้นเดิม ในสัดส่วน 89.12% ของจุดจดทะเบียนชำระแล้วของ Permata สำเร็จ ที่ราคา 1.63 เท่า ของ PBV คิดเป็นจำนวนเงินราว 7.3 หมื่นล้านบาท (หากรวม Tender offer คาดใช้เงินราว 8.3 หมื่นล้านบาท) คาดว่าจะเห็นการรวมงบการเงินตั้งแต่ 2Q63 แต่มองระยะสั้นยังไม่เห็นผลบวกผลกระทบจาก COVID-19 ที่ระบาดในอินโดฯ เป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจในอินโดฯ เช่นกัน อย่างไรก็ตาม PT permata ได้มีการตั้งสำรองเพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต สะท้อนจาก Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q63

ของ Permata อยู่ที่ระดับ 152% จาก 133% ณ สิ้นปี 2562 ภาพรวมฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อตลาดดังกล่าว

ขณะที่ ธ.พ. ที่เน้นสินเชื่อบริษัทรายย่อยอย่าง KKP, TISCO และ TBANK (TMB ถือ 100%) แม้ปกติช่วงสั้นได้เปรียบในสภาวะดอกเบี้ยขาลง จากการรับดอกเบี้ยรับในอัตราคงที่ (สัดส่วนเกิน 50% ของพอร์ตสินเชื่อ) ตรงข้ามกับต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มลดลง อย่างไรก็ตามก็ติดข้อจำกัดของรายย่อยใหม่ในประเทศที่ชะลอตัวหนัก มีโอกาสส่งผลกระทบต่อเรื่องถึงราคาขายคืนมีสอง กัดต้นต่อมูลค่าหลักประกัน (ในส่วนของ LGD) ประกอบกับยังมีความเสี่ยงเรื่องคุณภาพลูกหนี้ในกลุ่มสินเชื่อบุคคล หลังกำลังซื้อในประเทศถดถอย ตามสภาวะเศรษฐกิจ ส่งผลต่อค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรอง ภาพรวมมอง กลุ่ม ธ.พ. ขนาดกลาง – เล็ก ในเชิงพื้นฐานไม่น่าได้ประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยครั้งนี้มากนัก

คงแนะนำ น้อยกว่าตลาด สำหรับกลุ่มฯ แม้ยังชอบ BBL(FV@B154) และ KBANK (FV@B120) จากราคาที่ลงมาซื้อขายที่ PBV ราว 0.5 เท่า หลังราคาหุ้นปรับฐานพอสมควรมากกว่า SET Index แต่สภาวะดอกเบี้ยขาลง ไม่เอื้อกับการลงทุนในหุ้น ธ.พ. ขนาดใหญ่มากนัก อาจหาจังหวะลงทุนหลังราคาย่อตัว

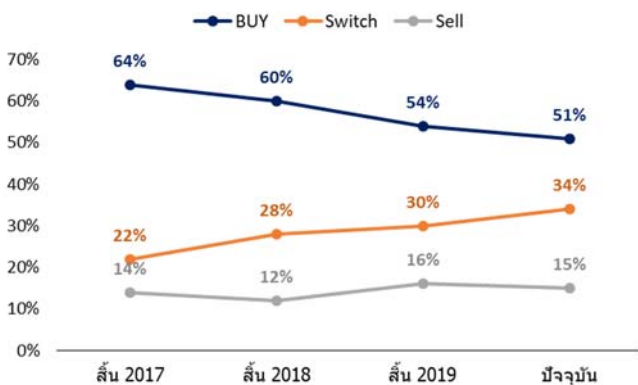
## เน้นสะสมหุ้น Defensive หุ้น Dividend ชอบ CPALL LH TTW

ความคาดหวังการกลับมาเปิดเมือง รวมถึงสภาพคล่องส่วนเกินที่อัดฉีดเข้ามาในระบบ ทั้งจากการเพิ่มวงเงิน QE ในหลายประเทศ รวมถึงการลดดอกเบี้ยของหลายประเทศจนต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ เช่นเดียวกับไทยที่วานนี้ลดดอกเบี้ยลงอีก 0.25% เหลือ 0.5% หนุนให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมาแรง และทำจุดสูงสุดในรอบ 2 เดือน อยู่ที่ 1322.2 จุด

อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นมีโอกาสย่อตัวลงได้จากหลายปัจจัย

- ประเด็นผู้ติดเชื้อ COVID-19 ทั่วโลกเร่งตัวขึ้นมาถึง 1 แสนกว่ารายต่อวัน (สูงสุดเป็นประวัติการณ์)
- ความเสี่ยงจากสงครามทางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ที่เริ่มมีการจุดประเด็นกลับขึ้นมาบ้างในบางเวลา
- ที่สำคัญ คือ Valuation ตลาดหุ้นไทยถือว่าอยู่ในระดับที่แพงมาก PER63F อยู่ที่ 20.4 เท่า เมื่อเทียบกับระดับที่เหมาะสม ภายใต้ Market Earning Yield Gap ที่ 5% และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ที่ 0.5% (เท่าดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน) จะทำให้ค่า PER เป้าหมายอยู่ที่ 18.1 - 18.2 เท่า ซึ่งจะเห็นได้ว่า SET Index ณ ปัจจุบัน ซื้อขายกันบน PER ที่สูงกว่าค่า PER เป้าหมายใหม่กรณีปรับลดอัตราดอกเบี้ย แสดงว่า SET Index ยังคงขยับขึ้นด้วยความประมาท
- หากเจาะลึกเข้าไปในหุ้นรายตัวที่ฝ่ายวิจัย Coverage ทั้งหมด 170 บริษัท พบว่า เหลือหุ้นที่แนะนำซื้อเพียง 51% เท่านั้น ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับน้อยมากเมื่อเทียบกับปีก่อนๆ อีกทั้งยังมีหุ้นราคาเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน 29%

สัดส่วนหุ้นที่ฝ่ายวิจัยแนะนำ



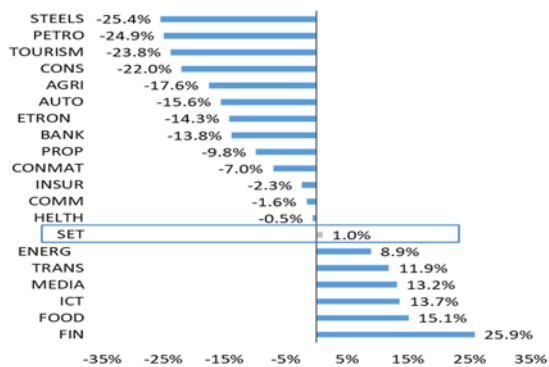
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีหลักทรัพย์การลงทุนในช่วงนี้จำเป็นต้องพิถีพิถันในการเลือกหุ้น เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งผันผวนต่ำ หรือ บันผลสูง โดยฝ่ายวิจัยคัดกรองมีหุ้นที่น่าสนใจดังนี้

| Company               | Sector | Mkt. cap.<br>(Bn Baht) | Last Price<br>(20/05/2020) | FairValue | Upside       | Div Yield 20F (%) |
|-----------------------|--------|------------------------|----------------------------|-----------|--------------|-------------------|
| <b>หุ้น Defensive</b> |        |                        |                            |           |              |                   |
| BCH                   | HEALTH | 36.16                  | 14.50                      | 18.70     | <b>29.0%</b> | 1.93              |
| SCC                   | CONMAT | 416.40                 | 347.00                     | 396.00    | <b>14.1%</b> | 3.75              |
| BDMS                  | HEALTH | 332.14                 | 20.90                      | 23.80     | <b>13.9%</b> | 1.18              |
| CPALL                 | COMM   | 628.82                 | 70.00                      | 78.00     | <b>11.4%</b> | 1.82              |
| ADVANC                | ICT    | 569.36                 | 191.50                     | 210.00    | <b>9.7%</b>  | 3.38              |
| <b>หุ้นปันผลสูง</b>   |        |                        |                            |           |              |                   |
| DIF                   | ICT    | n.a.                   | 16.20                      | n.a.      | n.a.         | <b>6.44</b>       |
| LH                    | PROP   | 82.45                  | 6.90                       | 8.00      | 15.9%        | <b>6.01</b>       |
| PTT                   | ENERG  | 1049.69                | 36.75                      | 42.00     | 14.3%        | <b>4.35</b>       |
| TTW                   | ENERG  | 55.06                  | 13.80                      | 15.10     | 9.4%         | <b>4.34</b>       |

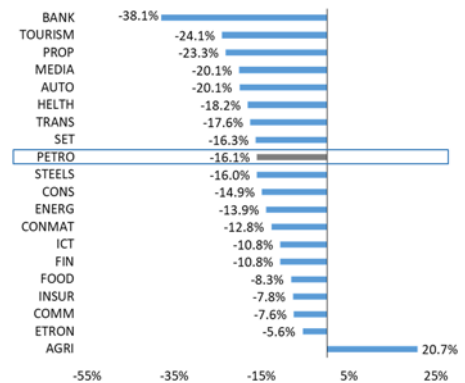
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

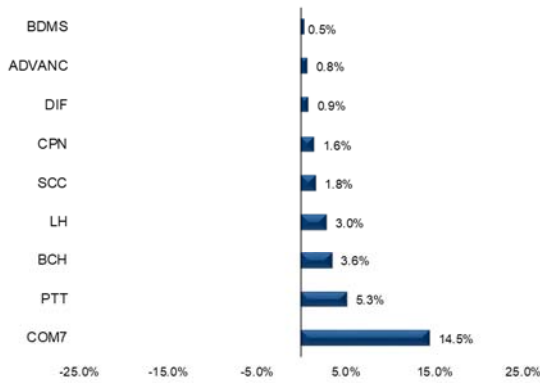


## หุ้นที่แนะนำ Market Talk

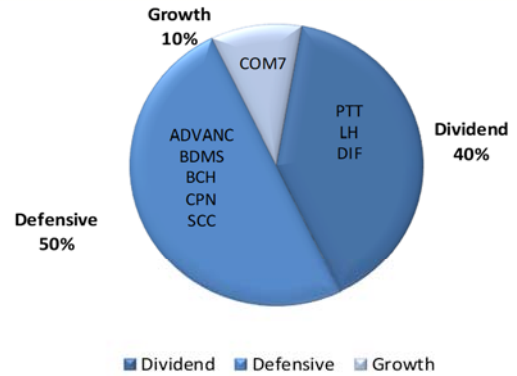
| Stocks | Start Date | Weight | Accumulated Return | Price Avg. Cost | Price Last | Fair Value | PER 2020F | Dividend Yield | Cut Loss/ Stop Profit | Strategist Comment  | EQY_BETA_6M |
|--------|------------|--------|--------------------|-----------------|------------|------------|-----------|----------------|-----------------------|---|-------------|
| SCC    | 15 May 20  | 15%    | 1.76%              | 341.00          | 347.00     | 396.00     | 13.15     | 3.75           | 335.00                | แนวโน้มค่าไร 2Q63 พื้นตัวจากฐานที่ต่ำไปก่อน เนื่องจากธุรกิจปีโตจะมีได้ประโยชน์จาก Spread ที่เพิ่มขึ้นแรง ภายใต้สถานการณ์ไม่ปกติ ทำให้เชื่อว่า SCC จะผ่านพ้นไปด้วยแผนการเตรียมพร้อมที่ดี | 1.00        |
| CPN    | 14 May 20  | 10%    | 1.55%              | 48.25           | 49.00      | 66.00      | 34.34     | 0.87           | 49.00                 | วานนี้ Stop Profit ที่ 49 บาท   | 1.24        |
| ADVANC | 20 May 20  | 10%    | 0.79%              | 190.00          | 191.50     | 210.00     | 20.69     | 3.38           | 185.50                | จุดเด่นที่มั่นคงสูง จากศักยภาพเป็นผู้นำกลุ่มในระยะยาว จากการถือครองคลื่น 5G มากสุดและยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง อีกทั้ง มี Div Yield สูงเกิน 3% คอปี        | 0.70        |
| BCH    | 12 May 20  | 10%    | 3.57%              | 14.00           | 14.50      | 18.70      | 28.48     | 1.93           | 12.90                 | แนวโน้มผลประกอบการคาดงวด 1Q63 ซึ่งเติบโตได้ 4.1%yoy โดยได้แรงหนุนจากรายได้ประกันสังคมเติบโตสูงขึ้นถึง 11.3%yoy มาชดเชยผลกระทบจาก COVID-19 ต่อผู้จ่ายเงินสด                              | 1.11        |
| BDMS   | 20 May 20  | 5%     | 0.48%              | 20.80           | 20.90      | 23.80      | 42.31     | 1.18           | 19.20                 | ราคาหุ้นยัง Laggard หุ้น Big Cap มากนัก การฟื้นตัวของผู้ขายต่างชาติระยะสั้น-กลาง จากจุดเด่น COVID-19 ในประเทศไทยที่ยังควบคุมไม่ได้  | 0.98        |
| PTT    | 30 Apr 20  | 15%    | 5.25%              | 34.92           | 36.75      | 42.00      | 16.99     | 4.35           | 35.50                 | ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนผลกระทบเชิงลบตามอุตสาหกรรมพลังงานไปแล้วในระดับหนึ่งแล้ว จนปัจจุบันมี Valuation น่าสนใจ Upside และ Dividend Yield  | 1.22        |
| COM7   | 14 May 20  | 10%    | 14.49%             | 21.40           | 24.50      | 23.50      | 35.37     | 2.23           | 24.50                 | วานนี้ Stop Profit ที่ 24.5 บาท   | 1.09        |
| DIF    | 15 May 20  | 20%    | 0.93%              | 16.05           | 16.20      | n.a.       | n.a.      | 6.44           | 15.40                 | ที่פקเงินอีกแห่งที่คาดหวังเงินผลเกิน 6% คอปี  | 0.72        |
| LH     | 19 May 20  | 5%     | 2.99%              | 6.70            | 6.90       | 8.00       | 14.14     | 6.01           | 6.30                  | ราคาหุ้น Underperform ตลาดฯ ขณะเดียวกันบริษัทยังมีแผนเปิดโครงการใหม่ตามเดิม 16 โครงการแนวราบและ โอบาย 2 คอนโดฯ ใหม่ในปี นี้ หนุนให้กำไร 2H63 พื้นตัวขึ้น                                | 1.02        |

วานนี้ขายหุ้นทำกำไร BCP แล้วลงทุนใน ADVANC 10% และ BDMS 5%  
วันนี้นำสัดส่วน CPN และ COM7 ไปไว้ในหุ้น TTW 5% CPALL 10% และ LH 5%

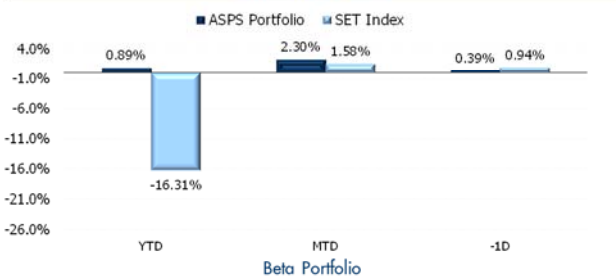
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Accumulated returns



Min, 0.70 | Max, 1.24  
Beta Portfolio, 0.99

Accumulated returns since beginning of the year

