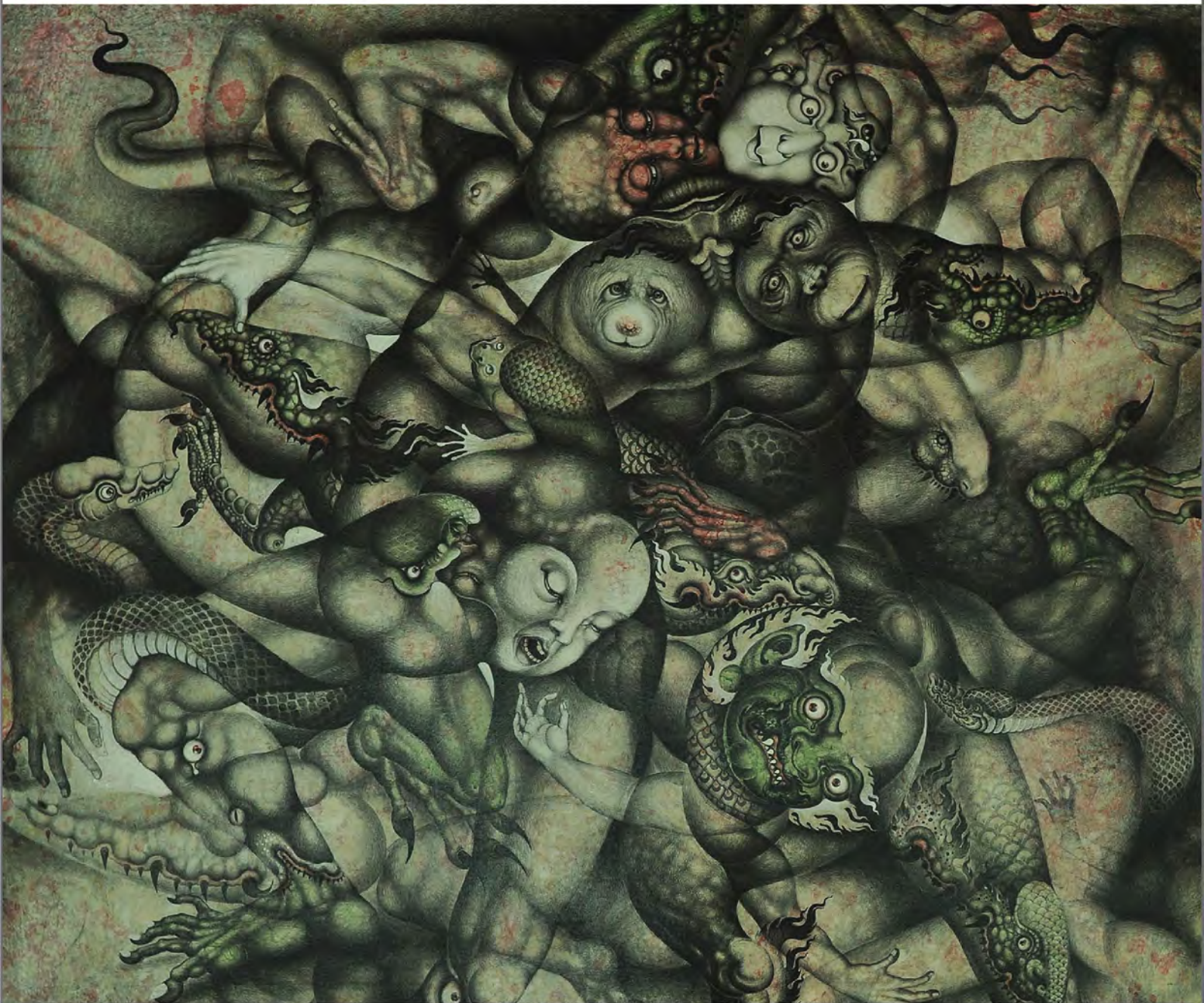


INVEST+

JULY 2020



ภาพจินตนาการเกี่ยวกับข้อของจิต 2 โดยวิลม เวย์นมาก
รางวัลชนะเลิศอันดับ 2 โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 5

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

July, 2020

กลยุทธ์ลงทุนเดือน กรกฎาคม 2563	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน กรกฎาคม 2563	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม เกษตร-อาหาร	14
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	16
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	18
Stock Picks	
BGRIM	20
CPALL	22
CPF	24
INSET	26
INTUCH	28
SEAFCO	30
Over Value	
AOT	32
KCE	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	43
Asset Allocation	51
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	62
เศรษฐกิจมหภาค	63
Appendix	66

หุ้นไทย

Valuation หุ้นไทยเริ่มตึง และมี PE สูงสุดในภูมิภาค บวกกับความไม่แน่นอนจากประเด็นสงครามทางการค้า ทำให้เห็น Downside ตลาดชัดขึ้น กลยุทธ์ลดความเสี่ยง โดยคองน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยไว้ 30% ของพอร์ต (Underweight) เน้นหุ้นผ่านบททดสอบ COVID-19 BGRIM CPF CPALL INTUCH INSET และ SEAFCO ขณะเดียวกันแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้น Over Value อย่าง AOT และ KCE

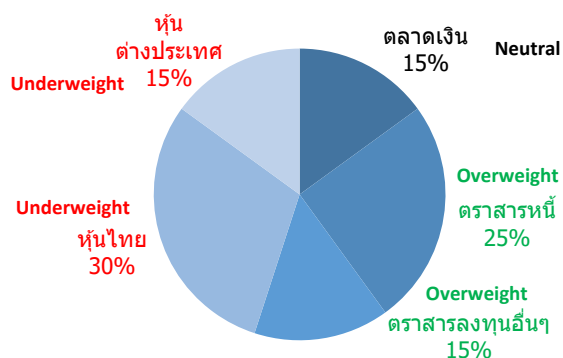
การลงทุนต่างประเทศ

คองน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% ของพอร์ตการลงทุน (Underweight) โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง Sunny Optical Technology Group และ Hengan International Group

ตราสารหนี้

คองน้ำหนักไว้ที่ 25% ของพอร์ตรวม (Overweight) เนื่องจากตลาดทั่วโลกยังถูกกดดันจากประเด็นลมนรอบด้าน ทำให้เปิดเงินลงทุนมีโอกาสย้ายกลับไปสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น โดยเลือกเฉพาะตราสารหนี้ในระดับ Investment Grade เท่านั้น เช่น BJC233A และ SCC23NA

Asset Allocation



กลยุทธ์ลงทุนเดือน กรกฎาคม 2563

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1329.76	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1,420.00	จุด
มูลค่าตลาด	48,903.24	ล้านบาท

ดู! (พอร์ต) ตัวเองดีๆ นะ

- COVID-19 และสงครามการค้า เป็นอะไรที่ยังคลุมเครือ
- มุมมองภาพรวมเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป
- Fund Flow ต่างชาติยังคงชะลอ ยาม Valuation 11พ
- แนะนำ BGRIM CPF CPALL INTUCH INSET SEAFCO

กลยุทธ์การลงทุน

ผลกระทบ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อทั่วโลกผ่านไปถึงภาคเศรษฐกิจต่างๆ อย่างชัดเจน อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ กดดันเครื่องยนต์ทางเศรษฐกิจของไทยรอบด้าน ทั้งการค้าระหว่างประเทศ, การนำเข้า, และการบริโภคในประเทศที่ลดลง เหลือแรงขับเคลื่อนเพียงการใช้การใช้จ่ายภาครัฐที่ยังมีอยู่ ทำให้ APS คาดมี Downside ต่อประมาณการ GDP โดยปรับลด GDP ปี 2563 เป็นหดตัว 7.8-8.4%

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow เดือน ก.ค. 2563 ยังไม่เห็นสัญญาณการไหลกลับ จากหลายปัจจัยกดดัน อาทิ ความกังวลการแพร่ระบาด Wave 2 ของ COVID-19, ตลาดหุ้นไทยมี PER63F สูงเกิน 20 เท่า ซึ่งแพงกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ขณะที่แนวโน้มการเติบโต EPS Growth 63F ของไทยลดลง 27.5%yoy ซึ่งถือว่าต่ำสุดในภูมิภาค แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นไทยมีเสน่ห์นำลงทุนน้อยกว่าตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน ทำให้นักลงทุนต่างชาติอาจชะลอการเข้ามาลงทุนในไทยไปอีกระยะหนึ่ง ขณะที่ตลาดยังคงต้องพึ่งพิง Fund Flow จากนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก

ขณะเดียวกันตลาดหุ้นไทย ยังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับประมาณการกำไรลงอีก เนื่องจากหากพิจารณาภาพรวมกำไรบริษัทจดทะเบียนครึ่งปีแรก พบว่า กำไรงวด 1Q63 อยู่ที่ 1.06 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 15% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2563

ส่วนกำไรงวด 2Q63 แม้อาจจะไม่ได้ลดลง QoQ แต่ลดลง YoY แสดงว่ามีสัดส่วนไม่ถึง 25% ของประมาณการกำไรทั้งปี เมื่อนำทั้ง 2 ส่วนมารวมกัน จะเห็นว่าช่วงครึ่งปีแรกบริษัทจดทะเบียนอาจทำกำไรได้เพียง 30 -40% ของประมาณการปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมิน 6.88 แสนล้านบาท (EPS63F เท่ากับ 64 บาท/หุ้น) ส่งผลให้ช่วงที่เหลือของปี บริษัทจดทะเบียนจะต้องทำกำไรเกินกว่า 60 - 70% ของประมาณการ ซึ่งถือว่าเป็นสิ่งที่ท้าทายพอสมควร

ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนในเดือน ก.ค. 2563 มุ่งเป้าไปที่การค้นหาหุ้นที่สามารถเอาชนะผลกระทบจากประเด็น COVID-19 ได้ทั้งในมูลค่าราคาหุ้นที่ Outperform ตลาดได้ดีในตอนที่ตลาดเผชิญกับ COVID-19 ระบาดในระยะที่ 1 รวมถึงความสามารถในการปรับตัวและการทำกำไรที่โดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆ ในปี 2563 ประกอบด้วย 4 หุ้นขนาดใหญ่ BGRIM, CPF, CPALL, INTUCH และ 2 หุ้นเล็ก INSET, SEAFCO ส่วนหุ้นที่เกินมูลค่าพื้นฐานอย่าง AOT และ KCE ควรซื้อขายด้วยความระมัดระวัง

Valuation หุ้นไทย Monthly

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (29/06/2020)	FairValue	Upside	PER	20F	Div Yield	20F (%)
Recommend "BUY"									
SEAFCO	COONS	4.14	5.60	8.20	46.4%	10.86	4.46		
INSET	TECH (MAI)	1.66	2.96	4.18	41.1%	11.31	3.54		
CPF	FOOD	273.41	31.75	40.00	26.0%	12.16	2.52		
INTUCH	ICT	182.77	57.00	70.00	22.8%	17.89	3.86		
BGRIM	ENERG	139.47	53.50	62.00	15.9%	53.46	0.71		
CPALL	COMM	608.61	67.75	78.00	15.1%	26.75	1.88		
Recommend "SELL"									
AOT	TRANS	846.43	59.25	53.46	-9.8%	205.76	0.29		
KCE	ETRON	25.22	21.50	12.00	-44.2%	35.15	2.33		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน กรกฎาคม 2563

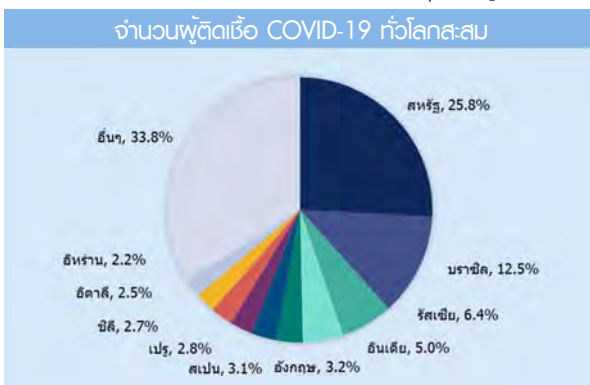
OUTLOOK

➤ **หาหุ้นพีอี COVID-19**

- ตลาดหุ้นยังสลด COVID-19 และ Trade War ไม่หยุด
- เครื่องยนต์เศรษฐกิจเกือบทุกด้านอาจชะลอานขึ้น หวังการลงทุณาภาครัฐ
- Fund Flow ยังต้องพึ่งพิงนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก
- Valuation ตลาดตึง เน้นหุ้นชน: COVID และทำไรด์นกว่าตลาด
- แนะนำ BGRIM CPF CPALL INTUCH INSET SEAFCO

การติดเชื้อ Covid-19 รอบที่ 2 (2nd Wave) กลับมากดดันตลาดหุ้นช่วงสั้น

การระบาดไวรัส COVID-19 ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันเศรษฐกิจโลกอย่างต่อเนื่อง ล่าสุด จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ทั่วโลกสะสม ณ. วันที่ 29 มิ.ย. 2563 มีจำนวน 10,269,519 ราย โดยจำนวนผู้ติดเชื้อส่วนใหญ่มาจากสหรัฐ คือ ผู้ติดเชื้อกว่า 1 ใน 4) รองลงมาคือ บราซิล, รัสเซีย, อินเดีย, อังกฤษ ดังรูป



ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 23 มิ.ย. 2563

ทั้งนี้หากพิจารณาการระบาด Covid-19 ที่มีจุดเริ่มต้นตั้งแต่ต้นปี สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ช่วง ดังนี้

การระบาดรอบที่ 1 (1st Wave) : เริ่มวันที่ 13 ก.พ.2563 ถึง รายงานจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ทั่วโลกพุ่งขึ้น 15,000 ราย ในวันเดียว สูงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันย้อนหลังที่เพิ่มเพียง 2,800 ราย/

วัน และหลังจากนับตั้งแต่วันที่ 13 มี.ค.2563 จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ทำให้หลายประเทศทั่วโลก เริ่มดำเนินมาตรการควบคุมการระบาด (Lockdown) ประมาณวันที่ 13-20 มี.ค. 2563 จนถึง เม.ย.-พ.ค. 2563 รวมระยะเวลา Lockdown ราว 70-80 วัน หรือ 2 เดือนครึ่ง

ประเทศ	เริ่มต้น	สิ้นสุด	ระยะเวลา Lockdown (วัน)
เอเชีย			
ญี่ปุ่น	07 เม.ย. 63	06 พ.ค. 63	29
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
จีน	23 ม.ค. 63	08 เม.ย. 63	76
เกาหลีใต้	03 ก.พ. 63	20 เม.ย. 63	77
ฮ่องกง	28 ม.ค. 63	07 พ.ค. 63	100
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
อังกฤษ	23 มี.ค. 63	07 พ.ค. 63	45
อิตาลี	10 มี.ค. 63	04 พ.ค. 63	55
ฝรั่งเศส	17 มี.ค. 63	11 พ.ค. 63	55

ที่มา: ASPS รวบรวม

ผลของการ Lockdown ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต้องหยุดลงอย่างเฉียบพลัน กดดันให้เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวแรง ส่งผลให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จากวันที่ 13 ก.พ. 2563 โดยไปทำจุดต่ำสุดที่ -34% ในวันที่ 23 มี.ค. 2563 (ดังรูป)

ช่วงการระบาดรอบที่ 2 (2nd Wave) เริ่มต้นประมาณวันที่ 6 พ.ค. 2563 ภายหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 94,000 ราย สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันที่พบผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยรายวันละ 82,000 ราย โดยประเทศที่พบ 2nd Wave มีดังนี้

เกาหลีใต้: เนื่องจากมีการระบาดในย่าน Itaewon ซึ่งเป็นแหล่งบันเทิงชื่อดังของกรุงโซล ประกอบกับช่วงต้นเดือน พ.ค. 2563 เป็นช่วงวันหยุดยาวของเกาหลี ส่งผลให้ประชาชนเดินทางมากขึ้นหนุนโอกาสแพร่เชื้อเพิ่มขึ้นตาม

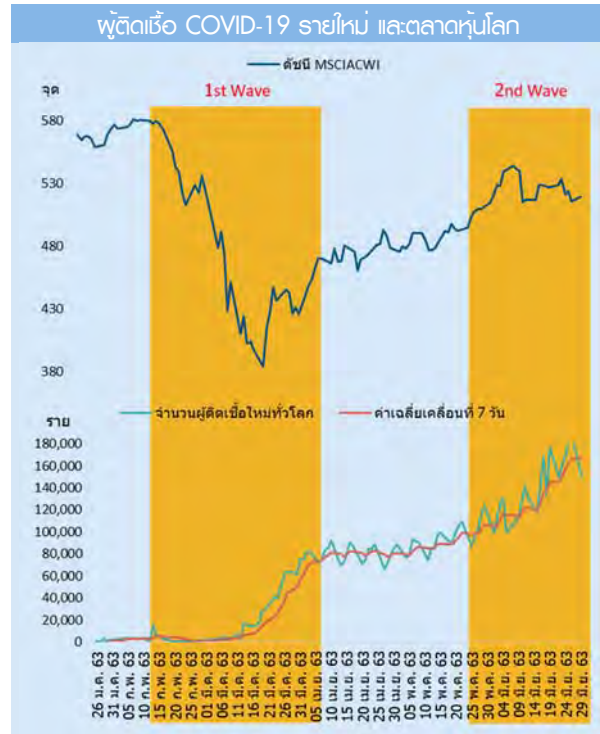
สหรัฐฯ: ช่วงปลายเดือน พ.ค. 2563 เป็นช่วงวันหยุดยาวของสหรัฐฯ ประชาชนจึงเดินทางมากขึ้น และช่วงต้นเดือน มิ.ย. 2563 เกิดเหตุการณ์ประท้วงที่ลุกลามไปทั่วสหรัฐฯ จากประเด็นผู้ต้องสงสัยฆาตกรรมเสียชีวิตระหว่างถูกเจ้าหน้าที่ตำรวจควบคุมตัว ส่งผลให้ประชาชนออกมารวมกันจำนวนมาก โอกาสที่เชื้อจะแพร่ระบาดจึงเพิ่มขึ้น

จีน: ช่วงกลางเดือน มิ.ย. 2563 พบผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยถึง 44 รายต่อวัน สูงกว่าช่วงต้นเดือน มิ.ย. 2563 ที่พบผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยเพียงวันละ 7 ราย โดยผู้ติดเชื้อใหม่เกือบทั้งหมดมีความเชื่อมโยงกับตลาดซินฟาดี้ ซึ่งเป็นตลาดค้าส่งสำคัญของกรุงปักกิ่ง

เยอรมนี: ช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2563 พบผู้ติดเชื้อใหม่กว่า 1,500 ราย โดยจำนวนผู้ติดเชื้อเกือบทั้งหมดเป็นพนักงานที่ทำงานในโรงงานแปรรูปเนื้อ ในรัฐ North Rhine-Westphalia ทางตะวันตกของประเทศ ส่งผลให้รัฐบาลท้องถิ่นมีคำสั่ง Lockdown อีกครั้ง หลังจากยกเลิกไปเมื่อเดือน พ.ค. 2563 เช่น ปิดโรงเรียน, โรงภาพยนตร์, สถานบันเทิง, และร้านอาหารปิดเฉพาะช็อกกลับบ้าน เป็นต้น

ASPS ตั้งข้อสังเกตว่าในช่วงที่เกิดการระบาดรอบที่ 2 (2nd Wave) หรือนับตั้งแต่วันที่ 6 พ.ค. 2563 – ปัจจุบัน พบว่าตลาดหุ้นโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.6% แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นไม่ได้ตอบสนองต่อประเด็นดังกล่าวมากนัก (ดังรูป) เนื่องจากตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกิน (Liquidity driven) ภายหลังธนาคารกลางและรัฐบาลทั่วโลกเดินทางอัดฉีดสภาพคล่อง และสินเชื่อเข้าสู่ระบบการเงินอย่างต่อเนื่อง

รวมถึงในช่วง 2nd Wave หลายประเทศไม่ได้กลับไปดำเนินมาตรการ Lockdown แบบเข้มงวดเหมือนกับช่วง 1st Wave เป็นเหตุให้ผลกระทบของการ Lockdown ช่วง 2nd Wave มีน้อยกว่า สังเกตได้จากบางประเทศเลือก Lockdown แคบวงพื้นที่ เช่น จีนปิดตลาดซินฟาดี้ และจำกัดการเดินทางเข้าออกกรุงปักกิ่ง, เยอรมนี Lockdown เฉพาะรัฐที่เกิดการระบาด และสหรัฐฯประกาศ จะไม่ย้อนกลับไป Lockdown อีก เนื่องจากกังวลผลกระทบต่อเศรษฐกิจ



ที่มา: Bloomberg

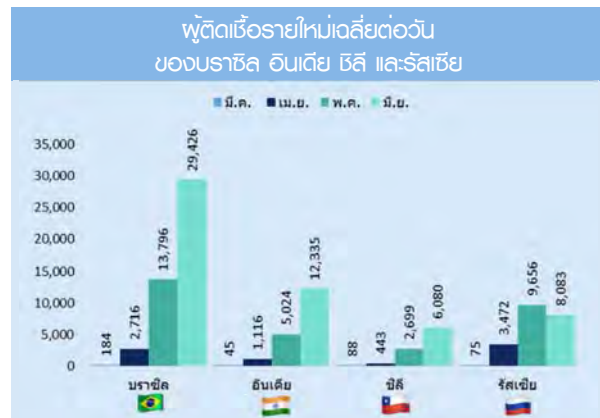
ทั้งนี้หากพิจารณาพบว่ายังมีหลายประเทศผู้ติดเชื้อรายใหม่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

บราซิล จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยต่อวันเดือน มิ.ย. 2563 เพิ่มขึ้น 29,426 รายจาก 13,796 รายในเดือน พ.ค. 2563

อินเดีย จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยต่อวันเดือน มิ.ย. 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 12,335 ราย จาก 5,024 รายในเดือน พ.ค. 2563

ชิลี จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยต่อวันเดือน มิ.ย. 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 6,080 ราย จาก 2,699 รายในเดือน พ.ค. 2563

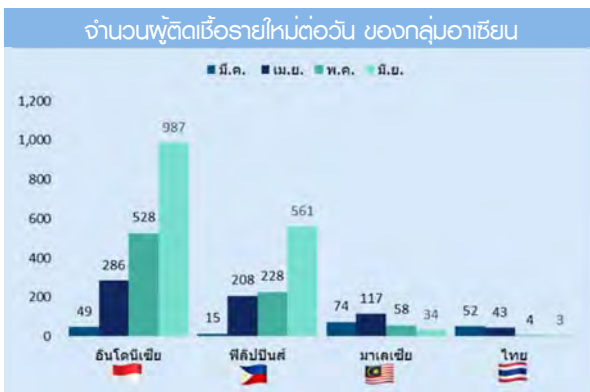
รัสเซีย จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยต่อวันเดือน มิ.ย. 2563 มีจำนวน 8,083 ราย ลดลงเล็กน้อยจาก 9,656 รายในเดือน พ.ค. 2563 แต่นับว่ายังสูง เทียบกับเดือน เม.ย. 2563 ที่ 3,472 ราย



ที่มา: Bloomberg

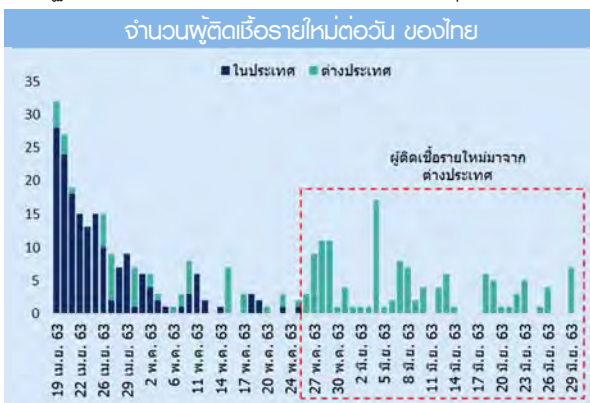
OUTLOOK

กลุ่มอาเซียนยังพบการระบาดสูง ภาพรวมเดือน มิ.ย. 2563 จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แม้ว่าบางประเทศจะมีผู้ติดเชื้อลดลง เช่น มาเลเซีย (พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ยวันละ 34 ราย น้อยลงจาก 58 รายในเดือน พ.ค. 2563) และไทย (พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ยวันละ 3 ราย น้อยลงจาก 4 รายในเดือน พ.ค. 2563) แต่บางประเทศมีผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เช่น อินโดนีเซีย (เดือน มิ.ย. 2563 พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 987 ราย เพิ่มขึ้นจาก 528 รายในเดือน พ.ค.) และฟิลิปปินส์ (เดือน พ.ค. 2563 พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 561 ราย เพิ่มขึ้นจาก 228 รายในเดือน พ.ค.) ส่งผลให้โดยรวมแล้วสถานการณ์ยังไม่ได้ดีขึ้นมากนัก



ที่มา: Bloomberg

ทั้งนี้หากพิจารณาไทย พบว่าจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ของไทยต่ำมาก โดยเดือน มิ.ย. 2563 พบเฉลี่ยเพียงวันละ 3 ราย ซึ่งเป็นผู้ที่เดินทางมาจากต่างประเทศทั้งหมด และไม่มีการตรวจพบผู้ติดเชื้อที่อยู่ในประเทศไทยมาต่อเนื่องนานกว่า 30 วัน แล้ว ส่งผลให้ภาครัฐพิจารณาผ่อนคลายมาตรการในระยะต่างๆต่อเนื่อง



ที่มา: กรมควบคุมโรค

อย่างไรก็ตาม ประเด็นสำคัญ คือ ความคืบหน้าการพัฒนาวัคซีน COVID-19 ล่าสุดเริ่มเห็นความคืบหน้าบ้างแล้ว ในหลายบริษัท เช่น CanSino Biologics, Pfizer, Inovio Pharmaceuticals, Moderna, Novavax เป็นต้น ซึ่งต้องให้น้ำหนักต่อไปว่า การพัฒนาวัคซีนจะประสบความสำเร็จ และมีความรวดเร็วเพียงใด ซึ่งคาดว่าจะอย่างรวดเร็ว คือ ปลายปี 2563 – กลางปี 2564

วัคซีน	ผู้พัฒนา	ประเทศ	เฟส
Ad5-nCoV	CanSino Biologics	จีน	2
mRNA-1273	Moderna	สหรัฐฯ	2
AZD1222	University of Oxford	อังกฤษ	1-2
BNT162	Pfizer	สหรัฐฯ	1-2
CoronaVac	Sinovac Biotech	จีน	1-2
INO-4800	Inovio Pharmaceuticals	สหรัฐฯ	1-2
NVX-CoV2373	Novavax	สหรัฐฯ	1

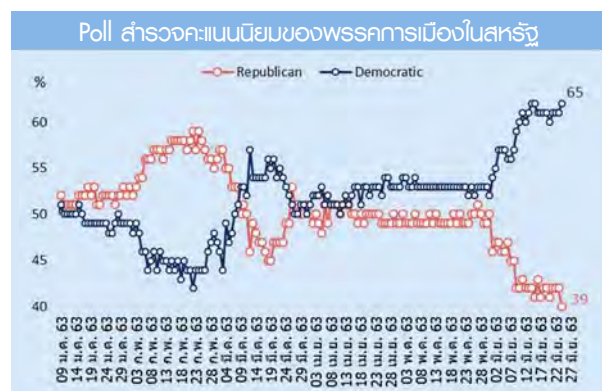
ที่มา: ASPS รวบรวม

ใกล้เลือกตั้งสหรัฐ ทำให้กระแส Trade War กลับมาวนเวียน

ประเด็นสงครามการค้าสหรัฐกับประเทศคู่ค้าอื่นๆ ASPS เชื่อว่ายังมีน้ำหนักต่อการลงทุนอยู่ แบ่งเป็น

Trade war ระหว่างสหรัฐ-จีน: แม้ว่าช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2563 ความกังวลจะกลับมาอีกครั้ง หลังนาย Peter Navarro ที่ปรึกษาด้านการค้าของประธานาธิบดีทรัมป์เปิดเผยว่าข้อตกลงทางการค้ากับจีน นั้น "สิ้นสุดแล้ว" (Trade deal is over) กระตุ้นความกังวลว่าสงครามระหว่างสหรัฐกับจีนอาจกลับมาอีกครั้ง แต่ไม่นานหลังจากนั้น ประธานาธิบดีทรัมป์ยืนยันว่าข้อตกลงการค้ากับจีนยังคงมีผลอยู่เช่นเดิม (ข้อตกลงการค้าเฟส 1 ที่ทั้ง 2 ประเทศลงนามตั้งแต่เดือน ม.ค. 2563)

อย่างไรก็ตาม ASPS เชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่ประเด็นสงครามการค้าอาจกลับมาร้อนแรงอีกครั้ง เนื่องจากกำลังจะเข้าสู่ช่วงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐในวันที่ 3 พ.ย. 2563 ซึ่งเมื่อพิจารณา Poll สำนวนคะแนนนิยม พบว่าพรรค Republican (พรรคของประธานาธิบดีทรัมป์) มีคะแนนน้อยกว่าพรรค Democratic (มีนาย Joe Biden เป็นผู้ทำชิงตำแหน่งประธานาธิบดีคนสำคัญ) (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg

หากพิจารณาจาก Poll สำรวจข้างต้น ASP ประธานาธิบดีทรัมป์ อาจเพิ่มความเข้มข้นในการหาเสียงในช่วงที่เหลือของปี ส่งผลให้ ประเด็นสงครามการค้าอาจถูกยกขึ้นมาอีกครั้งได้

Trade war สหรัฐ-ยุโรป: กระแสกลับมาอีกครั้ง หลังจาก ล่าสุด เดือน มิ.ย. 2563 สำนักงานผู้แทนการค้าสหรัฐ (USTR) เผยว่า กำลังพิจารณาขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากยุโรป (EU) วงเงิน ประมาณ 3.1 พันล้านเหรียญ เช่น ไวน์, ซีส, วิสกี้ นม, ซีส, กาแฟ, อากาศยาน เป็นต้น เนื่องจากเชื่อว่ายุโรปให้เงินอุดหนุนแก่ ผู้ผลิตอากาศยาน ซึ่งทำให้ผู้ผลิตอากาศยานสัญชาติสหรัฐได้รับความเสียหายแต่ทั้งนี้ คาดว่าจะกระทบไทยจำกัด เพราะสินค้า สำคัญที่ไทยส่งออกสินค้าไปยุโรปหลักๆ คือ คอมพิวเตอร์ราว 12.6% รองลงมาคือยานยนต์ 7.2% ซึ่งไม่ใช่สินค้าสหรัฐที่จัดเก็บ ภาษีกับยุโรป

อย่างไรก็ตามยังมีประเด็นบวกรื่องสงครามเทคโนโลยี (Tech war) ระหว่างสหรัฐกับจีนซึ่งมีท่าทีที่ผ่อนคลายขึ้น ภายหลังจาก เมื่อกลางเดือน มิ.ย. 2563 กระทรวงพาณิชย์สหรัฐประกาศให้ บริษัท Huawei สามารถทำงานร่วมกับบริษัทสัญชาติสหรัฐใน การกำหนดมาตรฐานด้านเทคโนโลยี 5G ได้ โดยไม่ต้องขอ อนุญาตจากกระทรวงพาณิชย์สหรัฐ ภายหลังจากที่เมื่อกลางปี 2562 ที่ผ่านมา กระทรวงพาณิชย์สหรัฐเพิ่ม บริษัท Huawei ใน บัญชีดำ (Entity list) ส่งผลให้บริษัทสัญชาติสหรัฐต้องขอ ใบอนุญาตจากกระทรวงพาณิชย์ หากต้องการทำธุรกิจกับ Huawei ประเด็นดังกล่าวส่งผลให้ความตึงเครียดด้านเทคโนโลยี ระหว่างสหรัฐกับจีน (Tech war) ผ่อนคลายมากขึ้น

ต้นปี 2563 IMF มองโลกดี แต่กลางปีปรับลด GDP หดตัวต่ำกว่า Great Depression

ช่วงต้นปี 2563 ก่อนสถานการณ์ไวรัส COVID-19 แพร่ระบาด มุมมองการเติบโตของเศรษฐกิจโลกและการการค้าระหว่าง ประเทศ ฯลฯ ยังขยายตัว (+) อย่างไรก็ตาม หลัง COVID-19 แพร่ ระบาด มุมมองตลาดพลิกกลับมามองไปในทิศทางลบ (-) สอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกัน สะท้อนจากการปรับลด (Revise down) ประมาณการ GDP Growth ของ IMF โดย ปัจจุบันปรับลดลงเหลือ -4.9%yoy (ปรับลดครั้งที่ 2 ของปี) จาก เดิมคาด -3%) และแตะระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ Great depression ในปี 2472 โดยมีรายละเอียดดังนี้

- IMF ปรับลด GDP ปี 2563 ลงทุกประเทศ (ดัง ตาราง) ส่วนประเทศที่ปี 2563 ยังขยายตัวเป็นบวก จะมีเพียง จีน คาด +1%

- ปี 2563 IMF คาดเศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วจะ หดตัว 8%yoy หดตัวมากกว่าประเทศกำลังพัฒนา ที่คาดหดตัว -3% ส่วนปี 2564 แม้คาดพลิกกลับมา ขยายตัวแต่ประเทศพัฒนาแล้วยังขยายตัวต่ำกว่า ประเทศกำลังพัฒนาเช่นเดิม เชื่อว่าบางส่วนมาจาก ประเทศพัฒนาแล้วประสบปัญหาผู้ติดเชื้อ COVID-19 สูงกว่า ผู้ติดเชื้อ 66% มาจากประเทศ พัฒนาแล้ว ส่วนอีก 34% มาจากประเทศกำลัง พัฒนา)
- ไทย IMF ปรับลด GDP หดตัว -7.7% จากรอบเม.ย. 2563 คาด -6.7%

ภาพการ GDP Growth ทั่วโลกปี 2563-2564

GDP Growth (%yoy)	2562	ใหม่		เดิม	
		2563F	2564F	2563F	2564F
โลก	2.9	(4.9)	5.4	(3.0)	5.8
ประเทศพัฒนาแล้ว	1.7	(8.0)	4.8	(6.1)	4.5
สหรัฐ	2.3	(8.0)	4.5	(5.9)	4.7
ยุโรป	1.2	(10.2)	6.0	(7.5)	4.7
อังกฤษ	1.4	(10.2)	6.3	(6.5)	4.0
ญี่ปุ่น	0.7	(5.8)	2.4	(5.2)	3.0
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	(3.0)	5.9	(1.0)	6.6
ตุรกี	0.9	(5.0)	5.0	(5.0)	5.0
อาเซียน	-2.2	(9.9)	3.9	(5.7)	4.4
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	1.2	(4.7)	3.0	(2.8)	4.0
ซาคีอาระเบีย	0.3	(6.8)	2.9	(2.3)	2.9
อินทรา	-7.6	(6.0)	3.1	(6.0)	3.1
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	5.5	(0.8)	7.4	1.0	8.5
จีน	6.1	1.0	8.2	1.2	9.2
อินเดีย	4.2	(4.5)	6.0	1.9	7.4
อาเซียน	4.8	(2.0)	6.2	(0.6)	7.8
อินโดนีเซีย	5.0	(0.3)	6.1	0.5	8.2
ฟิลิปปินส์	5.9	(3.6)	6.8	0.6	7.6
มาเลเซีย	4.3	(3.8)	6.3	(1.7)	9.0
ไทย	2.4	(7.7)	5.0	(6.7)	6.1
ปริมาณการค้าโลก	0.9	(11.9)	8.0	(11.0)	8.4

ที่มา: IMF รอบ 24 มิ.ย.2563

ผลกระทบของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกในหลาย ประเทศเผชิญภาวะเศรษฐกิจถดถอย นิยาม คือ GDP ติดลบ %qoq ต่อเนื่องกัน 2 ไตรมาส หากพิจารณา GDP งวด 1Q63 ที่ ผ่านมาของหลายประเทศติดลบ %qoq 2 ไตรมาส อาทิ ฝรั่งเศส, อิตาลี, เยอรมนี, ฮังการี, อินโดนีเซีย, ญี่ปุ่น และบางประเทศเริ่ม เข้าข่าย Technical Recession (GDP ติดลบ %qoq 1 ไตรมาส) เช่น สหรัฐ, อังกฤษ, จีน, เกาหลีใต้ (ดังตาราง)

GDP Growth (%qoq) ของประเทศต่างๆ

Country	% of Global GDP	GDP Growth %qoq					สถานะ
		1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	
France	3.1%	0.3	0.4	0.3	-0.1	-5.8	Technical Recession
Italy	2.3%	0.2	0.1	0.1	-0.3	-4.7	
Germany	4.5%	0.5	-0.2	0.3	-0.1	-2.2	เข้าข่าย Technical Recession
Spain	1.6%	0.5	0.4	0.4	0.4	-5.2	
Eurozone	15.4%	0.4	0.2	0.3	0.1	-3.8	เข้าข่าย Technical Recession
UK	3.2%	0.6	-0.1	0.5	0.0	-2.0	
US	24.8%	0.8	0.5	0.5	0.5	-1.2	เข้าข่าย Technical Recession
Hong Kong	0.4%	0.9	-0.4	-3.0	-0.5	-5.3	
Indonesia	1.3%	-0.5	4.2	3.1	-1.7	-2.4	Technical Recession
Japan	6.0%	0.6	0.5	0.1	-1.9	-0.9	
Thailand	0.6%	1.0	0.3	0.3	-0.2	-2.2	เข้าข่าย Technical Recession
Singapore	0.4%	2.3	-0.8	2.2	0.6	-10.6	
China	16.3%	1.4	1.6	1.4	1.5	-9.8	เข้าข่าย Technical Recession
Malaysia	0.4%	-4.5	2.5	3.0	3.6	-7.2	
S.Korea	1.9%	-0.4	1.0	0.4	1.3	-1.4	

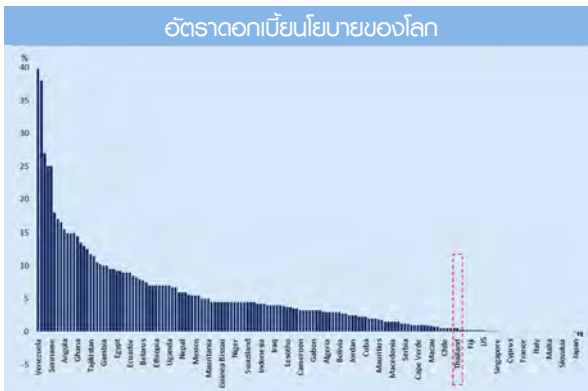
ที่มา: Bloomberg

ทั่วโลกยังต้องพึ่งเปิดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งใน ส่วนของ Fiscal Budget

ในเดือน ก.ค. 2563 ธนาคารกลางโลกที่มีกำหนดการประชุม

- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ): วันที่ 14-15 ก.ค. 2563
- ธนาคารกลางยุโรป (ECB): วันที่ 16 ก.ค. 2563
- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed): วันที่ 28-29 ก.ค. 2563

แม้ว่าในครั้งนี้นักตลาดยังคงคาดว่าธนาคารกลางส่วนใหญ่จะยังคง อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมคือ -0.1%, 0% และ 0-0.25% ตามลำดับ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยของหลายประเทศลดลงไปจนอยู่ใกล้ระดับ 0%



ที่มา: Bloomberg

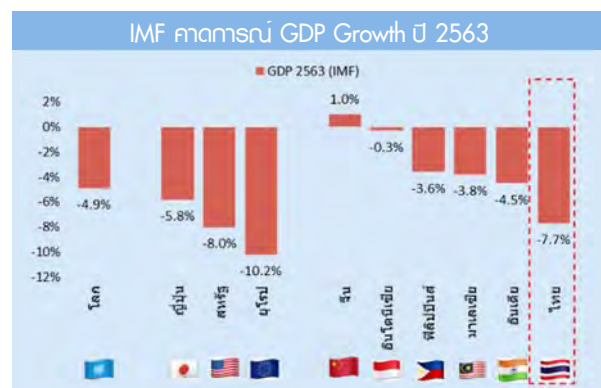
จากการที่อัตราดอกเบี้ยของหลายประเทศอยู่ใกล้ 0% ส่งผลให้ ธนาคารกลางเริ่มหันมาเน้นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการอัดฉีดเงิน (QE) และการให้สินเชื่อกันมากขึ้น ซึ่งหากพิจารณาการประชุมธนาคารกลางเดือน มิ.ย. 2563 ที่ผ่านมา จะพบว่า

- ธนาคารกลางยุโรป: คงดอกเบี้ยที่ 0% แต่เพิ่มวงเงินซื้อพันธบัตร (QE) เพื่อรองรับผลกระทบจากการระบาดของไวรัส COVID-19 (PEPP) อีก 6 แสนล้านยูโร ส่งผลให้มาตรการ PEPP มีวงเงินรวม 1.35 ล้านล้านยูโร และ ECB ยังได้ขยายระยะเวลามาตรการ PEPP ออกไปอีก จนถึงเดือน มิ.ย. 2564 จากเดิมที่ มาตรการจะสิ้นสุดปลายปี 2563
- ธนาคารกลางสหรัฐฯ: คงดอกเบี้ยที่ 0-0.25% และคงมาตรการ QE แบบไม่จำกัดวงเงินต่อไป จนกว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัว
- ธนาคารกลางญี่ปุ่น: คงดอกเบี้ยที่ -0.1% แต่เพิ่มวงเงินสินเชื่อช่วยเหลือภาคธุรกิจจาก 75 ล้านล้านเยน เป็น 110 ล้านล้านเยน

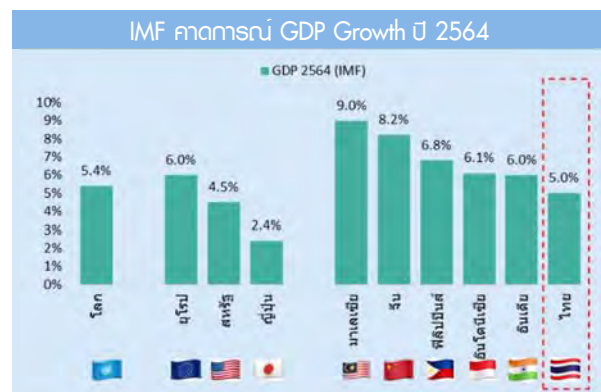
ASPS คาดว่าในการประชุมธนาคารกลางต่างๆ ในเดือน ก.ค. 2563 นี้ นักลงทุนที่มาตรการ QE ของบางประเทศ รวมถึงมุมมองเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2563 โดยคาดว่าธนาคารกลางต่างๆ จะมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยไว้ แต่จากสภาพคล่องในระบบการเงินที่สูงเชื่อว่าจะมีส่วนหนุนตลาดหุ้นต่ออีกระยะ

เศรษฐกิจไทยมุมมองเปลี่ยนไป หลัง Covid-19

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563-2564 หากอ้างอิง คาดการณ์ของ IMF รอบล่าสุด เดือน มิ.ย. ที่คาด GDP ไทยปี 2563 หดตัวมากที่สุดในกลุ่มประเทศเอเชีย ดังรูป และปี 2564 แม้ IMF คาดจะพลิกกลับมาขยายตัวเป็น + แต่ ไทยยังเป็นประเทศที่การเติบโตขยายตัวต่ำกว่าเพื่อนบ้าน



ที่มา: IMF 24 มิ.ย. 63



ที่มา: IMF 24 มิ.ย. 63

ทั้งนี้ ASPS เชื่อว่าเหตุผลคือ

1. โครงสร้างเศรษฐกิจไทยที่พึ่งพาต่างประเทศ มากกว่าประเทศเพื่อนบ้าน คือ ไทยพึ่งพาภาคส่งออกราว 68% GDP ดังนั้น เมื่อการค้าระหว่างประเทศชะลอตัวหลังจากหลายประเทศทั่วโลกยังจำกัดการเดินทางของคนและสินค้า ทำให้เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบมากกว่า

- การที่วัดขึ้นยังไม่สามารถพัฒนาสำเร็จและผลดีออกมาใช้ได้ ทำให้หลายประเทศ รวมถึงรัฐบาลไทยจะยังคงมาตรการ Social Distancing ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงวิถีชีวิตของประชาชน ส่งผลให้
 - กำลังการให้บริการของธุรกิจบริการมีแนวโน้มลดลง เมื่อเทียบกับก่อน COVID-19 เช่น การให้บริการของร้านอาหาร ฯลฯ ซึ่งเป็นไปตามมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม ถือเป็นข้อจำกัดในการสร้างรายได้
 - กำลังซื้อมีแนวโน้มลดลง จากภาวะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนในอนาคตสูง
 - Trend คนทำงานที่บ้าน (WFH) ทำให้หลายองค์กรมีการลดพนักงาน (Lean Organize)
 - NPL ในระบบสถาบันการเงินที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น หลังจากหมดอายุมาตรการเยียวยา กลุ่มคนต่างๆ ของภาครัฐ

Technical Recession ในไทยเกิดขึ้นแล้ว และเศรษฐกิจ Production side หลายภาคชะลอตัว

ผลกระทบ Covid-19 ทำให้ประเทศไทยได้เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย Technical Recession (GDP ได้ติดลบ %QoQ 2 ไตรมาสติด) เป็นที่เรียบร้อยแล้ว สะท้อนจาก GDP งวด 4Q62 และ 1Q63 หดตัว -0.2%qoq และ 2.2%qoq (ตั้งตาราง) ทั้งนี้เป็นผลจากเนื่องจากทางสภาพพัฒนาได้ย้อนกลับไปปรับปรุงข้อมูล (Revise) GDP งวด 4Q62 เป็นหดตัว-0.2%qoq จากเดิมที่เคยรายงานไว้ในวันที่ 17 ก.พ. 2563 เป็น +0.2%qoq

หากพิจารณาภายหลังการปรับปรุง พบว่าบางภาคเศรษฐกิจของไทยสู่ภาวะ Technical Recession เช่น การผลิตสินค้าอุตสาหกรรม, และการก่อสร้าง ส่วนภาคที่เข้าข่ายได้แก่ การขนส่ง, โรงแรม, การสื่อสาร, อสังหาริมทรัพย์, บริการสุขภาพ, การบันเทิง เป็นต้น (ตั้งตาราง)

ภาคการผลิต	Share(%)	%QoQ					สถานะ
		1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	
GDP รวม	100.0	1.0	0.3	0.3	-0.2	-2.2	
สินค้าอุตสาหกรรม	26.3	-1.3	-0.2	-0.3	-0.5	-1.5	Technical Recession
ก่อสร้าง	2.5	2.0	0.3	-0.4	-3.9	-6.2	
การขนส่ง	6.5	1.2	-0.2	0.2	2.7	-8.5	เข้าข่าย Technical Recession
โรงแรม และภัตตาคาร	6.1	3.1	-1.2	1.6	2.8	-26.4	
การสื่อสาร	5.7	2.4	3.2	1.2	3.5	-3.3	
อสังหาริมทรัพย์	4.0	0.6	-0.6	1.6	1.0	-0.3	
สุขภาพ	2.3	1.9	1.0	0.1	2.5	-2.5	
บริการอาชีพ และวิชาการ	2.0	-0.7	0.7	0.8	0.8	-0.2	
ซ่อมแซมสินค้าและบริการส่วนบุคคล	1.5	0.2	0.5	1.3	1.0	-1.4	
บริการเช่าบ้าน และให้เช่า	1.6	0.3	0.6	0.2	1.4	-8.7	
การบันเทิง	1.1	2.1	0.5	6.4	3.0	-0.6	
ขายส่ง ขายปลีก	16.4	0.6	0.8	1.7	1.9	0.0	
การเงิน	7.6	0.5	1.3	1.7	-0.2	1.7	ไม่เข้า Technical Recession
เกษตร	6.0	4.8	2.7	-3.2	-5.8	0.4	
การศึกษา	3.2	1.7	-0.1	-0.8	1.0	1.7	
ไฟฟ้า	3.0	1.3	1.9	-3.2	-1.1	3.5	
เหมืองแร่	2.2	-1.6	3.3	-1.0	0.1	0.4	

ที่มา: Bloomberg

ASPS ปรับลด GDP ปี 2563 เป็นหดตัว 7.8-8.4%

ผลกระทบ Covid-19 ได้สะท้อนผ่านดัชนีเศรษฐกิจไทยใน 5 เดือน 2563 ล่าสุด อาทิ ยอดการค้าระหว่างประเทศ, ยอดขอ BOI อัตราการใช้กำลังการผลิต ฯลฯ ASPS พบว่ามี Down Side ที่ประมาณ GDP ถูกปรับลงมี 3 ปัจจัย

- ยอดการค้าระหว่างประเทศ (X&M) กระทรวงพาณิชย์รายงานส่งออกไทย (ราว 68% ของ GDP) เดือน พ.ค. หดตัวแรง -22.5%yoy(ต่ำสุดในรอบ 10 ปี) ส่วนการนำเข้าหดตัวแรงกว่าที่ -34.4%yoy จากผลกระทบของ COVID-19 ส่งผลให้การส่งออก 5M63 หดตัวเฉลี่ย 3.7% และการนำเข้า 5M63 หดตัวเฉลี่ย 11.6% (ASPS คาด X&M ทั้งปี 2563 -9% และ -12.5% ตามลำดับ)
- การลงทุนเอกชน หลังจาก รายงานยอดขอ BOI 5M63 อยู่ที่ 7.42 หมื่นล้านบาทลดลง 10%yoy และยังเห็นสัญญาณต่างชาติและภาคเอกชนชะลอการลงทุนในประเทศ ชะลอตัวลงชัดเจน
- การบริโภคครัวเรือน(ราว 50% GDP) ไวรัส COVID-19 ทำให้ภาคธุรกิจลดการจ้างงานลง เป็นเหตุให้จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้น

โดยรวมแนวโน้มเศรษฐกิจช่วงที่เหลือของปี 2563 คาดชะลอตัวกว่าคาด ทำให้ ASPS ปรับลดคาดการณ์ตัวแปรสำคัญในสมมติฐานคือ C เป็น -3.5% จาก -2.5%และลงทุนเอกชน หดตัว 10% จากเดิมหดตัว 4.5% และที่สำคัญคือ สมมติฐานส่งออก โดยปรับลดคาดการณ์อยู่ในช่วงกรณีดีสุดของปี 2563 -10%yoy และกรณีเลวร้ายสุด คาด -13.7%yoy โดยรวมทำให้ประมาณการ GDP ปี 2563 เป็นหดตัวอยู่ในช่วง -7.8% - 8.4%yoy จากเดิม(-5.7%)

	2560A 2561A 2562A 1Q2563A			2563F			2564F				
	ASPS 2563*	ASPS 2563*	ASPS 2563*	ASPS (พ.ค.63)	ASPS (พ.ค.63)	ASPS (พ.ค.63)	ASPS (พ.ค.63)	ASPS (พ.ค.63)			
GDP Growth(C/M)	3.9%	4.1%	2.4%	-1.8%	-8.4%	-7.8%	-5.7%	-8.1%	-5.3%	4.1%	5.0%
การบริโภคครัวเรือน(C)	3.2%	4.6%	4.5%	3.0%	-3.5%	-3.5%	-2.5%	-3.6%	-1.5%	2.2%	2.5%
ลงทุนภาคเอกชน	1.7%	3.9%	2.8%	-5.5%	-10.0%	-10.0%	-4.5%	-13.0%	-4.3%	4.5%	5.6%
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	0.2%	-9.3%	2.0%	2.0%	2.0%	5.8%	5.8%	10.0%	14.1%
การบริโภคภาครัฐ(C)	0.5%	1.8%	1.4%	-2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	3.8%	2.6%	2.0%	3.1%
การส่งออก(ดอลลาร์)	10.0%	7.5%	-3.2%	1.5%	-13.7%	-10.0%	-9.0%	-10.3%	-8.8%	3.5%	4.5%
การนำเข้า (ดอลลาร์)	14.7%	13.7%	-5.4%	-1.2%	-15.0%	-14.0%	-12.5%	-16.2%	-15.0%	3.0%	4.1%
อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์	34	33	31.1	31.3	31	31	31.0%	n.a.	n.a.	31	n.a.
ราคาผู้บริโภค(เบสิคแบริเยอร์)	55	65	61.66	50.5	40	40	40.0%	n.a.	n.a.	45	n.a.

ที่มา: ธปท., ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP ไทยปี 2563-2564				
สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2563F	GDP 2563F	GDP 2564F	GDP 2564F
	ต้นปี 2563	ปัจจุบัน	ต้นปี 2563	ปัจจุบัน
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.8%	-8.1%	-	5.0%
ASPS	2.8%	(-7.8)(-8.4)%	-	4.1%
IMF	3.0%	-7.7%	3.5%	5.0%
ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์	1.8%	-7.3%	-	-
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย	2.7%	-6.0%	-	-
สภาพัฒนา	2.0%	-5.5%	-	-
World Bank	2.7%	-5.0%	2.8%	3.0%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	2.8%	-4.2%	-	-
สมาคมสหกรณ์	1.8%	-4.0%	-	-

ที่มา: ASPS รวบรวม

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ กำลังเคลื่อนเข้าสู่ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่

ดังที่ ASPS เคยนำเสนอว่าเศรษฐกิจไทย 2H63 ประเด็นที่จะขับเคลื่อนจะมีเพียงการช่วยเหลือจากภาครัฐ การเบิกจ่ายภาครัฐ ผ่าน พ.ร.ก. กระตุ้นเศรษฐกิจ 2 ฉบับ วงเงินรวม 1.5 ล้านล้านบาท (ไม่นับ พ.ร.ก. ดูแลเสถียรภาพภาคการเงิน วงเงิน 4 แสนล้านบาท เพราะเป็นเพียงการตั้งกองทุนเข้าซื้อตราสารหนี้ ซึ่งการซื้อขายตราสารทางการเงินจะไม่นับในการคำนวณ GDP เนื่องจากเป็นเพียงการเปลี่ยนมือเจ้าของตราสารเท่านั้น) ซึ่งได้ประกาศลงในราชกิจจานุเบกษาช่วงปลายเดือน เม.ย. 2563 ที่ผ่านมา หลักๆ คือ

พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท แบ่งเป็น

- 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

ล่าสุดมีความคืบหน้า คือ มีการเบิกจ่ายไปแล้ว 123,087 ล้านบาท หรือคิดเป็น 12.3% ของวงเงินรวม แบ่งเป็น

- ด้านเยียวยาทางเศรษฐกิจ วงเงิน 5.55 แสนล้านบาท: เบิกจ่ายไปแล้ว 123,087 ล้านบาท หรือ 22.2% ของวงเงินรวม
- ด้านฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาท: ยังไม่มีการเบิกจ่าย แต่มีโครงการชุดแรกที่ผ่านการพิจารณาของสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สภาพัฒนา) แล้ว จำนวน 213 โครงการ วงเงินรวม 101,483 ล้านบาท และคาดว่าจะส่งต่อให้ ครม. พิจารณาต่อไปในวันที่ 8 ก.ค. 2563 ส่วน

โครงการชุดที่ 2-3 คาดจะพิจารณาและเสนอต่อ ครม. ในเดือน ส.ค. และ ก.ย. 2563 ต่อไป

- ด้านสาธารณสุข วงเงิน 4.5 หมื่นล้านบาท: ยังไม่มีการเบิกจ่าย เนื่องจากเป็นส่วนที่เก็บไว้ใช้ป้องกันโรค และวัคซีน

พ.ร.ก. ให้อำนาจธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ออกสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) วงเงิน 5 แสนล้านบาท เพื่อดูแลธุรกิจ SMEs

พ.ร.ก. Soft Loan ของ ธปท. วงเงิน 5 แสนล้านบาท

ล่าสุด เดือน มิ.ย. 2563 มีการให้สินเชื่อไปแล้ว จำนวน 90,499 ล้านบาท หรือคิดเป็น 18% ของวงเงินทั้งหมด



ที่มา: สศช., ธปท., ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 29 มิ.ย. 63

โดยรวมวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน พ.ร.ก. ทั้ง 2 ฉบับมีการเบิกจ่ายไปแล้ว 213,586 ล้านบาทหรือคิดเป็น 14.2% ของวงเงินรวม แต่หากเทียบกับ GDP ไทยปี 2562 ที่ 16.9 ล้านล้านบาท พบว่าวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจที่เบิกจ่ายมีสัดส่วนเพียง 1.3% ของ GDP ซึ่งเมื่อนำไปพิจารณาร่วมกับประมาณการ GDP ปี 2563 ของ ธปท. ที่ระบุว่า GDP ปี 2563 ของไทยจะลดลง 8.1% เทียบกับปี 2562 (เดิมคาดว่าจะลดลง 5.3%) ส่งผลให้ วงเงินที่เบิกจ่ายปัจจุบันอาจยังไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจไทยได้ ASPS คาดว่าภาครัฐน่าจะเร่งเดินหน้าเบิกจ่ายวงเงินที่คงค้างอยู่ ในช่วงที่เหลือของปี 2563 โดยรวม ASPS ประมาณการเศรษฐกิจไทยในงวด 2Q63 จะหดตัวแรง 15%yoy มีโอกาสเป็นไปได้ และ งวด 3Q63-4Q63 คาด หดตัว 8.5% , หดตัว 6%

อีกทางหนึ่ง ASPS เชื่อว่า Theme ปี 2563 มีพื้นที่เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่ยังจะพอขยายตัวได้ คือ การเบิกจ่ายงบประมาณ และการลงทุนภาครัฐเห็นกระแสการเดินหน้าผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้างานต่างๆ อาทิเช่น

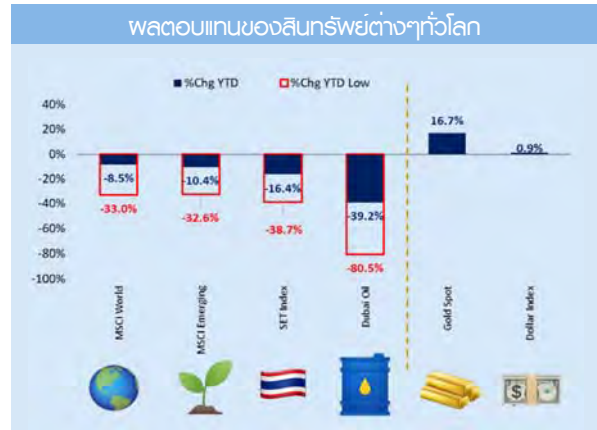
- รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี (งานโยธาสายสีส้มตะวันตก และงานเดินรถตลอดทั้งเส้น) มูลค่าราว 9.6 หมื่นล้านบาท หลังจาก ครม.อนุมัติไปเรียบร้อยแล้ว คาดว่าจะออกหลักเกณฑ์ TOR ภายใน ก.ค. 63 และเปิดให้เอกชนยื่นประมูล ต.ค. และคาดว่าจะสรุปผลการประมูลได้ภายในสิ้นปี
- รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ วงเงิน 8 หมื่นล้านบาท กำหนดเปิดประมูลงานโยธาภายในเดือนก.ย.นี้ และคาดว่าจะรู้ผลประมูลได้ภายในสิ้นปี
- โครงการลงทุนในระเบียบเศรษฐกิจพิเศษ EEC 3 จังหวัด ชลบุรี, ระยอง, ฉะเชิงเทรา หลังจากรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ทำเรือมาตพบุด และ สนามบินอู่ตะเภา สถานะได้ผู้ชนะหรือเซ็นสัญญาแล้ว และอยู่ระหว่างจัดทำแผนธุรกิจ ฯลฯ

โดยรวมถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่มรับเหมา CK, STEC โดยฝ่ายวิจัยชื่นชอบ SEAFCO และกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม อาทิ AMATA, WHA, FPT

นอกจากนี้ยังมีกระแสงานประมูลในผลงานโทรคมนาคม เริ่มทยอยกลับมาเช่นกัน จากการรวบรวมของฝ่ายวิจัยในกลุ่มที่แจ้งรับงานใหม่ผ่านระบบตลาดฯ (ITEL, ICN, ALT) พบว่า ในส่วน ICN, ITEL งวด 2Q63 มีการประกาศรับงานใหม่ต่อเนื่อง ดีขึ้นชัดเจนจากงวด 1Q63 ซึ่งไม่มีงานใหม่เลย โดยฝ่ายวิจัยชอบ INSET(FV@B4.18) จากจุดเด่นที่หุ้นที่แทบไม่ตอบรับข่าวบวกเลย ขณะที่ Valuation ปัจจุบันยังถูกกว่ากลุ่มมาก มี PER'63 เพียง 11.5 เท่า ขณะที่ ALT และ ITEL ซื้อขายเฉลี่ย 21.7 เท่า มูลค่าพื้นฐานอิง PER 16 เท่า ที่ 4.18 บาท ยังมี Upside ถึง 39.3%

Fund Flow ยังต้องพึงพิง นักลงทุนในประเทศ ส่วนต่างชาติ ยังไม่น่าจะเป็แรงซื้อ

ผ่านมากครั้งปี 2563 ตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจผันผวนปั่นป่วน จากประเด็น COVID-19 ที่แพร่ระบาดไปทั่วโลก และยังมีอาการกลับมาแพร่ระบาดรอบ 2 ในหลายประเทศ รวมถึงข้อพิพาทการค้าระหว่างสหรัฐฯกับประเทศคู่ค้าที่ยังเป็นประเด็นกดดันตลาดหุ้นทั่วโลก จนทำให้เห็นการโยกย้ายของเม็ดเงินจากสินทรัพย์เสี่ยงเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย กดดันดัชนีตลาดหุ้นแม้จะเริ่มฟื้นกลับขึ้นมาบ้าง แต่ภาพรวมในปีนี้ปรับตัวลดลงทั้งสิ้น โดย MSCI World Index และ MSCI Emerging Market ปรับตัวลงกว่า 8.5% และ 10.4% ตามลำดับ รวมถึงไทยที่ปรับตัวลงกว่า 15.8%(ytd)



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ภาพรวม Fund Flow ช่วงครึ่งปีแรก พบว่า เม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติทยอยไหลออกจากตลาดหุ้นในภูมิภาคสูงถึง 4.84 หมื่นล้านเหรียญ ytd ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2551 (ซัปดาห์รวม) และเป็นการขายสุทธิทุกประเทศ เริ่มจากตลาดหุ้นเกาหลีใต้ถูกขายสุทธิกว่า 2.1 หมื่นล้านเหรียญ ตามมาด้วยไต้หวัน 1.8 หมื่นล้านเหรียญ, ฟิลิปปินส์ 1.2 พันล้านเหรียญ, อินโดนีเซีย 898 ล้านเหรียญ และไทยที่ยังคงขายสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 กว่า 6.6 พันล้านเหรียญ หรือ 2.1 แสนล้านบาท เป็นต้น

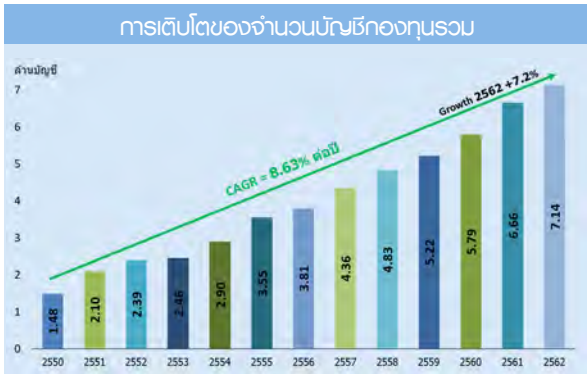
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ย 2551	1,753	-1,138	-36,641	-15,484	-4,805	-56,315
ย 2561	-3,656	-1,080	-5,676	-12,182	-8,913	-31,508
ย 2562	3,465	-240	924	9,377	-1,496	12,030
ย 2563(ytd)	-963	-1,291	-21,420	-18,478	-6,741	-48,892
ม.ค.63	1	-164	-165	-751	-562	-1,641
ก.พ.63	-340	-179	-3,000	-4,659	-627	-8,804
มี.ค.63	-375	-303	-10,544	-12,077	-2,450	-25,749
เม.ย.63	-560	-325	-3,964	818	-1,439	-5,470
พ.ค.63	552	-166	-3,302	-5,051	-984	-8,950
ย.ย.63(mtd)	-242	-155	-445	3,241	-678	1,721

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

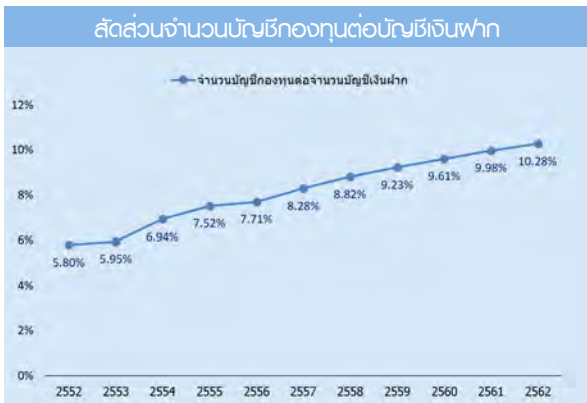
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 มิ.ย.63

Fund Flow ของนักลงทุนในประเทศยังคงเป็นเสาหลักในการพยุงตลาด สังเกตได้จากนักลงทุนในประเทศเริ่มหันมาสนใจลงทุนในตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้นทุกปี ส่วนหนึ่งเกิดจากการ Search for Yield ของนักลงทุนจากการที่ดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวลงเรื่อยๆ จนล่าสุด ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 0.5% สะท้อนได้จากข้อมูลจำนวนบัญชีของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นเกิน 3 เท่าตัว ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา จากปี 2552 อยู่ที่ 2.39 ล้านบัญชี เพิ่มขึ้นจนถึงปี 2562 อยู่ที่ 7.14 ล้านบัญชี หนุนสัดส่วนบัญชีกองทุนรวมต่อบัญชีเงินฝากสูงเพิ่มขึ้นจากปี 2552 อยู่ที่ 5.80% เพิ่มขึ้นจนถึงปี 2562 อยู่ที่ 10.28% (เพิ่มขึ้นเกือบ 1 เท่าตัว)

OUTLOOK

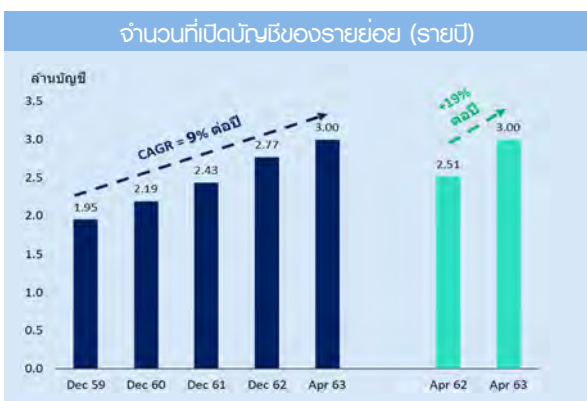


ที่มา: AIMC, ฝ่ายวิจัย ASPS



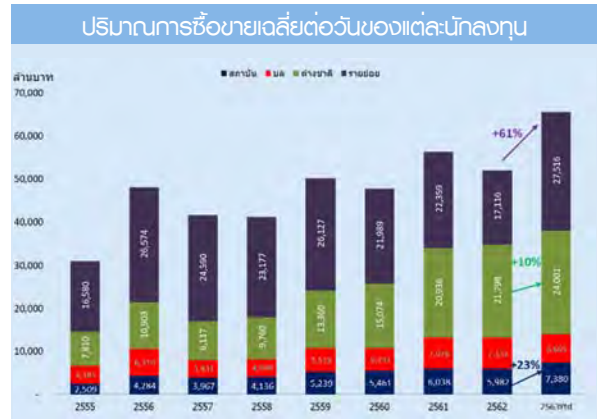
ที่มา: AIMC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะเดียวกันจำนวนบัญชีหุ้นของรายย่อยที่เติบโตขึ้นทุกปี จนล่าสุดอยู่ที่ 3 ล้านบัญชี (เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 9%ต่อปี) โดยเฉพาะปีที่ที่ผ่านมา มีนักลงทุนมาเปิดบัญชีใหม่เพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นถึง 19% ต่อปี โดยเฉพาะในเดือน มี.ค. - เม.ย. 63 ที่ผ่านมา เพียง 2 เดือน ลูกค้านำมาเปิดบัญชีเพิ่มขึ้นกว่า 7% อยู่ที่ 3 ล้านบัญชี



ที่มา: AIMC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายต่อวันของรายย่อยและสถาบันเพิ่มขึ้นกว่า 61% และ 23% ตามลำดับจากปีที่แล้ว (สูงกว่าต่างชาติที่เพิ่มขึ้นเพียง 10% เท่านั้น) หนุนให้ยอดซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนสถาบันและรายย่อยในปีนี้มีมูลค่ากว่า 6.6 หมื่นล้านบาท ytd และ 1.44 แสนล้านบาท ytd ตามลำดับ)



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สภาพแวดล้อมดังกล่าวอาจเป็นตัวบ่งชี้ว่า ตลาดหุ้นไทยอยู่ในภาวะการเข้ามาเก็งกำไรของนักลงทุนในประเทศมากขึ้น ทำให้ตลาดมีโอกาสผันผวนสูงและขึ้นได้ค่อนข้างจำกัดต่อจากนี้

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ต่างชาติในเดือน ก.ค. 2563 หลักๆ ยังต้องเผชิญปัจจัยความไม่แน่นอนหลายประเด็น คือ

- 1) ความกังวลการแพร่ระบาด Wave 2 ของ COVID-19 จากตอนแรกที่คาดว่าจะสิ้นสุดในไตรมาส 2-3 จึงทำให้สถาบันการเงินต่างๆ ทอยปรับลด GDP Growth ของโลกและไทยลง อาทิ IMF ปรับ World GDP ปี 2563 ลงจาก -3% เป็น -4.9% ส่วนไทยปรับลด GDP หดตัว 7.7% จากรอบเม.ย. คาดหดตัว 6.7% ซึ่งถือว่าหดตัวมากสุดในภูมิภาค ส่วนปีหน้า IMF คาด GDP ไทยฟื้นตัว 5% ซึ่งถือว่าน้อยสุดในภูมิภาคเช่นกัน
- 2) ตลาดหุ้นไทยแพงกว่าตลาดหุ้นโลก หากพิจารณาจาก PER20F ตลาดหุ้นไทยมีค่าสูงเกือบ 21 เท่า ซึ่งแพงกว่าประเทศเพื่อนบ้านอย่างอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ที่มีค่า PER20F เพียง 16.5 เท่าและ 17.2 เท่า ตามลำดับ และแพงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 16.3 เท่า



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

- 3) EPS Growth 63F ของไทยลดลง 27.5%yoy ซึ่งถือว่าต่ำสุดในภูมิภาค รวมถึงการฟื้นตัวในปี EPS Growth 64F อยู่ในระดับที่น้อยกว่าตลาดหุ้นอื่นๆในภูมิภาค โดยเพิ่มขึ้นเพียง 21%



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ ทั้ง 3 เหตุผล แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นไทยยังมีแนวโน้มที่นำลงทุนน้อยกว่าตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน ทำให้นักลงทุนต่างชาติอาจชะลอการเข้ามาลงทุนในไทยไปอีกระยะหนึ่ง ขณะที่ตลาดยังคงต้องพึ่ง Fund Flow จากนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก

กำไร 2Q63 อาจไม่ลดลง QoQ แต่ลดลง Yoy

ในมุมมองประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 2Q63 เชื่อว่ากลุ่ม Real Sector น่าจะตกต่ำรุนแรง จากการปิดเมือง ส่งผลต่อการธุรกิจหยุดดำเนินงานชั่วคราว เพื่อป้องกันการแพร่กระจายของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้กำไรมีโอกาสลดลงทั้ง YoY และ QoQ โดยเฉพาะ 5 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักๆ ในตลาด (ที่ไม่ใช่พลังงาน) คือ

กลุ่ม ธ.พ. (สัดส่วนกำไรราว 23% ของตลาด) รายได้จากดอกเบี้ยมีโอกาสลดลง เนื่องจากในไตรมาสที่ 2 ทางธ.พ. มีการลดดอกเบี้ยนโยบายไป 2 ครั้ง 0.5%

กลุ่ม ICT (สัดส่วนกำไรราว 10% ของตลาด) มีกำไรลดลงจากกำลังการซื้อที่หายไป รวมถึงมีการปิดสาขาในห้างสรรพสินค้าชั่วคราว

กลุ่มอสังหาฯ (สัดส่วนกำไรราว 8% ของตลาด) กำลังซื้อที่หายไป รวมถึงการระดมเงินหรือแบ่งเงินไว้ใช้จ่ายสินค้าที่จำเป็นมากขึ้น กดดันภาพรวมกำไรกลุ่มอสังหาฯ

กลุ่มค้าปลีก (สัดส่วนกำไรราว 7% ของตลาด) ยอดขายลดลงอย่างมีนัยยะ จากการปิดสาขาในหลายบริษัทในช่วงปิดเมือง

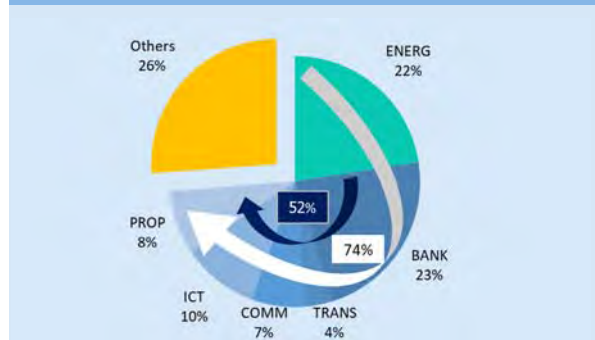
กลุ่มขนส่ง (สัดส่วนกำไรราว 4% ของตลาด) โดยเฉพาะกลุ่มขนส่งทางอากาศ ขาดรายได้เนื่องจากการปิดสนามบินตลอดไตรมาสที่ 2

ทั้ง 5 กลุ่มหลักที่กล่าวข้างต้น มีสัดส่วนกำไรเกินกว่า 50% ของกำไรตลาด แสดงว่าผลกระทบจาก COVID-19 เป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน

อย่างไรก็ตามยังมี Commodity Sector อาจพลิกเป็นกำไรหลังจาก 1Q63 ขาดทุน (แต่อาจลดลง YoY) ถือเป็นกำลังสำคัญในการหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนในไตรมาสที่ 2 ให้เติบโต QoQ ได้คือ

กลุ่มพลังงาน (สัดส่วนกำไรราว 22% ของตลาด) แม้ประสิทธิภาพในการทำกำไรอาจจะยังไม่เท่ากับภาวะปกติ แต่ได้แรงหนุนกำไรจาก 2 ปัจจัย คือ 1. การพลิกกลับมาเป็น Stock Gain จากที่ไตรมาสแรกกลุ่มต้องรับภาระ Stock Loss กว่า 3 หมื่นล้านบาท 2. มี FX Gain จากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นกว่า 5.6% จากช่วงปลายไตรมาสแรกถึงปัจจุบัน ทั้ง 2 ส่วนหนุนให้กำไรของกลุ่มพลังงานงวด 2Q63 มีโอกาสเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q63 (งวด 1Q63 กำไรกลุ่มพลังงานขาดทุน 2.08 หมื่นล้านบาท)

ภาคกลุ่ม 5 หลักกำไรลดลง QoQ และ YoY มีสัดส่วนกำไรเกิน 50% ของกำไรตลาด

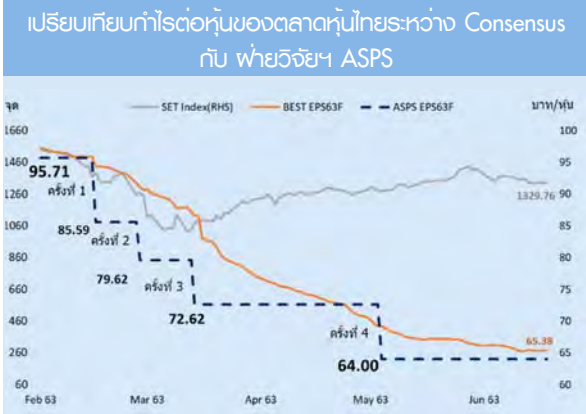


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ กำไรบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 2 แม้จะได้แรงหนุนจาก Fx Gain และ Stock Gain ของกลุ่มพลังงาน แต่ถูกกดดันจากกำไร Real Sector น่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้มีโอกาสทรงตัว QoQ แต่ลดลง YoY

Downside ต่อประมาณการกำไร

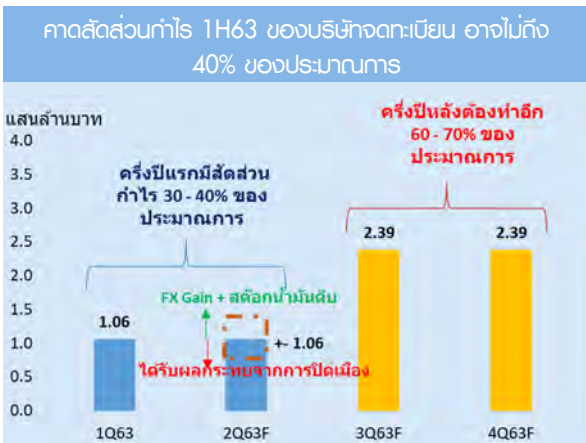
ภาพรวมของตลาดหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับประมาณการกำไรลง สะท้อนได้จากทาง Consensus ยังคงทยอยปรับประมาณการกำไรลงมาเรื่อยๆ จนล่าสุดอยู่ที่ 65.38 บาท/หุ้น อยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับที่ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินในช่วงก่อนหน้าที่ 64 บาท/หุ้น



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASP5

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย.63

ส่วนมุมมองของฝ่ายวิจัย ASP5 มักเป็นผู้นำในการปรับประมาณการกำไรมาตลอด เพื่อสะท้อนให้นักลงทุนเห็นภาพรวมกำไรที่ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด ในรอบนี้ประเมินว่า ตลาดหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับประมาณการกำไรลงอีก เนื่องจากหากพิจารณาภาพรวมกำไรบริษัทจดทะเบียนครึ่งปีแรกพบว่า กำไรงวด 1Q63 อยู่ที่ 1.06 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 15% ของประมาณการกำไรทั้งปี ขณะที่กำไรงวด 2Q63 แม้อาจจะไม่ได้ลดลง QoQ แต่ลดลง YoY แสดงว่ามีสัดส่วนไม่ถึง 25% ของประมาณการกำไรทั้งปี เมื่อนำทั้ง 2 ส่วนมารวมกันแสดงว่าช่วงครึ่งปีแรกบริษัทจดทะเบียนอาจทำได้เพียง 30 - 40% ของประมาณการปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมิน 6.88 แสนล้านบาท (EPS63F เท่ากับ 64 บาท/หุ้น) แสดงว่าในช่วงที่เหลือของปี บริษัทจดทะเบียนจะต้องทำกำไรเกินกว่า 60 - 70% ของประมาณการ



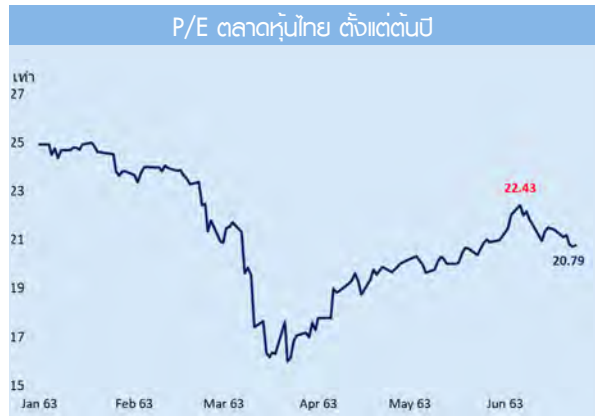
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASP5

ถือเป็นระดับที่ท้าทาย และเป็นความเสี่ยงต่อ SET Index ที่ปัจจุบันซื้อขายกันบน P/E เกินกว่า 20 เท่า

Valuation ตึงทุกมิติ เน้นหาหุ้นเอเชน: COVID และกำไรเด่นเหนือตลาด

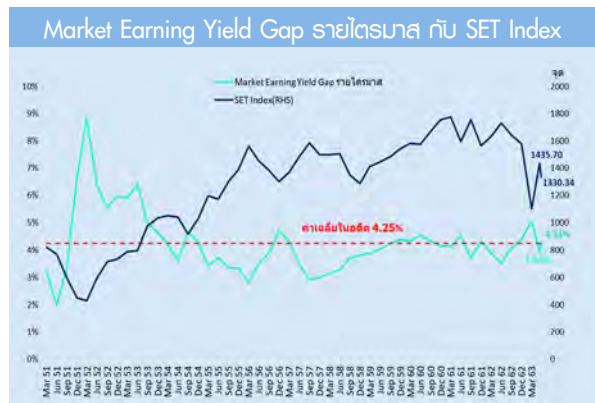
ความคาดหวังสภาพคล่องส่วนเกิน บวกกับการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพิ่มเติม จากการประชุมธนาคารกลางต่างๆทั่วโลก ผลักดันให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมาได้อย่างรวดเร็วจนช่วงต้นๆ มิ.ย. 63 ทำจุดสูงสุดของปีที่ 1449.76 จุดเพิ่มขึ้น 50% จากจุดต่ำสุดช่วงกลางเดือน มี.ค. 63 ขณะที่ Valuation ตลาดในปีนี้เต็มในเกือบทุกมิติ ดังนี้

- ค่า PER63F ในตอนนั้น สูงถึง 22.43 เท่า ซึ่งสูงกว่าในอดีตที่ผ่านมา และสูงสุดในภูมิภาค



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASP5

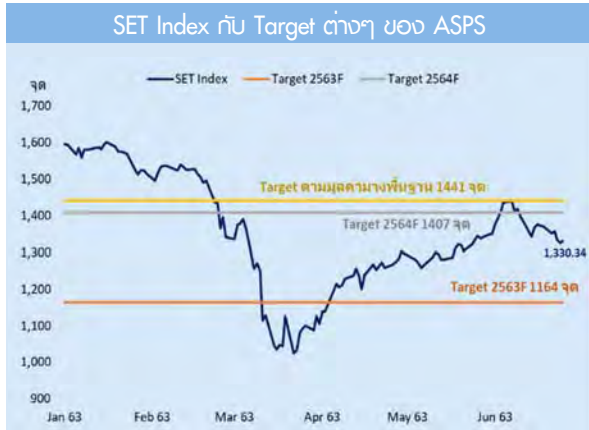
- Market Earning Yield Gap อยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.25% แม้จะได้แรงหนุนจากดอกเบี้ยนโยบายและผลตอบแทนพันธบัตร 1 ปี ณ ปัจจุบัน อยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ราว 0.5% ก็ตาม



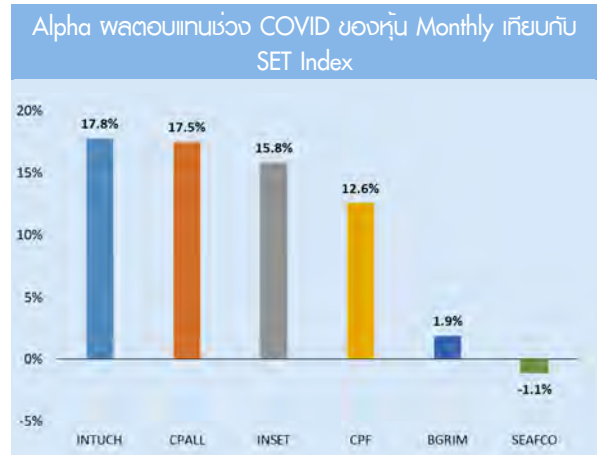
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASP5

OUTLOOK

- ประเมิน Valuation ด้วยวิธี Bottom Up ก็ยังแพง คือหุ้นที่ฝ่ายวิจัยศึกษา เพิ่มมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2563 ทุกบริษัท แล้วใช้วิธี Implied Market Cap. Method กลับมา จะได้เป้าหมายของ SET Index ปลายปี 2563 ที่ 1441 จุด เท่านั้น ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดในเดือน มิ.ย. 63 ที่ผ่านมามาก



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

*หมายเหตุ COVID-Return SET Index -38.70%

OUTLOOK

ทั้ง 3 องค์ประกอบ แสดงให้เห็นว่า ช่วงต้นเดือน มิ.ย. 63 ตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับที่แพงมาก และมี Upside ที่ค่อนข้างจำกัด และเริ่มทยอยปรับฐานลงมาบ้าง แต่ประเด็นการเร่งตัวของผู้ติดเชื้อ COVID-19 ระยะที่ 2 ที่ยืดเยื้อ อาจส่งผลร้ายต่อเศรษฐกิจให้ชะลอลงกว่าที่คาดไว้ ถือเป็นความท้าทายต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนในช่วงที่เหลือของปี

กลยุทธ์ในเดือน ก.ค. 63 มุ่งเป้าไปที่การค้นหาหุ้นที่สามารถเอาชนะผลกระทบจากประเด็น COVID-19 ได้ทั้งในมุมราคาหุ้นที่ Outperform ตลาดได้ดีในตอนที่ตลาดเผชิญกับ COVID-19 ระบาดในระยะที่ 1 รวมถึงความสามารถในการปรับตัวและการทำกำไรที่โดดเด่นกว่าบริษัทอื่น ๆ ในปี 2563 นี้ มี 4 หุ้นขนาดใหญ่ BGRIM, CPF, CPALL, INTUCH และ 2 หุ้นเล็ก INSET, SEAFKO ส่วนหุ้นที่เกินมูลค่าพื้นฐาน Overvalue ซื้อขายด้วยความระมัดระวัง AOT, KCE

Valuation หุ้นเด่น Monthly							
Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (29/06/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
Recommend "BUY"							
SEAFKO	CONS	4.14	5.60	8.20	46.4%	10.86	4.46
INSET	TECH (MAI)	1.66	2.96	4.18	41.1%	11.31	3.54
CPF	FOOD	273.41	31.75	40.00	26.0%	12.16	2.52
INTUCH	ICT	182.77	57.00	70.00	22.8%	17.89	3.86
BGRIM	ENERG	139.47	53.50	62.00	15.9%	53.46	0.71
CPALL	COMM	608.61	67.75	78.00	15.1%	26.75	1.88
Recommend "SELL"							
AOT	TRANS	846.43	59.25	53.46	-9.8%	205.76	0.29
KCE	ETRON	25.22	21.50	12.00	-44.2%	35.15	2.33

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

ธุรกิจยังเติบโตได้...ท่ามกลาง COVID-19

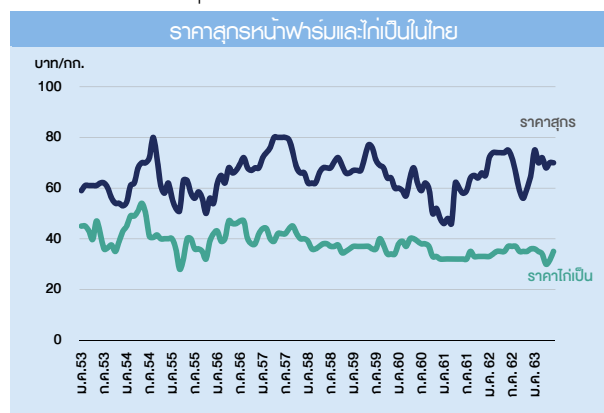
- ราคาหมูและไก่ดีดตัว...วัตถุดิบยังทรงตัวต่ำ
- ธุรกิจขุนายังดี...กัญชงทยอยดีขึ้นใน 2H63
- Top pick เลือก CPF

ราคาหมูและไก่ดีดตัว...วัตถุดิบยังทรงตัวต่ำ

ทิศทางผลการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหารในงวด 2H63 จะดีต่อเนื่อง นำโดยธุรกิจสัตว์ปีกในไทย ซึ่งเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรหน้าฟาร์มล่าสุดอยู่ที่ 70 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 25% ในรอบ 2 เดือนที่ผ่านมา และราคาไก่เป็นล่าสุดอยู่ที่ 35 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 25% ในช่วงเวลาเดียวกัน สาเหตุหลักมาจากการคลาย Lock มาตรการควบคุม Covid-19 หนุนการบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยเฉพาะการบริโภคเนื้อสัตว์ผ่านช่องทางร้านอาหารและโรงแรม นอกจากนี้ ราคาสุกรในไทยยังได้ปัจจัยหนุนจากการส่งออกสุกรตามชายแดนไปกัมพูชา เพราะกัมพูชาและเวียดนามประสบปัญหาสุกรขาดแคลนจากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร ทำให้ช่องทางระบายสุกรตามชายแดนไทยดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ผู้ประกอบการไก่ไทยก็มีการลดการเลี้ยงไก่ลงราว 10% จากเดิม เหลือ 31 ล้านตัว/สัปดาห์ เพื่อให้สอดคล้องกับการบริโภคในประเทศ เป็นผลบวกต่อทิศทางราคาไก่เป็นในระยะยาว

สำหรับอุตสาหกรรมส่งออกไก่ของไทยในปี 2563 ยังดีต่อเนื่อง โดยสมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทยคาดการณ์การส่งออกไก่จะเติบโต 5% yoy ในปี 2563 สูงระดับ 1 ล้านตัน จากการขยายตลาดใหม่ๆมากขึ้น อาทิ ตลาดจีน สิงคโปร์ เกาหลีใต้และตะวันออกกลาง เป็นต้น ขณะที่ตลาดหลักทั้งญี่ปุ่นและสหภาพยุโรปจะค่อนข้างทรงตัว เพราะญี่ปุ่นมีการเลื่อนโอลิมปิกไปเป็นปี 2564 และหลายประเทศในยุโรปมีการปิดเมืองในช่วงที่มีการระบาดของ COVID-

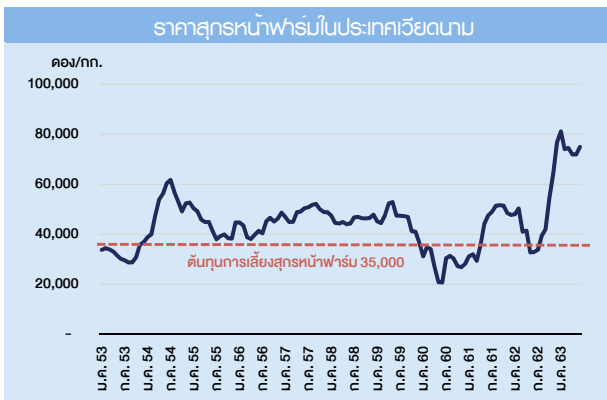
19 ในเดือนมี.ค.-มี.ย.63 ล้วนกดดันการบริโภคและการขนส่งไก่ในยุโรปด้วย อย่างไรก็ตาม การระบาดของ COVID-19 ในสหรัฐฯ และบราซิล ซึ่งปัจจุบันยังไม่สามารถควบคุมได้ ทำให้โรงงานแปรรูปเนื้อสัตว์บางส่วนติดเชื้อ COVID-19 ทำให้โรงงานแปรรูปเนื้อสัตว์ในสหรัฐฯถึง 97 แห่ง ต้องปิดชั่วคราว เพื่อทำความสะอาดและฆ่าเชื้อ กัดดันปริมาณการส่งออกไก่และสุกรของสหรัฐฯ และบราซิลให้ลดลงตามไปด้วย โดยสหรัฐฯและบราซิลเป็นผู้ส่งออกไก่ 2 รายใหญ่สุดของโลก และเป็นผู้ส่งออกสุกรและเนื้อวัวรายใหญ่ของโลก ซึ่งก็ถือเป็นโอกาสของผู้ส่งออกไก่ไทยที่จะสามารถหาตลาดส่งออกใหม่ๆ ได้มากขึ้น ถือเป็นผลบวกในระยะยาว



ที่มา : CPF

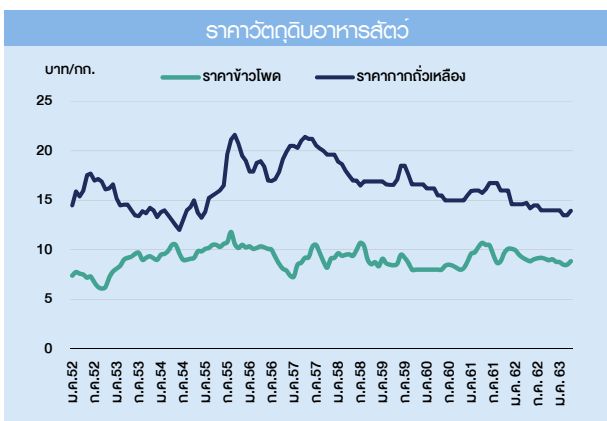
ขณะที่ราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามยังยืนสูงต่อเนื่องที่ระดับ 7.5-8 หมื่นดอง/กก. (105-110 บาท/กก.) เพราะปัญหาสุกรขาดแคลน จากปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริกา ซึ่งปัจจุบันยังไม่มียุทธศาสตร์รักษา ส่งผลกระทบหนักมาก เพราะสัดส่วนการเลี้ยงสุกรใน

เวียดนามกว่า 70% เป็นผู้เลี้ยงรายย่อย เลี้ยงสุกรในระบบเปิด ไม่มีระบบการป้องกันโรคที่ดี ขณะที่ผู้เลี้ยงรายกลางและใหญ่เพียง 30% ซึ่งเลี้ยงสุกรในระบบปิด มีระบบการควบคุมโรคที่ดีกว่ามาก ทำให้ผลผลิตสุกรในเวียดนามลดลงถึง 50% จากระดับปกติมาที่ 25 ล้านตัว/ปี โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรในเวียดนามจะยืนสูงได้ต่อเนื่องไปอีก 1-2 ปีข้างหน้า เพราะกว่าที่ผลผลิตสุกรในเวียดนามจะกลับมาเป็นปกติได้อีกครั้ง ต้องใช้เวลาอย่างน้อย 1-2 ปี เพราะผู้ประกอบการรายใหญ่ต้องใช้เวลาในการเลี้ยงสุกรพ่อแม่พันธุ์เพิ่มขึ้น ถึงจะได้สุกรขุนมาขายให้ผู้เลี้ยงรายย่อยอีกครั้ง ซึ่งปัจจุบันเวียดนามก็เริ่มหาทางนำเข้าสุกรจากต่างประเทศ เพื่อให้ราคาสุกรในเวียดนามปรับลดลงบ้าง และเป็นการลดค่าใช้จ่ายให้ประชาชน ที่เน้นบริโภคสุกรเป็นหลัก อาทิ การนำเข้าสุกรเป็นจากไทย เป็นต้น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF และ TFG ที่มีสัดส่วนรายได้จากรูรกิจสุกรในเวียดนามราว 8% และ 2% ตามลำดับ



ที่มา : CPF

ขณะที่ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ยังทรงตัวต่อเนื่อง โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 8.7 บาท/กก. ลดลง 5.1% yoy และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 13.8 บาท/กก. ลดลง 3.7% yoy เพราะผลผลิตข้าวโพดและถั่วเหลืองยังออกสู่ตลาดเยอะในปี 2563-64 สวนทางกับความต้องการบริโภคที่ลดลง เพราะปัญหาสุกรขาดแคลนในจีนและเวียดนาม ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์



ที่มา : CPF

ผู้นำยัด...กักทยอยดีขึ้นใน 2H63

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรมหมูในช่วง 1H63 เพราะหลายประเทศทั่วโลกทำการปิดเมืองตั้งแต่เดือนมี.ค. 63 หนุนประชาชนหันไปซื้อหมูนึ่งกระป๋องมาทานที่บ้านมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันหลายประเทศทั่วโลกได้ผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองบ้างแล้ว จะกดดันให้การบริโภคหมูน่าจะลดลงบ้างในช่วง 2H63 แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการบริโภคหมูนึ่งกระป๋องจะมากกว่าปกติอยู่ดี เพราะประชาชนบางส่วนยังไม่กล้าออกนอกบ้านมากนัก สำหรับธุรกิจกึ่งจะฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 2H63 จากการทยอยเปิดเมืองมากขึ้นในไทยและต่างประเทศ หนุนการบริโภคกึ่งผ่านร้านอาหารและโรงแรมเพิ่มขึ้นชัดเจน เพราะช่องทางการขายกึ่งราว 50% ของผู้ประกอบการไทยผ่านช่องทางร้านอาหารและโรงแรมเป็นหลัก นอกจากนี้ ผู้ประกอบการไทยก็เน้นแปรรูปกึ่งเพื่อเพิ่มมูลค่ามากขึ้น เนื่องจากไม่ต้องการแข่งขันด้านราคากับคู่แข่งในอินเดียและเวียดนาม เพราะต้นทุนการเลี้ยงกึ่งในไทยสูงกว่าประเทศเพื่อนบ้านมาก โดยผู้ประกอบการไทยทั้ง CPF และ TU จะเน้นแปรรูปกึ่งเป็นอาหารกึ่งสำเร็จรูป อาทิ บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป กึ่งซูชิ กึ่งทอดเทียมปุระกึ่งย่างเสียบไม้ เป็นต้น หรือผลิตกึ่งเป็นไส้ติ่งใหญ่ขนาด 12 ตัว/กก. เพื่อขายให้ร้านอาหารในไทยและต่างประเทศ นอกจากนี้ CPF ยังเน้นจำหน่ายลูกกึ่งและอาหารกึ่งเป็นหลัก ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีกำไรแน่นอน จึงประเมินว่าธุรกิจกึ่งจะฟื้นตัวตั้งแต่ช่วง 2H63 เป็นต้นไป

Top pick เลือก CPF

คาดการณ์ราคาหมูกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2563-64 จะเติบโต 17.6% yoy และ 13.2% yoy จากรูรกิจสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน ทั้งนี้ แม้คาดการณ์ราคาหมูปี 2Q63 ของกลุ่มฯ จะอ่อนตัวลงจากงวด 1Q63 เพราะราคาไก่และสุกรปรับลดลงในช่วงปิดเมือง ซึ่งก็กดดันให้การบริโภคเนื้อสัตว์ก็ลดลงตามไปด้วย แต่คาดการณ์ราคาหมูปี 3Q63 จะฟื้นตัวชัดเจน จากทิศทางราคาไก่และสุกรฟื้นตัวแล้ว จากกำลังซื้อของผู้บริโภคกลับมาอีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ให้นักการลงทุน “เท่าตลาด” โดยเลือก CPF (FV@B40) เป็น Top pick จากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 16.8% yoy และ 4.7% yoy จากรูรกิจสุกรในไทยและเวียดนาม อีกทั้ง Valuation น่าสนใจ จากค่า PER ต่ำเพียง 12 เท่า

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2563F				
				EPS (X)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)	
CPF	ซื้อ	31.75	40.00	26%	2.61	11.8	1.3	2.60
GFPT	Switch	12.90	12.00	-7%	0.89	14.7	1.1	1.54
KSL	ขาย	1.99	2.00	1%	(0.12)	NM	0.5	0.00
STA	ซื้อ	26.75	20.00	-25%	1.50	18.0	1.6	1.85
TFG	ซื้อ	5.00	4.80	-4%	0.31	16.1	2.6	2.48
TU	Switch	12.70	14.00	10%	0.81	15.1	1.2	3.82

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

รับแรงกระแทกจากเศรษฐกิจดิ่งลง

- 🕒 ธปท.ให้ ธ.พ. จดบันทึบ 1H รองรับสภาวะท้าทาย ส่วนทั้งปี?
- 🕒 Loan payment holiday VS การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย
- 🕒 ช่วงสิ้นขาดส่นให้ลงทุน ... เปลี่ยนกลุ่มฯ ลงทุนเร็วคราว

จดบันทึบ 1H รองรับสภาวะท้าทาย

สถานการณ์ COVID-19 จนถึงปัจจุบัน จำนวนผู้ป่วยทั่วโลกยังเร่งตัวขึ้น ส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วง 2H63 – 1H64 เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อระบบธนาคาร ที่ถือเป็น Source of fund หลักของภาคธุรกิจและครัวเรือน อีกทั้งเป็นแหล่งรวมเงินฝากของประชาชนในประเทศ เฉพาะ ธ.พ. ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 9 ธนาคาร ณ สิ้นงวด 1Q63 มีเงินฝาก 12.9 ล้านล้านบาท (ระบบ ธ.พ. ไทยเงินฝากรวมกันอยู่ที่ 15.2 ล้านล้านบาท)

ปัจจัยข้างต้น นำไปสู่การที่ ธปท. ให้ ธ.พ. จัดทำแผนบริหารจัดการเงินกองทุน สำหรับ 1-3 ปีข้างหน้า ภายใน ก.ค. 63 ซึ่งคำนึงถึงแนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคต และศักยภาพของลูกหนี้ ภายหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย โดยในระหว่างจัดทำแผนบริหารจัดการกองทุน (Stress Test) ให้ ธ.พ. จดจ่ายปันผลระหว่างกาล, ห้ามซื้อหุ้นคืน และห้ามไถ่ถอนตราสารหนี้ที่นับเป็นกองทุนชั้นที่ 1 หรือชั้นที่ 2 หากไถ่ถอนก่อนครบกำหนดต้องจัดทำแผนการรักษาระดับเงินกองทุน

ทั้งนี้ ณ สิ้น พ.ค. 63 ข้อมูลจาก ธ.พ. 1.1 (งบเฉพาะกิจการ รวม TBANK) พบว่ากลุ่มฯ มีเงินกองทุนทั้งสิ้นราว 2.34 ล้านล้านบาท และมีสินทรัพย์เสี่ยง (RWA : Risk-weighted asset หลักๆ คือ สินเชื่อ ตามด้วยเงินลงทุน เช่น ตราสารหนี้รัฐบาล/เอกชน, หุ้น) ประมาณ 12.6 ล้านล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นเทียบสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) กลุ่มฯ อยู่ที่ราว 18.6% สูงขึ้นจาก 18.2% ณ สิ้นงวด 1Q63 ซึ่งทุกธนาคารล้วนมี CAR สูงเกินขั้นต่ำตามหลัก Basel III ที่ ธปท. กำหนด 11% (Tier – 1 ที่ 9.5%) สำหรับ ธ.พ. ขนาดกลาง - เล็ก และขั้นต่ำ 12% สำหรับ 5 ธ.พ. ที่

มีความสำคัญเชิงระบบ (Domestic Systemically Important Banks : D-SIBs) ได้แก่ BAY, BBL, KBANK, KTB และ SCB โดย TISCO มี CAR สูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 21.9% ขณะที่ ธ.พ. ขนาดใหญ่ CAR อยู่ที่ราว 16.5% - 18%

โดยการที่เงินกองทุนของ ธ.พ. จะลดลง สามารถเกิดจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลง เหตุเพราะการจ่ายปันผล, การดำเนินงานขาดทุนสุทธิ และขาดทุนจากเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่มูลค่าผ่านงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (FVTOCI) หรือ RWA ซึ่งเป็นฐานในการคำนวณเพิ่มขึ้น เนื่องจากการขยายสินเชื่อ หรือน้ำหนักความเสี่ยงของสินทรัพย์สูงขึ้น จากความเสี่ยงของลูกหนี้ที่เพิ่มขึ้น

หากพิจารณาจากเงินกองทุนข้างต้นพบว่า CAR ของ ธ.พ. ไทยสามารถรองรับการดำเนินงานที่เป็นลบได้มากพอสมควร อย่างไรก็ดีแนวโน้ม GDP ไทยปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยคาดติดลบ 7.8% - 8.4% (ธปท. คาดลบ 8.1% yoy) เป็นความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์กลุ่มฯ ทั้งจากกลุ่มที่เข้าร่วมมาตรการชะลอการชำระหนี้ (Loan payment holiday) และกลุ่มที่ไม่เข้าร่วม อันเป็นผลจากแนวโน้มรายได้ภาคธุรกิจและครัวเรือน หดตัวตาม GDP และหากการฟื้นตัวของ GDP ช้ากว่าคาด ทำให้ความเสี่ยงของลูกหนี้เพิ่มขึ้น ประกอบกับมูลค่าหลักประกัน เช่น บ้าน, รถยนต์, ที่ดิน, โรงแรม, อาคาร ฯลฯ มีความเสี่ยงที่มูลค่าจะลดลงในอนาคต นอกจากนี้ Demand ที่ลดลงตามสภาวะเศรษฐกิจ รวมถึง Supply ในระบบที่เพิ่มขึ้น ในกรณีที่เกิดหนี้เสียจำนวนมาก นำไปสู่การยึดทรัพย์สินเพื่อนำมาขายทอดตลาด โดยรวมเป็นปัจจัยเสี่ยงที่จะส่งผลให้ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected credit loss : ECL) เพิ่มขึ้น ตาม ECL Model แต่ละธนาคาร และสร้างแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานกลุ่มฯ ปี 2563 – 64 กว่าที่คาด

ภาพรวมแนะนำติดตามผล Stress Test ช่วง ก.ค. 63 ซึ่งครอบคลุม Worst case scenario อย่างใกล้ชิดว่าจะส่งผลกระทบต่อจ่ายเงินปันผลงวดปี หรือจำกัดจำนวนเงินในการจ่ายเงินปันผล รวมถึงแผนบริหารจัดการเงินกองทุนของแต่ละธนาคาร ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของ ธปท. หลังพิจารณา Stress Test ของแต่ละธนาคาร

CAR รายธนาคาร (เฉพาะกิจการ)			
	Mar-20	Apr-20	May-20
BAY	15.7%	16.5%	16.6%
BBL	18.6%	19.0%	18.1%
KBANK	17.6%	17.1%	17.0%
KTB	18.2%	18.0%	18.4%
SCB	15.7%	18.0%	18.0%
TMB	28.0%	29.0%	29.1%
TBANK	20.0%	20.2%	19.3%
KKP	16.5%	16.6%	16.6%
TISCO	22.2%	21.5%	21.9%

ที่มา : ธ.พ. 1.1

หมายเหตุ : TMB มี CAR 29% เนื่องจากตามงบเฉพาะกิจการ ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมการเพิ่มทุนช่วง 4Q62 แต่ฐานในการคำนวณ RWA ไม่ได้รวมสินทรัพย์เสี่ยงจาก TBANK โดย CAR ตามงบรวมของ TMB ณ สิ้นงวด 1Q63 อยู่ที่ 18.8%

ภาคตัวเลข NPL ยังไม่โพล่น 1Q64

มาตรการชะลอการชำระหนี้ (Loan payment holiday) ให้กับลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ในทุกกลุ่มลูกค้า เป็นระยะเวลา 3 - 6 เดือน นอกจากช่วยเหลือลูกหนี้ ยังทำให้ ธ.พ. สามารถคงชั้นลูกหนี้ไว้ตามเดิม (Stage 1 หรือ Stage 2) จากข้อมูลเบื้องต้นช่วง พ.ค. 63 พบว่ามีลูกหนี้ขอเข้าร่วมมาตรการฯ เฟส 1 (สิ้นสุด ก.ย. 63) จำนวน 15 ล้านราย คิดเป็นมูลค่าประมาณ 6.68 ล้านล้านบาท (ราว 40% ของสินเชื่อทั้งระบบธนาคาร) แบ่งเป็นลูกหนี้รายย่อยประมาณ 57% ตามด้วย SME และธุรกิจขนาดใหญ่ ที่ 32% และ 11% ตามลำดับ

โดยจากการรวบรวมข้อมูลเบื้องต้นพบว่า KBANK มีลูกหนี้ขอเข้าร่วมโครงการราว 40% ของพอร์ตสินเชื่อ ตามด้วย SCB ราว 30% - 40% ของพอร์ตสินเชื่อ เช่นเดียวกับ KKP ที่ทางบริษัทฯ คาดว่าน่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอุตสาหกรรม ขณะที่ BBL แม้ยังไม่มี การเปิดเผยข้อมูล แต่ด้วยพอร์ตสินเชื่อเป็นลูกค้ารายใหญ่ 41% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคาร และมีลูกค้าย่อยเพียง 15% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคาร จึงคาดหมายลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการของ BBL มีสัดส่วนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (BBL มีปัจจัยที่ต้องติดตาม หลังรวมงบการเงินกับธนาคาร Permata ในอินโดฯ ที่มีฐานสินเชื่อราว 2 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 10% ของสินเชื่อ BBL ซึ่ง IMF คาดการณ์ GDP ประเทศอินโดฯ ตีดลบ 0.3% yoy)

ทั้งนี้ ตัวเลขข้างต้นยังเปลี่ยนแปลงได้ จากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการชะลอการชำระหนี้สำหรับลูกค้ารายย่อย เฟส 2 (ลงทะเบียนตั้งแต่ ก.ค. - 31 ธ.ค. 63) เป็นระยะเวลา 3 - 6 เดือน หรือลูกหนี้ที่เข้าร่วมลดลงจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้รายได้ของลูกหนี้ฟื้นตัวและสามารถกลับมาชำระหนี้ตามปกติ

ฝ่ายวิจัยประเมินแม้ Loan payment holiday ช่วยชะลอการไหลตกชั้นเป็น Stage 2 และ Stage 3 (NPL) แต่คาดช่วงใกล้หมดมาตรการตั้งแต่ 1Q64 ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจไทย ยังไม่กลับไปถึงระดับเดียวกับปี 2562 ย่อมกดดันต่อความสามารถในการชำระหนี้ โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อรายย่อยที่ขอเข้าร่วมมาตรการจำนวนมาก และมีบางกลุ่มอาจอยู่ในสภาวะว่างงาน หรือรายได้ถูกปรับลด สวนทางกับภาระหนี้ที่ไม่ได้ปรับตัวลง ซึ่งอาจทำให้แรงจูงใจในการชำระหนี้ต่ำลง ภาพรวมคาดเห็นการทยอยไหลตกชั้นเป็น Stage 2 และ Stage 3 ตั้งแต่ 1Q64 ทำให้ช่วงที่เหลือของปี แม้ไม่เห็นตัวเลข NPL หรือ Stage 2 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ แต่คาด ธ.พ. ไม่ผ่อนการตั้ง ECL ในช่วงที่เหลือของปี จนครอบคลุมความเสี่ยงลูกหนี้ และเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้เพื่อลดผลกระทบต่อให้มากที่สุด

ภายใต้ Sensitivity ของฝ่ายวิจัย บนสมมติฐานมูลหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการ 6.68 ล้านล้านบาท หากพิจารณา Sector ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดและมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าที่สุดคือภาคการท่องเที่ยว ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของ GDP ไทย (แรงงานภาคการท่องเที่ยวคิดเป็นสัดส่วน 11% ของแรงงานนอกภาคการเกษตร) อาจประเมินได้ว่า NPL ที่เกิดจาก Loan payment holiday น่าจะไม่เกิน 20% ของมูลหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการ ดังนั้นหากพิจารณาเฉพาะผลจากลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการ ในกรณีที่ไหลตกชั้นจาก Stage 1 (ECL เฉลี่ยที่ 1.5% ของมูลหนี้) เป็น NPL ในกรอบ 5% - 20% ของมูลหนี้ที่เข้าร่วมโครงการ ส่งผลให้ NPL ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น เพิ่มจาก NPL ณ สิ้นปี 2562 ที่ 4.46 แสนล้านบาท (3.3% ของสินเชื่อกลุ่มฯ) เป็น 7.8 แสนล้านบาท - 1.78 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 5.5% - 12.5% ต่อสินเชื่อกลุ่มฯ (ไม่รวมผลจากการลด NPL ผ่านการขายหนี้, ตัดหนี้สูญ ฯลฯ) ทำให้กลุ่มฯ มี ECL เฉพาะส่วนของลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการอยู่ในช่วง 1.67 แสนล้านบาท - 6.68 แสนล้านบาท (สมมติฐานการตั้ง ECL ที่ 50% ของมูลหนี้) เทียบกับสมมติฐาน ECL กลุ่มฯ ของฝ่ายวิจัยปี 2563 ที่ 1.6 แสนล้านบาท และปี 2564 ที่ 1.66 แสนล้านบาท ดังนั้นในกรณีที่ขึ้นไปตามข้างต้น ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มฯ ปี 2563 ที่ 1.47 แสนล้านบาท (-27% yoy) และปี 2564 ที่ 1.55 แสนล้านบาท (+5.7% yoy) อาจมี Downside Risk จากการทยอยตั้ง ECL ของแต่ละธนาคาร (โดยการตั้ง ECL เพื่อรองรับสัดส่วน NPL ระดับ 8% ต่อสินเชื่อกลุ่มฯ จะส่งผลให้ประมาณการกำไรกลุ่มฯ ปี 2563 เท่ากับ 0 บาท ภายใต้สมมติฐานอื่นคงเดิม)

ขาดแรงจูงใจให้ขาลงทุน

คงน้ำหนัก น้อยกว่าตลาด จาก NPL ยังไม่ผ่านจุดสูงสุดและความเสียหายยังไม่ชัดเจนสาเหตุจาก Loan payment holiday ที่จำนวนผู้เข้าร่วมยังไม่นิ่ง กอปรกับคาดการณ์ดำเนินงาน 2Q63 อ่อนแอทั้ง QoQ และ YoY เพราะ NIM ได้รับผลจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย อีกทั้งขาดเงินปันผลงวด 1H63 ภาพรวมทำให้คาดการณ์หุ้นยัง Underperform ตลาด ช่วงสั้นแนะนำขายหุ้นในกลุ่มฯ ย้ายเงินลงทุนไปยังกลุ่มอื่นชั่วคราว



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

▶ ท่ามกลางวิกฤตียังมีโอกาส

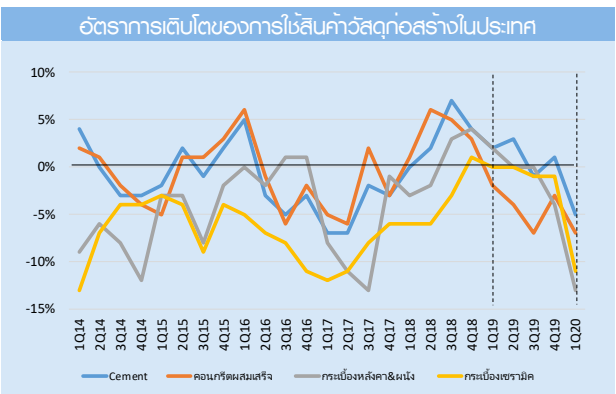
- 🕒 อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างยังเติบโตด้วยความไม่แน่นอน
- 🕒 ช่องทางการจำหน่ายที่หลากหลายเป็นกุญแจสำคัญในการอยู่รอด
- 🕒 นักวิเคราะห์การลงทุน เท่ากับตลาด เลือก DCC เป็น Top Pick

Demand วัสดุครึ่งปีหลัง ยังมีความไม่แน่นอน

สภาพเศรษฐกิจโดยรวมที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ทำให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นกลุ่มหลักในการใช้วัสดุก่อสร้างอยู่ในภาวะซบเซา โดยเฉพาะโครงการคอนโดมิเนียมที่ปัจจุบันอยู่ในภาวะ Oversupply อย่างมาก เช่นเดียวกับโครงการภาครัฐที่ได้รับผลกระทบจากการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้าและการปรับลดงบประมาณของหน่วยงานต่างๆ เพื่อนำเงินไปสู้ภัย Covid-19 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปริมาณการใช้จ่ายเงินที่เพิ่มขึ้นซึ่งถือเป็นวัสดุก่อสร้างขั้นพื้นฐานปีนี้ น่าจะหดตัวลงไม่ต่ำกว่า 5%YoY แม้ว่าตัวเลขการใช้จ่ายเงินในประเทศเดือน เม.ย. จะขยายตัวสูงถึง 19%YoY แต่เกิดจากการประกาศยกเลิกวันหยุดสงกรานต์ของรัฐบาล ทำให้จำนวนวันทำงานในเดือน เม.ย. มากกว่าปีก่อนราว 1 สัปดาห์ ล่าสุด SCCC ซึ่งเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์อันดับ 2 ของประเทศได้ประกาศปิดสายการผลิตโรงงาน 1 ของกิจการสระบุรี กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2563 เป็นต้นไป

Distribution Channel ที่ดี ช่วยให้อยู่รอดได้

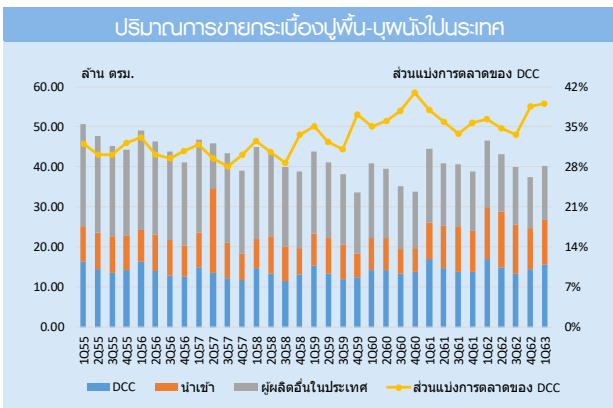
การประกาศ พ.ร.ก. ฉุกเฉินตั้งแต่วันที่ 26 มี.ค.63 ทำให้ร้าน Modern Trade ที่ขายวัสดุก่อสร้างต้องปิดกิจการชั่วคราว แม้จะมีการคลายล็อกดาวน์เฟส 3 ในวันที่ 3 มิ.ย.63 และร้านค้าเหล่านี้จะกลับมาเปิดดำเนินงานได้ตามปกติ แต่ยอดขายผ่าน Modern trade ที่หายไปรวม 2 เดือน ทำให้บริษัทวัสดุก่อสร้างหลายแห่งมียอดขายลดลงในช่วง 2Q63 ผู้ที่อยู่รอดได้ในสถานการณ์ไม่ปกติคือบริษัทที่มีช่องทางการขายสินค้าเป็นของตนเองอย่าง DCC รวมถึงผู้ที่สามารถกระจายสินค้าผ่านเครือข่ายร้านค้ารายย่อยที่กระจายอยู่ทั่วประเทศ และมีฐานลูกค้าโครงการ ที่สามารถทำการตลาดเชิงรุกได้ทั้งรูปแบบออนไลน์ผสมกับออฟไลน์ เพื่อจับกลุ่มลูกค้าที่ยังพอมีกำลังซื้อในตลาด Renovate อย่าง SCC นอกจากนี้พฤติกรรมผู้บริโภคสมัยใหม่ที่ต้องการความสะดวกสบายและนิยมซื้อสินค้าพร้อมบริการ ทำให้ SCC ที่มี platform รองรับและศูนย์นโยบายด้าน Services and Solutions สามารถเพิ่มอัตรา Gross margin ในหน่วยธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างได้สูงสุดในรอบ 3 ปี สำหรับผลประกอบการงวด 1Q63 และจะกลายเป็นบรรทัดฐานกำไรใหม่(New Normal) ของ SCC นับจากนี้ไป



ธุรกิจกระเบื้อง ต้องเลือกลงทุนในบริษัทผู้นำ

ปริมาณการขายกระเบื้องปูพื้น-ปูผนังในประเทศช่วง ม.ค.-เม.ย. 63 หดตัวลงถึง 12%YoY เชื่อว่าภาพรวมธุรกิจกระเบื้องในประเทศช่วงครึ่งปีหลังยังคงไม่สดใส จากปัจจัยลบด้านกำลังซื้อที่ถูกบั่นทอนด้วยสภาวะเศรษฐกิจ แต่ผู้นำตลาดอย่าง DCC ที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุกด้วยการโทรหา

ลูกค้าถึงบ้าน อาศัยฐานข้อมูลลูกค้าที่มีกว่า 4 แสนราย เห็นผลชัดเจน สะท้อนจากจำนวนบิลส่งซื้อในปัจจุบันที่เพิ่มเป็น 8 พันบิล/วัน จาก 6 พันบิล/วันในปีก่อน ประกอบกับการปรับ Product Mixed ด้วยการออกผลิตภัณฑ์กระเบื้องแผ่นใหญ่ที่มีราคาต่อตารางเมตรสูงขึ้น รวมถึงราคา ก๊าซธรรมชาติที่ลดลง 20%YoY และโครงการลดค่าใช้จ่ายทั้งองค์กรลง 10% เริ่มเห็นผล ทำให้แนวโน้มกำไร 2Q63 ของ DCC มีโอกาสสร้าง Positive Surprise ได้อีกครั้ง หลังงวด 1Q63 DCC มีกำไรเติบโตทั้ง QoQ และ YoY สวนกระแส Covid-19 ด้านโครงสร้างการเงินของ DCC แข็งแกร่งขึ้นอย่างมาก จากการใช้สิทธิแปลงสภาพ DCC-W1 ในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งได้รับเงินจำนวน 1.1 พันล้านบาท นำไปชำระหนี้เงินกู้ ทั้งหมด ส่งผลให้ D/E สิ้นงวด 2Q63 น่าจะลดลงต่ำกว่า 0.6 เท่า เพิ่มโอกาสที่ DCC จะกลับมาจ่ายปันผลที่ Payout Ratio 100% อีกครั้ง โดย อาจเห็นในงวด 3Q63 เป็นต้นไป เร็วกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้น่า DCC จะกลับมาจ่ายปันผล Payout Ratio 100% ในปี 2565



ที่มา : ASPS

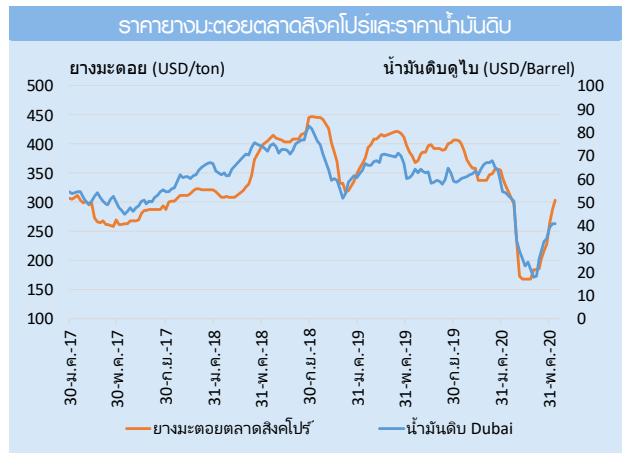
ธุรกิจไม้บอร์ด ยังมีใช้ตัวเลือกที่ดี

ธุรกิจไม้บอร์ด (Particle Board , MDF) ที่ส่วนใหญ่เป็นการผลิตเพื่อส่งออกยังคงเผชิญปัจจัยลบในเชิงมหภาค จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ในหลายประเทศทั่วโลก ทำให้ Demand การใช้ไม้บอร์ดโดยเฉพาะแผ่น Particle Board ในภูมิภาคเอเชียชะลอตัวลง ส่วนสินค้า MDF ได้รับผลกระทบน้อยกว่า เพราะมีปัจจัยบวกระยะสั้นจากการกลับมาสะสมสต็อกของผู้ใช้ในภูมิภาคตะวันออกกลางอีกครั้งหลังจากที่ได้ลดระดับการเก็บสต็อกลงในปีก่อน โดยสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ที่ยังไม่คลี่คลายซ้ำเติมด้วยปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่คาดว่าจะทวีความรุนแรงขึ้นอีกครั้งในช่วงใกล้การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯในเดือน พ.ย. นี้ ทำให้แนวโน้มธุรกิจไม้บอร์ดช่วงครึ่งปีหลังยังไม่สดใส โดยผู้นำตลาดอย่าง VNG ที่เผชิญผลขาดทุนสุทธิมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2561-63 ได้ประกาศเพิ่มทุนในอัตรา 7 Һันเดิม ต่อ 1 Һันใหม่ ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.75 บาท เพื่อนำเงินมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

ภายในและชำระเงินกู้ระยะสั้น กำหนดวันจองซื้อและรับชำระเงินเพิ่มทุนในวันที่ 14-20 ก.ค. 63

ยางมะตอยกำไรดี แต่เสี่ยงเรื่อง Crude Supply

ราคาน้ำมันดิบและยางมะตอยฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว หลังจากที่ปรับตัวลงอย่างรุนแรงในเดือน มี.ค.63 น่าจะส่งผลดีต่ออัตรากำไรของ TASC0 ในช่วง 2Q63 ต่อเนื่องถึง 2H63 เนื่องจากน้ำมันดิบต้นทุนต่ำที่ซื้อในเดือน มี.ค. และ เม.ย. จะถูกนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตยางมะตอยช่วงปลาย 2Q63 อย่างไรก็ตามการที่ Chevron ซึ่งเป็นบริษัทพลังงานสัญชาติสหรัฐฯ ถูกสั่งห้ามไม่ให้ดำเนินธุรกิจในเวเนซุเอล่า ทำให้ Joint Venture 4 แห่งของ Chevron ร่วมกับ PDVSA บริษัทพลังงานแห่งชาติของเวเนซุเอล่า กำลังผลิตรวม 3.4 หมื่นบาร์เรล/วัน คิดเป็น 6% ของปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของเวเนซุเอล่าในปัจจุบัน ต้องปิดตัวลงในวันที่ 1 ธ.ค. 63 แม้ TASC0 จะไม่ได้ซื้อน้ำมันดิบจาก Chevron โดยตรง แต่ก็ถือเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม เนื่องจากในปัจจุบัน TASC0 ต้องพึ่งพิงแหล่งวัตถุดิบจากเวเนซุเอล่าเป็นหลัก โดยเฉพาะ Heavy Crude จากแหล่ง Boscan ที่ Chevron ถือหุ้นอยู่ 39.2%



ที่มา : ไทยออยล์

ลงทุน เกี่ยวกับตลาด DCC เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นพื้นฐานดีและมีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส อย่าง DCC (FV@Bt 2.28) เป็นหุ้น Top Pick โดย DCC ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนังของประเทศ ที่มีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง ภายใต้กลยุทธ์การตลาดเชิงรุกและยังได้รับประโยชน์โดยตรงจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง นอกจากนี้ DCC ยังให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึงปีละ 5.5%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BGRIM

หุ้นโรงไฟฟ้าที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว

บี.กริม เพาเวอร์

ราคาปัจจุบัน	53.50	บาท
Fair Value	62.00	บาท
มูลค่าตลาด	139,469	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- แนวโน้มราคาก๊าซที่ลดลง ส่งผลบวกต่อ BGRIM ชัดเจน
- คาดหวัง Upside จากโครงการใหม่ๆ ได้อีก
- แนะนำซื้อ รับการเติบโตที่แข็งแกร่งจากนี้

ฝ่ายวิจัยคาด BGRIM จะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์จากการนำเข้า LNG มากกว่าผู้ประกอบการอื่นในยามนี้ หลังจากได้เป็น LNG shipper รายล่าสุดของประเทศ โดยจะนำ LNG ที่นำเข้ามาใช้กับโรงไฟฟ้า SPP Replacement 5 โรง รวม 700 MW (SCOD 2565) ซึ่งจะได้ผลบวกในส่วนที่ขายไฟให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IUs) รวบรวม 550 MW คิดเป็นต้นทุนที่จะลดลงราว 200 ล้านบาท/โรง เมื่อเทียบกับต้นทุนก๊าซที่ซื้อจาก PTT และไม่ต้อง pass-through ต้นทุนตามสูตรราคา (ส่วน MW ที่เหลือขายให้ EGAT รวม 150 MW สูตรราคา pass-through ต้นทุน)

ส่วน SPP อื่นๆของ BGRIM ที่มีอยู่ในมืออีก 20 โรงที่ได้ทำสัญญาซื้อก๊าซไว้กับ PTT รวม 2,520 MW จะได้ผลบวกจากแนวโน้มราคา pool gas ของ PTT ที่จะต่ำกว่าอดีตตั้งแต่ช่วงที่เหลือของปีนี้ต่อเนื่องไปในระยะยาวตามราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำ หลัง PTT จะนำเข้า LNG ที่ปัจจุบันราคาต่ำกว่าอดีตมาก (ดังกราฟ) รวมถึงการเข้าดำเนินโครงการ Bongkot

และ Erawan ของ PTTEP ที่ชนะประมูลมาด้วยราคาต่ำ

นอกจากนี้ Outlook การเติบโตของ BGRIM อยู่ระหว่างศึกษาหลายโครงการใหม่ อาทิ โรงไฟฟ้าก๊าซ SPP ในไทยและมาเลเซีย 200-300 MW, IPP ในเวียดนาม 3.000 MW กับ Petrovietnam Power และโครงการใหญ่อื่นๆกับพันธมิตรท้องถิ่น โดยหากสำเร็จจะเป็น upside ต่อประมาณการ

ระยะสั้นคาดกำไรปกติ 2Q63 จะเติบโตได้จาก 1Q63 แม้ลูกค้าอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบ COVID-19 อีกทั้งกำไรสุทธิคาดจะกลับมามี Unrealized Fx gain จากเงินบาท/สหรัฐฯที่แข็งค่าขึ้น ขณะที่ 2H63 คาดกำไรปกติจะโตเด่นกว่า 1H63 จากราคาก๊าซที่จะลดลงถึง 15-20% ตาม lag time น้ำมันดิบ และมีโอกาสที่ BGRIM จะเลื่อนแผนซ่อมโรงไฟฟ้าทำให้ค่าซ่อมบำรุงลดลง ส่วนกำไรทั้งปี 2563-64 คาดเติบโต 20.7%yoy / 24.5%yoy หลักๆมาจากการรับรู้โครงการเดิมเต็มปี และโครงการใหม่ในมือครั้งแรก

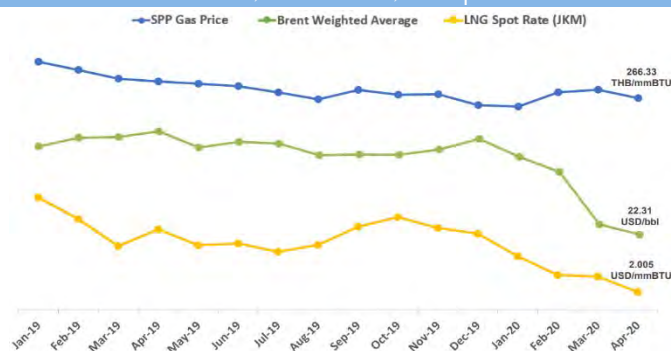
ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2563 อิง DCF เท่ากับ 62 บาท/หุ้น แนะนำ "ซื้อ" รับการเติบโตระยะยาวที่แข็งแกร่ง อีกทั้งคาดหวัง upside โครงการใหม่ได้

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
รายได้ (ล้านบาท)	44,132	46,754	49,180
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,331	2,609	3,248
Norm Profit	2,161	2,609	3,248
EPS (บาท)	0.89	1.00	1.25
PER (เท่า)	74.9	59.8	53.5
DPS (บาท)	0.32	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	0.6%	0.7%	0.7%
ROE (%)	7.0%	6.4%	7.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางราคาก๊าซ SPP, น้ำมันดิบ Brent, LNG spot rate ย้อนหลัง



ที่มา : BGRIM

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้	44,132	46,754	49,180	56,140
ต้นทุนขาย	(35,953)	(37,371)	(38,615)	(42,640)
กำไรขั้นต้นรวม	8,179	9,383	10,565	13,500
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,865)	(1,932)	(2,118)	(2,370)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,630)	(2,814)	(2,858)	(3,420)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	101	123	127	130
รายได้อื่น	289	200	200	200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,212	4,960	5,916	8,040
ภาษีเงินได้	(235)	(287)	(351)	(405)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,646)	(2,064)	(2,317)	(2,993)
กำไรสุทธิ	2,331	2,609	3,248	4,642
รายการพิเศษ	(170)	-	-	-
กำไรปกติ	2,161	2,609	3,248	4,642
EPS	0.89	1.00	1.25	1.78
การเติบโตของรายได้	20.6%	5.9%	5.2%	14.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.3%	20.7%	24.5%	42.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.5%	20.1%	21.5%	24.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	5.6%	6.6%	8.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้	10,866	11,751	11,258	11,223
ต้นทุนขาย	(8,898)	(9,349)	(9,149)	(8,910)
กำไรขั้นต้นรวม	1,968	2,402	2,109	2,313
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(415)	(441)	(659)	(476)
ดอกเบี้ยจ่าย	(517)	(827)	(732)	(1,530)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	20	26	24	27
รายได้อื่น	69	36	136	92
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,126	1,196	879	426
ภาษีเงินได้	(62)	(76)	(48)	(54)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,065	1,119	831	372
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(26)	168	(15)	(213)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	413	524	406	78
กำไรสุทธิ	626	763	409	81
การเติบโตของรายได้	5.9%	8.1%	-4.2%	-0.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.5%	22.0%	-46.4%	-80.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.1%	20.4%	18.7%	20.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.8%	6.5%	3.6%	0.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.3	2.4	2.6	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่)	6.1	5.8	5.6	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่)	2.8	2.0	2.0	2.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.1	2.6	2.5	2.0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่)	0.7	1.3	1.4	1.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.1%	1.9%	2.1%	2.8%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	7.0%	6.4%	7.2%	9.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	4,212	4,960	5,916	8,040
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,660	4,723	5,095	6,319
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,010	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,283)	(568)	139	745
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,455	8,828	10,799	14,699
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(3,504)	368	219	206
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,153)	(14,007)	(13,467)	(14,185)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,657)	(13,639)	(13,248)	(13,980)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	31,512	7,916	(10,709)	(5,196)
เงินปันผลจ่าย	(1,554)	(991)	(1,017)	(1,043)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	5,910	24,100	7,434	(11,197)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,708	19,289	4,985	(10,478)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	21,161	40,451	45,435	34,957
ลูกหนี้การค้า	7,156	8,416	8,852	10,105
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	72,132	81,416	89,787	97,654
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	10,451	10,137	9,833	9,538
สินทรัพย์รวม	121,693	151,246	164,912	163,441
เจ้าหนี้การค้า	18,254	19,059	19,694	21,746
หนี้สินระยะสั้น	4,477	1,362	1,252	1,153
หนี้สินระยะยาว	55,596	84,211	93,040	83,099
หนี้สินรวม	83,016	108,756	117,711	109,415
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,328	8,076	10,470	14,302
ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,677	42,490	47,201	54,026
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	121,693	151,246	164,912	163,441

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	1,819	1,945	2,199	2,417
ราคาขายไฟฟ้า EGAT (บาท/หน่วย)	3.10	2.90	2.90	2.90
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.25	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	260	245	245	245
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPALL

ยังถูกมองข้ามการฟื้นตัวของธุรกิจ

ซีฟู้ดอลล์

ราคาปัจจุบัน	67.75 บาท
Fair Value	78.00 บาท
มูลค่าตลาด	608,605 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- ฟ่านช่วงกระทบหนัก ขณะที่มีแรงหนุนฟื้นตัวชัด
- ฐานกำไรปี 63 ยังทรงตัวได้ มั่นคงกว่ากลุ่มฯ
- ถูกมองข้ามภาพฟื้นตัว จน Valuation ต่ำกว่าปกติ

แม้ราคาหุ้นต่ำปลึก - คำสั่งส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นเต็มมูลค่าพื้นฐานปี 63 อย่างไรก็ตามยังมีตัวเลือกที่น่าสนใจอย่าง CPALL ที่ราคาหุ้นยัง Underperform กลุ่ม ขณะที่เห็นพัฒนาการเชิงบวกกลับมาชัดเจนเฉพาะอย่างยิ่ง SSSG ที่เคยลดลง 15-20% ใน 2Q63 ซึ่งเป็นผลกระทบมาตรการป้องกันการระบาด COVID-19 ทั้งเคอร์ฟิว, ห้ามขายแอลกอฮอล์ (7%-8% ยอดขาย) และการเดินทางที่ลดลง กดดันสาขาในปั้ม PTT (15% สาขารวม) ปัจจุบันรัฐฯ ได้ผ่อนคลายข้อกำหนดทั้งหมดแล้ว เชื่อว่าจะทำให้ SSSG เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

ทั้งนี้ การฟื้นตัวระยะถัดไปของ CPALL เชื่อว่ามีความมั่นคงมากกว่าค่าปลึกอื่น โดยเฉพาะท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวหนัก เชื่อว่าจุดแข็งการขายสินค้าจำเป็น รวมถึงการเสริมบริการต่างๆ ที่ตอบโจทย์พฤติกรรมคนรุ่นใหม่และ New Normal หลัง COVID-19 เช่น ฝาก-ถอนเงินสด และการรับ-ส่งพัสดุ ประกอบกับ ธุรกิจรองขายส่ง MAKRO (40% ของยอดขายรวม) ที่ฟื้นตัวได้เร็ว จากการหันมาจับตลาดกลุ่ม End user โดยใช้จุดแข็งสินค้าครอบคลุม, ความเชี่ยวชาญในการ

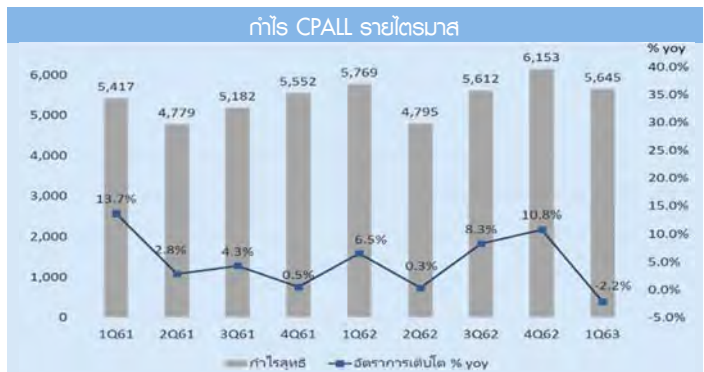
ขายของสดจับกระแสการประกอบอาหารเองที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาที่แข่งขันได้ ช่วยชดเชยกลุ่ม HORECA ที่ลดลงได้ทั้งหมด โดยแม้ภาพรวมกำไรงวด 1H63 อาจจะเห็นการอ่อนตัวลง yoy แต่คาดหวังการฟื้นตัวได้ใน 2H63 ประกอบกับ ผลบวกการกลับมาเปิดสาขาใหม่ จึงยังคงคาดกำไรปี 2563 ทรงตัว yoy แกร่งกว่าตลาด และจะกลับมาเติบโต 9.5% ในปี 2564

นอกจากนี้ อีกจุดแข็ง CPALL คือ ภาพระยะยาวที่มีทั้งความมั่นคงและโอกาสเติบโต โดยความมั่นคงมาจากจุดเด่นผู้นำค้าปลีก-ค้าส่งที่มีฐานธุรกิจมั่นคงในไทย ด้วยส่วนแบ่ง 7-11 + MAKRO + Tesco (คาดการณ์ซื้อแล้วเสร็จช่วงปลายปี) รวมราว 43% ของโมเดิร์นเทรดไทย นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนการเติบโตจากการขยายฐานธุรกิจในประเทศ ทั้งร้านสะดวกซื้อที่กัมพูชาและลาว (กำลังเจรจา) ซึ่งทั้ง 2 ประเทศ ยังไม่มีผู้นำตลาด ด้าน MAKRO ที่เริ่มขยายไปต่างประเทศ 4 ประเทศ คือ กัมพูชา, จีน, อินเดีย และเมียนมาร์ตามแผนแล้ว เชื่อว่าขาดทุนช่วงแรกที่รุกต่างประเทศน่าจะค่อยๆ ลดลงเป็นลำดับ และไม่น่าสร้าง Downside ไปจากประมาณการฝ่ายวิจัยประเมินขาดทุนช่วงแรกระดับราวปีละ 1.0-1.3 พันล้านบาท

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER'63 ที่ 26.8 เท่า ต่ำสุดในรอบหลายปี สวนทางกับโอกาสฟื้นตัวระยะถัดไปที่คาดหวังได้ แนะนำ ซื้อ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	22,343	22,751	24,905	27,592
กำไรปกติ (ล้านบาท)	22,343	22,751	24,905	27,592
Norm EPS (บาท)	2.49	2.53	2.77	3.07
PER (เท่า)	27.2	26.8	24.4	22.1
DPS (บาท)	1.25	1.27	1.39	1.54
Dividend Yield (%)	1.8	1.9	2.1	2.3
PBV (เท่า)	8.2	6.9	6.0	5.2
EV/EBITDA	19.1	18.7	17.9	16.3
ROE (%)	32.2	28.1	26.3	25.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	550,901	570,107	615,819	664,367	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	426,063	440,461	474,546	510,960	กำไรสุทธิ	22,694	22,751	24,905	27,592
กำไรขั้นต้น	124,838	129,646	141,273	153,407	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	111,562	115,213	125,228	135,337	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	10,166	11,694	12,198	12,724
ดอกเบี้ยจ่าย	6,721	7,596	10,766	10,628	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	-	402	1,610	1,610					
รายได้อื่น	20,209	20,666	23,041	24,181	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	7,617	6,015	19,635	11,170
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	26,764	28,089	30,465	33,961	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40,477	40,460	56,738	51,486
ภาษีเงินได้	4,070	4,936	5,107	5,868	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(351)	(403)	(453)	(500)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	806	1,571	1,571	1,571
รายการพิเศษอื่น ๆ					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	22,343	22,751	24,905	27,592	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,389)	(19,621)	(20,452)	(21,310)
EPS (บาท)	2.49	2.53	2.77	3.07	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,584)	(18,049)	(18,881)	(19,738)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7,994)	6,149	(2,166)	(3,989)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	8.3%	3.5%	8.0%	7.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	6.8%	1.8%	9.5%	10.8%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	48	48	48	48
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.7%	22.7%	22.9%	23.1%	ลด จ่ายปันผล	(12,099)	(12,229)	(12,434)	(13,641)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	4.0%	4.0%	4.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(27,939)	(25,665)	(31,087)	(34,275)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,045)	(3,254)	6,770	(2,527)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	138,396	135,763	142,425	140,971	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	29,861	23,406	29,428	25,865
ต้นทุนขายและบริการ	(107,181)	(104,586)	(110,053)	(109,789)	ลูกหนี้การค้า	1,718	1,442	1,972	1,712
กำไรขั้นต้น	31,215	31,177	32,372	31,182	สินค้าคงเหลือ	31,538	28,718	36,201	33,700
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(28,849)	(28,029)	(28,864)	(27,307)	เงินลงทุนบริษัทร่วม	-	96,000	96,000	96,000
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,684)	(1,672)	(1,616)	(1,881)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,807	8,840	8,877	8,916
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	116,082	121,083	126,300	131,741
รายได้อื่น	4,871	5,310	5,332	4,829	สินทรัพย์รวม	375,617	518,411	538,356	537,965
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,553	6,786	7,224	6,824					
ภาษีเงินได้	(762)	(1,068)	(1,008)	(1,132)	เจ้าหนี้การค้า	78,550	64,365	70,716	60,491
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(56)	(84)	(132)	(102)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34,368	44,629	46,077	43,850
รายการพิเศษอื่น ๆ	59	(22)	69	56	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	15,617	18,759	18,467	17,929
กำไรสุทธิ	4,795	5,612	6,153	5,645	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	129,193	221,555	219,681	216,230
กำไรจากการดำเนินงาน	4,795	5,612	6,153	5,645	หนี้สินรวม	267,250	395,640	401,660	385,693
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,629	15,032	15,485	15,985
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	10.9%	8.3%	5.8%	5.0%	ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	0.54%	0.57%	0.29%	-0.27%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-0.34%	0.00%	0.19%	-0.28%	กำไรสะสม	66,753	78,275	91,746	106,822
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	108,368	122,771	136,695	152,272
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	375,617	518,411	538,356	537,965
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.6	0.7	0.7	จำนวนสาขา 7-11	11,712	12,232	12,932	13,632
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3	การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม	1.7%	-3.5%	4.5%	2.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	358.6	358.6	358.6	358.6	การเติบโตของยอดขาย	9%	10%	9%	8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.6	14.6	14.6	14.6	MAKRO				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.0	5.0	5.0	5.0	การเติบโตของยอดขาย	9.3%	3.2%	6.2%	7%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	3.2	2.9	2.5	จำนวนสาขาทั้งหมด	138	149	160	171
Gearing ratio	1.3	1.1	1.0	0.9					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	32.2%	28.1%	26.3%	25.4%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	5.9%	4.4%	4.6%	5.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK PICK

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPF

ธุรกิจหมูและไก่ยังเติบโตต่อเนื่อง

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ราคาปัจจุบัน	31.75 บาท
Fair Value	40.00 บาท
มูลค่าตลาด	273,407 ล้านบาท

- หมูดีทั้งไทยและเวียดนาม พร้อมขยายตลาดส่งออก
- ทิศทางกำไรเติบโตท่ามกลาง COVID-19
- Valuation น่าสนใจให้ขาลงทุน

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

แนวโน้มธุรกิจของ CPF ในปี 2563-64 เติบโตชัดเจน จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามเติบโตต่อเนื่อง อานิสงค์จากปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในประเทศจีนและเวียดนาม ส่งผลกระทบต่อผลผลิตสุกรในจีนและเวียดนามให้ลดลงถึง 50% yoy เหตุเพราะสัดส่วนการเลี้ยงสุกรในจีนและเวียดนามเป็นรายย่อยถึง 70% ซึ่งเลี้ยงสุกรในระบบเปิด ไม่สามารถควบคุมโรคระบาดได้ หนุนราคาสุกรในเวียดนามปรับเพิ่มขึ้นถึงกว่า 130% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จนล่าสุดอยู่ที่ 7.5-8 หมิ้นคอง/กก. (105-110 บาท/กก.) ส่งผลบวกต่อ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุกรในเวียดนาม 8% ของรายได้รวม นอกจากนี้ปัญหาดังกล่าวยังส่งผลบวกต่อราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียให้ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย เพราะการค้าขายสุกรตามชายแดนจะคึกคักมากขึ้น โดยเฉพาะชายแดนไทย-กัมพูชา หนุนราคาสุกรในไทยที่ล่าสุดอยู่ที่ 70 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้น

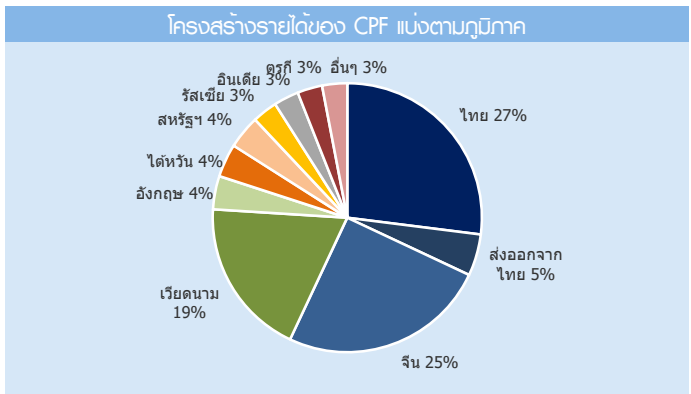
ถึง 25% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเป็นระดับที่มีกำไรต่อเนื่อง นอกจากนี้ การระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อโรงงานแปรรูปเนื้อสัตว์ในสหรัฐฯและบราซิลปิดชั่วคราว ถือเป็นโอกาสให้ CPF ขยายตลาดส่งออกไก่ใหม่ๆ ได้เพิ่มขึ้นในระยะยาว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 16.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามเติบโตข้างต้น แม้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63 จะอ่อนตัวลง จากราคาไก่และสุกรในไทยอ่อนตัวในช่วงเม.ย-พ.ค. 63 แต่ปัจจุบันเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของราคาไก่และสุกรที่ชัดเจนแล้ว จึงคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะกลับมาเติบโตชัดเจนได้อีกครั้ง

กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 40 บาท คิง PBV 1.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 1.5 SD ราคาหุ้นมีค่า PER ปี 2563 เพียง 12 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yields ได้เฉลี่ย 2-3% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,456	21,553	22,556
EPS (บาท)	2.24	2.61	2.73
EPS growth (% yoy)	18.8%	16.8%	4.7%
Norm EPS growth (%)	80.2%	18.9%	11.4%
PER (เท่า)	14.2	12.2	11.6
Dividend yield (%)	2.2%	2.5%	2.7%
PBV (เท่า)	1.6	1.4	1.3
EVEBITDA (เท่า)	10.6	11.6	10.9
ROE (%)	11.1%	12.3%	11.8%

ที่มา : ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	532,573	600,315	648,329	694,849	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(455,325)	(512,481)	(552,372)	(591,536)	กำไรสุทธิ	24,098	21,553	22,556	23,984
กำไรขั้นต้น	77,248	87,833	95,957	103,313	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,939	12,031	12,464	12,898
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(53,951)	(60,031)	(64,833)	(69,485)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้ปรับ	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(13,785)	(15,070)	(16,147)	(16,454)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(10,521)	(33,268)	(21,823)	(20,750)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	8,893	11,214	12,428	13,442	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40,609	5,315	18,405	21,641
รายได้อื่น	4,202	3,551	3,550	3,550					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	22,608	27,497	30,955	34,366	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(3,828)	(4,944)	(6,191)	(6,873)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(5,642)	(4,999)	(5,209)	(5,509)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(8,542)	(42,534)	(1,732)	(1,749)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,763	17,553	19,556	21,984	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,529)	(12,000)	(13,000)	(13,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(10)	-	-	-	อื่นๆ	4,911	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	8,090	4,000	3,000	2,000	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(26,648)	(54,534)	(14,732)	(14,749)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,762)	-	-	-					
กำไรสุทธิ	18,456	21,553	22,556	23,984	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	2.24	2.61	2.73	2.90	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,346)	64,237	10,000	8,155
Norm EPS	1.79	2.13	2.37	2.66	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(7,766)	(6,605)	(7,018)	(7,431)
การเติบโตของยอดขาย (%)	-1.7%	12.7%	8.0%	7.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,035)	57,632	2,982	724
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	18.8%	16.8%	4.7%	6.3%	ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,594)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.5%	14.6%	14.8%	14.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	333	8,413	6,655	7,616
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	133,896	132,597	140,794	138,135	เงินสด & เงินฝาก	32,094	40,507	47,163	54,778
ต้นทุนขาย	(114,340)	(114,660)	(118,711)	(112,802)	ลูกหนี้การค้า	33,118	41,401	46,309	49,632
กำไรขั้นต้น	19,557	17,937	22,083	25,333	สินค้าคงเหลือ	60,987	68,331	73,650	78,871
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,917)	(13,454)	(15,302)	(13,945)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	197,430	197,399	197,935	198,038
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,467)	(3,380)	(3,524)	(3,665)	สินทรัพย์รวม	634,051	722,656	753,590	784,209
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,869	2,260	2,415	2,680					
รายได้อื่น	818	962	1,579	902	เจ้าหนี้การค้า	32,184	36,606	39,455	42,253
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,860	4,326	7,250	11,304	หนี้สินหมุนเวียน	197,711	184,726	184,913	185,315
ภาษีเงินได้	(683)	(692)	(2,183)	(1,823)	หนี้สินรวม	415,178	483,836	494,024	502,581
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,126)	(926)	(2,692)	(2,383)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,050	3,222	4,143	6,448	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	50,597	55,597	60,805	66,314
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(226)	(124)	300	349	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	168,275	183,223	198,761	215,314
กำไรจากการขายเงินลงทุน	2,447	3,542	17	864	ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,168)	(65)	1,318	(2,200)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
กำไรสุทธิ	4,104	6,062	4,010	6,111	กำไรสะสม	104,508	119,456	134,994	151,548
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-1.8%	-6.2%	-2.0%	10.3%	สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-30.4%	23.4%	139.1%	42.8%	สำหรับผู้ถือหุ้น	103,579	118,527	134,065	150,618
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.6%	13.5%	15.7%	18.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	4.6%	2.8%	4.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	634,051	722,656	753,590	784,209
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการคำนวณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.10	1.22	1.33	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.45	0.51	0.57	- รายได้จากในประเทศไทย	31%	29%	28%	27%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.42	16.11	14.78	14.48	- รายได้จากต่างประเทศ	4%	4%	4%	4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.55	7.93	7.78	7.76	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	65%	67%	68%	69%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.46	14.90	14.52	14.48	ราคากากส่วนเหลือ (บาท/ก.ก.)	14.30	16.00	16.00	16.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.37	1.49	1.39	1.28	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.15	9.50	9.50	9.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.9	3.2	3.1	3.1	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.05	31.00	31.00	31.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	11.1	12.3	11.8	11.6					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INSET อินฟราเรด

พืชนะยุค 5G ที่ราคาหุ้นยัง Undervalue

ราคาปัจจุบัน	2.96 บาท
Fair Value	4.18 บาท
มูลค่าตลาด	1,668 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- เชี่ยวชาญงาน Data Center ช่วยสร้างโอกาส
- Backlog แน่นขึ้นมาก หลังผ่านช่วง COVID-19
- กำไรเติบโต 22% ขณะที่ PER'63 ยังต่ำกว่ากลุ่มมาก

หลังจาก กสทช. จัดประมูลคลื่น 5G ช่วง ก.พ. 63 ถือได้ว่าธุรกิจสื่อสารของประเทศไทยเริ่มเดินหน้าเข้าสู่ยุค 5G โดยจากนี้ไป จะเห็นเม็ดเงินการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมเพิ่มขึ้นเป็นผลดีต่อ INSET ในฐานะที่เป็นผู้รับเหมางานโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมที่ทำงานให้กับ ทั้งภาครัฐฯ (ส่วนใหญ่เป็นการรับ Subcontract ในส่วนโครงสร้างพื้นฐานจากเอกชนรายอื่นที่รับสัญญาหลัก) และงานเอกชน โดยเฉพาะกลุ่ม TRUE นอกจากนี้ ยังมีความสามารถรับงานครบวงจร ภายใต้จุดเด่นในเรื่องการสร้าง Data Center ที่มีข้อดี 1) คู่แข่งน้อยรายต้องใช้ความเชี่ยวชาญวิศวกรรมประกอบกันหลายด้าน และ 2) ความต้องการสร้าง Data Center ในอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นสม่ำเสมอตามปริมาณใช้ข้อมูล ช่วยปิดจุดอ่อนความผันผวนรายได้ที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่กลุ่มเผชิญปัญหา

ปัจจุบันงานประมูลในอุตสาหกรรมออกมามากขึ้นหลังผ่านช่วงวิกฤติ COVID-19 ในส่วน INSET มี Backlog สูงขึ้นจาก 1Q63

หลังเซ็นสัญญารับงานใหม่ จากกลุ่มงานสร้าง Data Center ที่เชี่ยวชาญอีก 350 ล้านบาท เพิ่ม Backlog (ก่อนรับรู้อยู่ได้ 9M63) เป็น 2.3 พันล้านบาท และคาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากพันธมิตร ทั้งคู่ค้ารัฐฯ อาทิ TOT CAT และเอกชนกลุ่ม TRUE และกลุ่มที่บริษัทรับงานต่อในส่วนงานโครงสร้างพื้นฐาน (Subcontract) อาทิ FORTH, ICN, AIT เป็นต้น

เป้ารายได้ปี 2563 ที่ 1.4 พันล้านบาท ซึ่งมีรายได้ที่ต้องรับรู้ช่วงที่เหลือของปี ที่ 1.2 พันล้านบาท Backlog ปัจจุบันสามารถรองรับการรับรู้รายได้ไปแล้วเกือบ 70% ที่เหลือ 30% เชื่อว่าไม่ยากที่บริษัทจะรับงานใหม่เพิ่มพิจารณาจากพันธมิตรหลากหลายที่ไว้ใจ INSET และความสามารถรับงานโครงสร้างพื้นฐานที่ครบ และยังมีโอกาสที่เห็น Upside เพิ่มต่อประมาณการกำไรปี 2564-65 หากรับงานในมูลค่าที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปีนี้จะเติบโต 22% และทรงตัวสูงต่อปี 2564-65 ไว้ตามเดิมไปก่อน มูลค่าพื้นฐานอิง PER 16 เท่าที่ 4.18 บาท ยังมี Upside สูงถึง 41% ราคาหุ้นปัจจุบันน่าสนใจที่มีค่า PER'63 11.7 เท่า ถูกกลุ่มที่ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างพื้นฐาน (ALT, ITEL) ซึ่งซื้อขายเฉลี่ย 24.6 เท่า มากไป แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ INSET

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	120.1	146.6	147.5	147.9
EPS (บาท)	0.21	0.26	0.26	0.26
EPS Growth (% yoy)	-6.1%	22.0%	0.7%	0.2%
Norm EPS Growth (%)	-0.5%	22.0%	0.7%	0.2%
PER (เท่า)	14.27	11.69	11.61	11.59
Div Yield (%)	3.8%	3.4%	3.4%	3.5%
PBW(เท่า)	2.2	2.0	1.8	1.6
ROE(%)	15.4%	17.0%	15.5%	14.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

บริการ INSET VS คู่แข่งในอุตสาหกรรม

ผู้ให้บริการ	ตั้งสถานีฐาน	วางสายไฟเบอร์	สร้างศูนย์ข้อมูล	ระบบเครือข่ายสมท	ซ่อมบำรุง
SAWTEL	/	X	X	/	X
AIT	X	X	X	/	X
ICN	X	/	X	/	X
ALT	/	/	X	/	X
ITEL	X	/	X	/	X
CSS	/	X	X	X	X
INSET	/	/	/	/	/
Site Preparation	/	X	X	X	/

ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – INSET

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	1,217	1,410	1,450	1,479
ต้นทุนขาย	(1,004)	(1,154)	(1,188)	(1,213)
กำไรขั้นต้น	213	256	262	266
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(68)	(73)	(78)	(83)
กำไรจากการดำเนินงาน	145	183	183	183
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	3	1	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	147	183	184	185
กำไร (ขาดทุน) จากการขายทรัพย์สิน	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	1
กำไรสุทธิ	120	147	148	148
กำไรปกติ	120	147	148	148
Norm EPS	0.21	0.26	0.26	0.26
ยอดขาย (YoY%)	21.6%	15.9%	2.8%	2.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	17.5%	18.1%	18.1%	18.0%
กำไรสุทธิ (YoY%)	27.0%	22.0%	0.7%	0.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้จากการขายและบริการ	321	427	213	219
ต้นทุนขาย	(270)	(339)	(179)	(179)
กำไรขั้นต้น	52	88	34	40
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(18)	(26)	(9)	(16)
กำไรจากการดำเนินงาน	34	62	25	24
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	0	1	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	34	63	26	25
กำไร (ขาดทุน) จากการขายทรัพย์สิน	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	27	50	23	20
กำไรปกติ	27	50	23	20
Norm EPS	0.07	0.12	0.06	0.05
ยอดขาย (YoY%)	65.0%	55.8%	-22.4%	-14.1%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	141.7%	44.4%	-31.4%	1.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	176.0%	22.5%	8.4%	-1.1%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.2	4.1	4.3	4.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.8	7.5	7.0	7.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	6.0	5.7	5.7
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	15.4%	17.0%	15.5%	14.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	120	147	148	148
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	0	-	(1)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3	10	12	14
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(91)	(37)	(6)	(4)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	61	120	153	157
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(34)	(20)	(20)	(19)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ				
อื่นๆ	(15)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(299)	(20)	(20)	(19)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(14)	(9)	(4)	(9)
จ่ายปันผล	(80)	(64)	(59)	(59)
อื่นๆ	381	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	287	(73)	(63)	(68)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	49	27	70	70

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	474	501	571	641
ลูกหนี้การค้า	175	203	209	213
รายได้ที่ยังไม่รับชำระ	254	294	302	308
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	83	93	101	107
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	59	59	59	60
สินทรัพย์รวม	1,045	1,150	1,243	1,329
เจ้าหนี้การค้า	179	206	212	216
เงินกู้ยืมระยะสั้น	9	9	9	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	13	4	-	-
หนี้สินรวม	264	288	291	289
ทุนเรียกชำระแล้ว	280	280	280	280
ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	371	371	371	371
กำไรสะสม	123	205	294	383
ส่วนของผู้ถือหุ้น	780	862	951	1,040
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,045	1,150	1,243	1,329

สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.5%	18.1%	18.1%	18.0%
มูลค่างานที่ทำได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	2,150	1,100	1,100	1,100
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	5.5%	5.2%	5.4%	5.6%
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	2,001	1,691	1,341	962

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH อินทUCH โฮลดิ้งส์ มั่นคงสูง เหมาะกับกลยุทธ์ตลาดผันผวน

ราคาปัจจุบัน	57.00	บาท
Fair Value	70.00	บาท
มูลค่าตลาด	182,771	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- มั่นคงตาม ADVANC และ THCOM ที่ธุรกิจนิ่งขึ้น
- กำไร 1-2 ปีข้างหน้าไม่ต่ำกว่าปีละ 1.0 หมื่นล้านบาท
- หวัง Yield เกินปีละ 4% ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า INTUCH เป็นตัวเลือกลงทุนที่ปลอดภัย จากจุดเด่นความมั่นคง ตามฐานธุรกิจในส่วน ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ที่เป็นกำลังหลักในการสร้างกำไรปัจจุบัน เหตุเพราะ ADVANC ครอบคลุมเป็นผู้ให้บริการมือถือของประเทศ ช่วยให้มีฐานกำไรสูงสุด จึงเห็นผลกระทบจำกัดกว่ารายอื่นในช่วงเริ่มต้นลงทุน 5G ซึ่งอาจจะยังไม่สร้างมูลค่าเพิ่มที่มีนัย ในช่วง 1-2 ปีนี้ ขณะที่ภาพระยะยาวแข็งแกร่ง ฐานะการเงินที่ดี กระแสเงินสดดำเนินงานสูงปีละ 7 หมื่นล้านบาท ช่วยให้สามารถวางรากฐาน 5G รอบด้าน พร้อมรับโอกาสเติบโตในระยะยาว ทั้งการลงทุนโครงข่าย, เทคโนโลยีโครงข่ายที่นำมาใช้บริการ และสำคัญสุด คือ การขยายฐานลูกค้าองค์กรที่ได้พันธมิตรลูกค้ารายใหญ่ไปแล้วหลายแห่ง

ส่วน THCOM (ถือหุ้น 41.14%) บริษัทลูกอีกแห่งที่ทรุดลงในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา จากปัญหาอุตสาหกรรมดาวเทียมตกต่ำและกฎระเบียบภาครัฐฯ ปัจจุบันเชื่อว่าใกล้ผ่านจุดตกต่ำแล้ว โดยเฉพาะในเรื่องกฎเกณฑ์รัฐฯ ซึ่งมีความชัดเจนในเรื่องการให้กสทช. กำกับดูแลธุรกิจดาวเทียม โดยเฉพาะในเรื่องการขอสิทธิวงโคจรดาวเทียมของประเทศ คาดช่วยให้ดาวเทียม

ไทยคม 7 และ 8 ที่มีข้อพิพาทกับภาครัฐฯ (รัฐฯมองว่าดาวเทียมควรอยู่บนระบบสัมปทาน เนื่องจาก THCOM ขอส่งดาวเทียมข้างต้นจาก กสทช. ในช่วงสัมปทานที่ยังไม่สิ้นสุด ซึ่งสัมปทานกำกับโดยกระทรวงดิจิทัลฯ) มีโอกาสได้ข้อยุติง่ายขึ้น ส่วนไทยคม 4 (IPSTAR) และ ไทยคม 6 แม้ภาครัฐฯจะยกทรัพย์สินให้ CAT หลังหมดสัมปทานปี 2564 เชื่อว่า THCOM มีโอกาสสูงน่าจะได้สิทธิบริหารตามอายุใช้งานดาวเทียมที่เหลืออยู่ ซึ่งในส่วนของ IPSTAR ที่ต้องส่งดวงใหม่แทนก่อนหมดอายุปี 2566 ผลบวกกฎเกณฑ์ จะช่วย THCOM มีทางเลือกวงโคจรมากขึ้น หนุนมีโอกาที่ THCOM มีจำนวนดาวเทียมให้บริการระยะยาว สูงกว่าสมมติฐานที่ให้เหลือไทยคม 7,8

ด้านผลประกอบการปี 2563 คาดว่า ADVANC จะได้รับผลกระทบ COVID-19 และมีภาระลงทุน 5G ช่วงแรก ขณะที่ THCOM อาจจะมีผลบวกจากการที่อยู่ในช่วงรอยต่อ แต่ฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบไว้ในประมาณการแล้ว พัฒนาการใดๆ ที่เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน อาทิ มูลค่าเพิ่ม 5G ที่มาเร็วกว่าคาดของ ADVANC หรือเรื่องกฎระเบียบ THCOM คาดว่าจะช่วยเปิด Upside คาดการณ์กำไร 1-2 ปีที่ประเมินปีละ 1.0 หมื่นล้านบาทอย่างมีนัย

ฝ่ายวิจัยชอบ INTUCH ในฐานะหุ้นมั่นคงสูง คาดรักษาจุดเด่นผลตอบแทนเงินปันผลเกินปีละ 4% ต่อเนื่อง เหมาะกับการลงทุนในช่วงเวลาที่ตลาดผันผวนสูง มูลค่าพื้นฐานอิงวิธี NAV ตามมูลค่าพื้นฐานบริษัทลูกอยู่ที่ 80 บาท ยังมี Upside 22.8% แนะนำ ซื้อ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	11,083	10,216	10,094	10,245
กำไรปกติ (ล้านบาท)	11,803	10,216	10,094	10,245
EPS (บาท)	3.46	3.19	3.15	3.20
Norm EPS Growth (%)	1.8%	-13.5%	-1.2%	1.5%
PER (เท่า)	16.4	17.8	18.0	17.8
Dividend Yield (%)	3.4%	3.9%	3.9%	3.9%
PBV (เท่า)	4.5	4.2	3.9	3.7
ROE (%)	28.3%	24.4%	22.6%	21.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

(บาท)	ราคาตลาดปัจจุบัน	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	% ที่ SHIN ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ SHIN ถือ (ล้านบาท)	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	187.00	2,973	40.45%	1,203	224,889
THCOM	4.30	1,096	41.14%	451	1,939
ธุรกิจอื่นๆ					(2,400)
รวม					224,428
จำนวนหุ้นของ SHIN ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					69.99
มูลค่าเหมาะสมของ SHIN					70.00

ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	4,878	3,977	3,132	1,391
ต้นทุนขาย	(3,874)	(3,127)	(2,571)	(861)
กำไรขั้นต้น	1,004	850	561	530
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,305)	(1,132)	(1,049)	(996)
กำไรจากการดำเนินงาน	(431)	(422)	(638)	(627)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	12,234	10,784	10,598	10,917
รายได้อื่น	419	233	256	58
ค่าใช้จ่ายอื่น	(55)	-	-	-
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	(1,751)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(301)	(188)	(148)	(37)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,847	10,115	10,406	10,068
ภาษีเงินได้	(196)	(349)	(100)	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,317	(91)	26	(51)
กำไรสุทธิ	11,083	10,216	10,094	10,245
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	11,803	10,216	10,094	10,245
ยอดขาย (YoY%)	-24%	-18%	-21%	-56%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-47%	-15%	-34%	-6%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-818%	-2%	51%	-2%
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	1%	-12%	-2%	3%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-4%	-8%	-1%	1%
กำไรปกติ (YoY%)	2%	-13%	-1%	1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
ยอดขาย	1,253	1,222	1,068	989
ต้นทุนขาย	(962)	(954)	(970)	(691)
กำไรขั้นต้น	291	268	98	298
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(369)	(346)	(295)	(362)
กำไรจากการดำเนินงาน	(78)	(78)	(197)	(64)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3,070	3,446	2,729	2,743
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	98	81	19	49
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(55)	(18)	(1,662)	238
ดอกเบี้ยจ่าย	(83)	(78)	(57)	(54)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,952	3,353	832	2,912
ภาษีเงินได้	(89)	(69)	(113)	(54)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(78)	(64)	1,441	118
กำไรสุทธิ	2,941	3,348	1,917	2,740
ยอดขาย (YoY%)	-18%	-20%	-31%	-26%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-36%	-44%	-73%	-13%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-148%	-155%	12%	-236%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-18%	18%	4%	-5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.63	1.68	2.11	2.32
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.88	1.07	1.54	1.58
อัตราส่วนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.38	2.60	3.52	2.46
อัตราส่วนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.43	24.84	19.83	6.45
อัตราส่วนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.48	2.91	2.32	0.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.20	0.13	0.11
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (x)	0.12	0.10	0.03	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22%	20%	19%	19%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28%	24%	23%	21%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	11,083	10,216	10,094	10,245
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(9,768)	(10,693)	(10,624)	(10,866)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,854	1,000	810	230
อื่นๆ	-	(549)	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,284	8,540	7,907	8,344
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,453	8,514	8,188	7,953
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,572	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(216)	(100)	(100)	(100)
อื่นๆ	75	(10)	(10)	(11)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,435	(110)	(110)	(111)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,138)	(246)	(2,559)	(284)
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	7	8	9
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8,080)	(7,340)	(7,057)	(7,114)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,212)	(7,580)	(9,607)	(7,388)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,677	824	(1,530)	454
ผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	0	0	0	0
กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	3,426	4,243	2,704	3,150

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,426	4,243	2,704	3,150
เงินลงทุนชั่วคราว	5,652	5,652	5,652	5,652
ลูกหนี้การค้า	2,082	1,009	798	363
สินค้าคงเหลือ	124	128	132	136
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	631	631	631	631
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	4,724	3,778	3,068	2,938
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	28,769	32,316	35,028	37,846
สินทรัพย์รวม	49,535	52,025	52,310	55,041
เจ้าหนี้การค้า	1,064	1,095	1,127	1,161
ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	392	2,775	500	53
เงินกู้ยืมระยะยาว	3,768	1,036	536	483
หนี้สินรวม	9,086	8,783	6,057	5,606

ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,024	14,024	14,024	14,024
กำไรสะสม	17,295	19,997	23,035	26,166
ส่วนของผู้ถือหุ้น	40,449	43,241	46,253	49,435
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	49,535	52,025	52,310	55,041

สมบัติฐานในการทำประมาถการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	4,878	3,977	3,132	1,391
- ธุรกิจดาวเทียม	4,663	3,797	2,952	1,211
- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	215	180	180	180
- ธุรกิจอื่นๆ	-	-	-	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SEAFCO

งานไม่สะดวก คิวยาวถึงปีหน้า

ชีพัก

ราคาปัจจุบัน	5.65 บาท
Fair Value	8.20 บาท
มูลค่าตลาด	4,179 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- Backlog วั้งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส
- โครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จะออกมาสู่ตลาดมากขึ้น
- หุ่นบินพลสูง ความเสี่ยงธุรกิจต่ำ

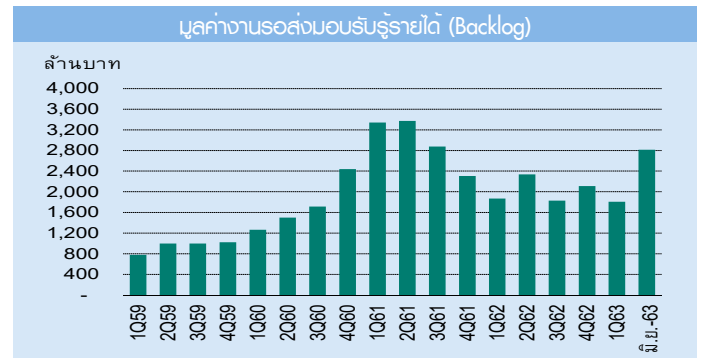
สถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง นำไปสู่การยกเลิกข้อจำกัดในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ จนปัจจุบันกิจการต่างๆ กลับมาดำเนินการได้เกือบปกติ ทำให้คาดว่าจะเห็นงานก่อสร้างภาคเอกชนกลับมาสู่ตลาดได้มากขึ้นล่าสุดช่วงต้นเดือน มิ.ย 2563 SEAFCO แจ้งเซ็นสัญญารับงานใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 800 ล้านบาท โดยมีโครงการส่วนต่อขยายเซ็นทรัลเอ็มบาซีเป็นโครงการหลักภาพรวม 1H63 มียอดเซ็นสัญญารับงานใหม่รวม 1.47 พันล้านบาท หนุน Backlog ขึ้นไปสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาสที่ 2.8 พันล้านบาท รองรับรายได้ถึงปีหน้า โดยมีสัดส่วนของงานที่รับค่าแรงอย่างเดียว 40% (มีอัตรากำไรขั้นต้นระดับสูง) ส่วนอีก 60% เป็นมูลค่างานที่รวมวัสดุก่อสร้างอยู่ด้วย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ลบ)	410	381	392
Norm. Profit	421	379	392
EPS (บาท)	0.55	0.52	0.53
DPS (บาท)	0.26	0.25	0.26
PER (เท่า)	10.21	10.96	10.66
Dividend Yield	4.60%	4.42%	4.60%
BV (บาท)	2.19	2.46	2.73
PBV (เท่า)	2.58	2.29	2.07

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้ม 2Q63 กำไรเติบโตต่อเนื่อง QoQ เนื่องจากไม่มีวันหยุดเทศกาลสงกรานต์เหมือนทุกปี ทำให้สามารถใช้เครื่องจักรรวมถึงกำลังคน สำหรับโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง ศูนย์ราชการโซนซี, ดุสิตธานี, และทางด่วนข้ามแม่น้ำเจ้าพระยา ได้เต็มที่ ส่วนในช่วง 2H63 จะเริ่มรับรู้รายได้จากงานที่รับเข้ามาใหม่ในช่วง 1H63 ดังกล่าวมาข้างต้นโดยภาพรวมจึงน่าจะช่วยกำไรปี 2563 ทำได้ที่ 381 ล้านบาท

ส่วนงานประมูลโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐ ก็น่าจะมีออกมาสู่ตลาดมากขึ้น ที่โดดเด่นได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คาดจะเห็นงานเสาเข็มออกสู่ตลาดในปี 2564 คาด Div.Yield ทั้งปีที่ 4.42% โดยจ่ายปันผลทุกไตรมาส อีกทั้ง Backlog สูงสุดในกลุ่ม มีลุ้นกำไร 2Q63 เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นไม่แพง PER เพียง 10.9x เหลือ Upside สูง แนะนำซื้อ FV 8.20 บาท อิง PER 16x



ที่มา : SEAFCO, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	3,032	2,964	3,041	3,214
ต้นทุนขาย	2,387	2,312	2,372	2,507
กำไรขั้นต้น	645	652	669	707
ค่าใช้จ่ายในการขาย	158	163	167	193
ดอกเบี้ยจ่าย	23	30	31	25
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	494	480	495	515
ภาษีเงินได้	83	97	99	103
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-5	-4	-3
รายการพิเศษอื่น ๆ	-11	3	0	0
กำไรสุทธิ	410	381	392	409
กำไรจากการดำเนินงาน	421	379	392	409
Norm EPS	0.57	0.51	0.53	0.55
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	-2.2%	2.6%	5.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	10%	-10%	4%	4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.3%	22.0%	22.0%	22.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.9%	12.8%	12.9%	12.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
ยอดขาย	775	759	646	869
ต้นทุนขาย	605	601	519	711
กำไรขั้นต้น	170	158	127	158
ค่าใช้จ่ายในการขาย	38	33	39	29
ดอกเบี้ยจ่าย	5	6	7	7
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	5	13	10	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	132	133	91	126
ภาษีเงินได้	30	29	4	28
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-1	-2	-1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	3
กำไรสุทธิ	102	103	85	94
กำไรจากการดำเนินงาน	102	103	85	92
Norm EPS	0.14	0.14	0.11	0.13
ยอดขาย (QoQ)	-8.9%	-2.0%	-14.9%	34.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-10.0%	-7.1%	-19.9%	24.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-22.6%	0.9%	-17.1%	7.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.05	1.11	1.30	1.47
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.96	1.02	1.21	1.38
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.61	3.13	3.13	3.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.01	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.95	4.00	4.00	4.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.94	0.78	0.72	0.65
Net Gearing	0.29	0.16	0.03	(0.06)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.3%	11.6%	11.2%	11.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	21.9%	20.2%	19.1%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	410	381	392	409
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	43	7	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	188	195	204
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-2	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-523	-146	-15	-33
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	92	435	576	583
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	49	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-185	-150	-150	-180
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-139	-65	-150	-180
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70	-159	0	-60
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-192	-185	-192	-203
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-108	-344	-192	-263
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-155	27	234	139

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	63	84	314	451
ลูกหนี้การค้า	840	949	973	1,029
สินค้าคงเหลือ	98	89	91	96
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,613	1,575	1,530	1,506
สินทรัพย์รวม	3,168	3,277	3,499	3,695
เจ้าหนี้การค้า	510	741	760	804
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	281	119	122	129
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	289	289	289	239
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	382	223	223	213
หนี้สินรวม	1,531	1,440	1,463	1,453
ทุนที่ชำระแล้ว	370	370	370	370
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
กำไรสะสม	1,093	1,289	1,489	1,694
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,637	1,837	2,037	2,242
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,168	3,277	3,499	3,695

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	3,438	3,100	3,000	3,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	2,174	2,309	2,268	2,054
Gross margin	21.27%	22.00%	22.00%	22.00%
SG&A/Sale	4.7%	5.5%	5.5%	6.0%
Effective tax rate	16.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ Switch

AOT ท่าอากาศยานไทย

ราคาปัจจุบัน	59.00	บาท
Fair Value	53.50	บาท
มูลค่าตลาด	842,856	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

หลักยาวจนกว่าการเดินทางจะใกล้ปกติ

- เดินทางข้ามประเทศปกติยาก จนกว่าจะหยุด COVID-19 ได้
- ขาดทุนอัตราระยะ แม้กำหนดสมมติฐานพบวัคซีนต้นปี 2564
- เสี่ยงลงทุน จนกว่าการเดินทางปกติ

โครงสร้างรายได้ของ AOT เกิน 50% ของรายได้รวม แปรผันตามปริมาณผู้ใช้บริการที่เดินทางระหว่างประเทศ หลักๆ จากค่าภาษีสนามบินขาออกคนละ 700 บาท (vs ในประเทศคนละ 100 บาท) และส่วนแบ่งรายได้เชิงพาณิชย์จากการให้สัมปทานธุรกิจขายสินค้าปลอดภาษี ส่งผลให้ AOT ถือเป็นหนึ่งผู้ที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 รุนแรง โดยเฉพาะจากมาตรการห้ามเดินทางระหว่างประเทศที่มีผลตั้งแต่ เม.ย 63 ส่งผลให้ขาดทุนบัญชี 3Q63 (สิ้นสุด มิ.ย. 63) จะกระทบ AOT พลิกมีผลขาดทุนกว่า 4.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ แม้ว่าสถานการณ์ AOT จะเริ่มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด จากผลบวกการควบคุมโรค COVID-19 ได้ดีในประเทศไทย และนำมาสู่การอนุญาตทำการบินในประเทศได้อย่างไร้กีดกัน ด้วยระดับค่าธรรมเนียมการให้บริการในประเทศต่ำ จุดเปลี่ยนที่จะช่วยให้ AOT กลับมากำไรอีกครั้งขึ้นอยู่กับการเดินทางระหว่างประเทศเป็นหลัก

สถานการณ์การเดินทางระหว่างประเทศ หากพิจารณา COVID-19 ที่ยังคงไม่ได้ในหลายประเทศ และนำมาสู่แนวคิดการเปิดเดินทางระหว่างประเทศที่คุมการระบาดได้ รวมถึงให้เดินทางเฉพาะกลุ่มนักธุรกิจหรือเพื่อการรักษาเชื่อว่ายังไม่

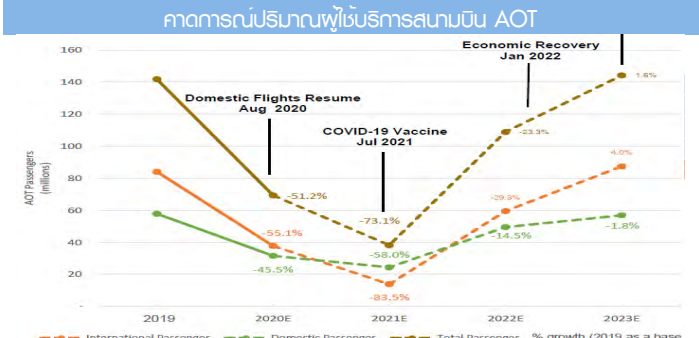
น่าจะช่วยให้ปริมาณการเดินทางมากพอครอบคลุมต้นทุน ทั้งนี้ ประเมินว่าการกลับมาเดินทางปกติ น่าจะขึ้นกับการค้นพบยาสำหรับรักษา COVID-19 เฉพาะ หรือวัคซีนเป็นสำคัญ ซึ่งล่าสุดที่จีน และสหรัฐฯ ทดลองวัคซีนขั้นที่ 2 (จาก 3 ขั้น) เชื่อว่าการค้นพบจะเกิดขึ้นราวต้นปีปฏิทิน 2564

ภายใต้สมมติฐานค้นพบวัคซีนต้นปี 2564 แม้ระยะยาว เมื่อสถานการณ์ปกติยังคงคาดการณ์ฐานกำไร AOT สูงปีละ 3.0-4.0 หมื่นล้านบาทได้จากจุดเด่นผูกขาดและการกลับไปรับรู้ผลตอบแทนเชิงพาณิชย์สัญญาใหม่กับคิงเพาเวอร์ แต่บนสมมติฐานข้างต้นที่เชื่อว่าเหมาะกับพัฒนาการวัคซีนปัจจุบัน คาดว่า AOT จะต้องขาดทุนไปอีก 4-5 ไตรมาส (งวดบัญชี 3Q63-3Q64) ซึ่งผลกระทบดังกล่าวคาดจะกดดันกำไรปีบัญชี 2563 ลดลงถึง 85% และพลิกขาดทุน ในปีบัญชี 2564 ก่อนฟื้นตัวปีบัญชี 2565 ทั้งนี้ หากการค้นพบวัคซีนล้มเหลว, ช้ากว่าคาด ก็จะทำให้กระทบ AOT เฟซบุ๊กช่วงเวลาที่ขาดทุนที่นานขึ้น

เชื่อว่า AOT ยังไม่น่าสนใจลงทุน ตราบที่ยังไม่มีการค้นพบวัคซีน มูลค่าพื้นฐานปัจจุบันอิง DCF (WACC 8.0%, growth 3%) ที่ 53.5 บาท ไม่มี Upside ลงทุน จึงยังให้ Switch ทั้งนี้ หากมีค้นพบวัคซีน ฝ่ายวิจัยมีโอกาสทบทวนปรับเพิ่ม growth ตามวิธี DCF กลับขึ้นก่อน COVID-19 ระบาดไปที่ 4% ซึ่งจะหนุนมูลค่าพื้นฐานเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ AOT				
FY ปีค 30 ก.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25,026	4,114	-2,796	20,338
EPS (บาท)	1.75	0.29	-0.20	1.42
EPS growth (%)	-0.6%	-83.6%	-168.0%	-827.3%
Norm EPS	1.74	0.29	-0.20	1.42
PER (เท่า)	35.1	213.6	-314.2	43.2
Dividend Yield (%)	1.7%	0.3%	0.3%	1.4%
PBV (เท่า)	5.69	6.11	6.35	5.62
ROE (%)	16.2%	2.9%	-2.0%	13.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : AOT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการดำเนินงาน	62,927	28,447	16,009	54,449
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	32,452	23,951	20,158	29,218
กำไรจากการดำเนินงาน	30,475	4,496	(4,148)	25,231
รายได้อื่น	1,601	1,350	1,307	1,415
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	32,076	5,846	(2,841)	26,646
ดอกเบี้ยจ่าย	815	640	625	1,142
ภาษีเงินได้	6,389	1,041	(688)	5,101
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(69)	(51)	(18)	(65)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	24,804	4,114	(2,796)	20,338
กำไรขาดทุนจาก Fx	179	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	44	-	-	-
กำไรสุทธิ	25,026	4,114	-2,796	20,338
EPS	1.75	0.29	(0.20)	1.42
การเติบโตของรายได้ (YoY)	3.9%	-54.8%	-43.7%	240.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-1.0%	-85.2%	-192.3%	-708.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-0.6%	-83.6%	-168.0%	-827.3%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	-1.5%	-83.4%	-168.0%	-827.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้จากการดำเนินงาน	15,115	15,295	16,105	11,902
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	7,778	9,555	7,752	7,568
กำไรจากการดำเนินงาน	7,337	5,740	8,353	4,334
รายได้อื่น	462	401	480	363
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	7,799	6,141	8,833	4,697
ดอกเบี้ยจ่าย	207	177	178	166
ภาษีเงินได้	(1,453)	(1,351)	(1,838)	(934)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	0
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,126	4,588	6,803	3,596
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	90	2	64
รายการพิเศษอื่น ๆ	1	2	7	(13)
กำไรสุทธิ	5,883	5,264	7,335	3,648
EPS	4.12	3.69	5.13	2.55
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	1.7%	3.7%	4.6%	-30.5%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-3.5%	-11.7%	4.5%	-53.9%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	-8.6%	1.9%	15.0%	-52.3%
การเติบโตกำไรปกติ (YoY)	-4.4%	-13.4%	4.4%	-52.5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.3	3.1	1.1	(0.2)
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.7	2.3	2.1	0.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	23.3	49.7	14.2	4.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	89.3	133.5	202.6	107.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	27.2	60.9	28.3	11.2
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.30	0.28	0.20	0.25
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.02	0.21	0.40	0.33
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.0%	2.2%	-1.6%	10.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.8%	2.8%	-2.0%	13.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	31,484	4,114	(2,796)	20,338
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,851	5,650	5,574	6,909
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(21)	183	18	65
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,281	(5,628)	(1,751)	7,144
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	32,915	4,320	1,045	34,457
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20,977	10,000	25,000	-5,000
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(37,250)	(33,250)	(53,250)	(22,250)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,736)	(37,250)	(33,250)	(53,250)
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(26,009)	(60,500)	(61,500)	(80,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,753)	(6,866)	9,172	9,712
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่น ๆ	-	-	-	-
ลดจ่ายปันผล	(14,998)	(15,000)	(2,468)	(2,429)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,008)	(21,866)	6,706	7,287
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,330	(33,820)	(15,499)	13,494

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	75,909	21,112	-	4,387
ลูกหนี้การค้า	3,965	1,792	1,009	3,431
สินค้าคงเหลือ	335	151	85	290
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	578	261	147	500
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	112,275	143,734	171,275	217,486
สินทรัพย์รวม	198,382	172,457	173,745	211,637
เจ้าหนี้การค้า	5,943	5,560	5,749	7,207
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	3,181	5,828	5,288	-
หนี้สินอื่น	17,781	12,586	9,216	12,672
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	10,516	1,002	10,714	25,714
หนี้สินรวม	43,843	28,753	35,288	55,205
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	124,808	113,922	108,658	126,567
ส่วนของผู้ถือหุ้น	154,539	143,703	138,457	156,431
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	198,382	172,457	173,745	211,637

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
จำนวนเที่ยวบิน	896,097	537,658	403,244	584,703
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	2.4%	-40.0%	-25.0%	45.0%
ผู้ให้บริการสนามบิน (ล้านคน)	141.87	67.43	38.29	108.57
อัตราเติบโตผู้ให้บริการสนามบิน (%)	1.7%	-52.5%	-43.2%	183.6%
ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

KCE

เคซีอี อีเลคโทรนิคส์

ราคาปัจจุบัน	21.50 บาท
Fair Value	12.00 บาท
มูลค่าตลาด	25,215 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

Valuation แพง...ไม่น่าลงทุน

- ธุรกิจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว
- คาดผลการดำเนินงานงวด 2Q63 จะลดลงแรง
- ราคาหุ้นขึ้นสวนทางมูลค่าพื้นฐาน

ภาพรวมธุรกิจปี 2563 ของ KCE จะเผชิญแรงกดดันจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว โดยเฉพาะผลจากการระบาดของ COVID-19 ทำให้คนตกงานเป็นจำนวนมากทั่วโลก ส่งผลกระทบด้าน Demand คือ ผู้บริโภคส่วนใหญ่ระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น อาทิ สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เพราะเป็นสินค้าที่มีราคาค่อนข้างสูง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่ง IHS Markit (สถาบันวิจัยเกี่ยวกับรถยนต์ชั้นนำของโลก) คาดยอดจำหน่ายรถยนต์โลกในปี 2563 จะลดลงถึง 23% yoy มาที่ 69 ล้านคัน ส่งผลกระทบโดยตรงต่อ KCE เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากอุตสาหกรรมยานยนต์ถึง 70% ของรายได้รวม นอกจากนี้ ยังส่งผลกระทบต่อ Supply ด้วย โดยโรงงานของลูกค้าในยุโรปของ KCE ปิดโรงงานชั่วคราวไปราว 45% ในเดือนเม.ย. 63 (หรือราว 25% ของลูกค้าทั้งหมดของ KCE) แม้ว่าปัจจุบันลูกค้า

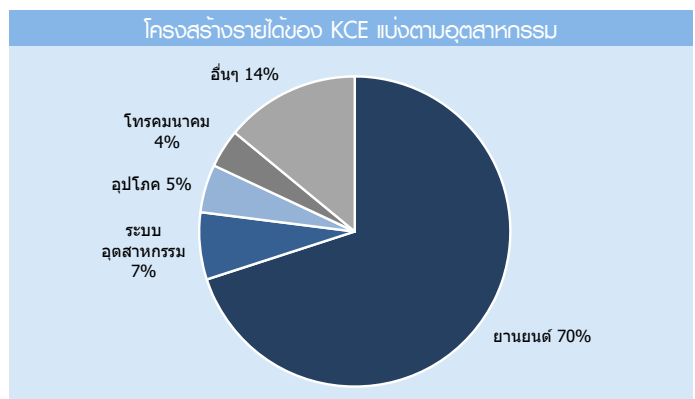
บางส่วนในยุโรปจะเริ่มกลับมาผลิตได้บ้างแล้ว แต่ยังคงใช้เวลาในการทยอยเพิ่มกำลังการผลิต กดดันแนวโน้มรายได้รวมและผลการดำเนินงานงวด 2Q63 ของ KCE ให้ลดลงแรงทั้ง QoQ และ YoY นำจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่วงวด 3Q63 เป็นต้นไป

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะลดลงถึง 23.2% yoy จากเศรษฐกิจชะลอตัว กดดันคำสั่งซื้อจากลูกค้าลดลง แต่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะพลิกกลับมาเติบโต 14.7% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าฟื้นตัว ตามแนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2564

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2563 เท่ากับ 12 บาท จึงวิธี DCF (WACC 11.39%) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Valuation ที่แพงมาก สะท้อนจากค่า PER ปี 2563 สูงถึง 35 เท่า จึงยังแนะนำขาย

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	934	717	823
EPS (บาท)	0.80	0.61	0.70
EPS growth (%)	-53.6%	-23.2%	14.7%
PER (เท่า)	27.0	35.1	30.6
Dividend Yield (%)	3.3%	2.3%	2.8%
PBV (เท่า)	2.1	2.12	2.1
EV/EBITDA (เท่า)	13.8	15.5	13.7
ROE (%)	7.9%	6.1%	6.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : KCE

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	12,097	10,534	11,607	12,712	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	9,644	8,451	9,220	9,981	กำไรสุทธิ	950	717	823	1,056
กำไรขั้นต้น	2,454	2,083	2,387	2,731	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	1,555	1,422	1,544	1,653	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,015	1,039	1,046	1,053
รายได้อื่น	111	100	100	100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	192	-923	-432	-719
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	898	661	844	1,079	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,349	834	1,437	1,390
ดอกเบี้ยจ่าย	61	95	86	78	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	948	666	857	1,100	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-595	-200	-200	-200
ภาษีเงินได้	41	27	34	44	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-11	-33	-37	-40
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	908	639	823	1,056	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน	-586	-233	-237	-240
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	99	78	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	-57	0	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	934	717	823	1,056	เพิ่ม/ลด เงินกู้	162	1,496	-156	-145
EPS	0.80	0.61	0.70	0.90	ลด จ่ายปันผล	-1,136	-586	-704	-821
Norm EPS	0.77	0.55	0.70	0.90	อื่นๆ	0	-87	-8	3
การเติบโตของรายได้ (%)	-13.5%	-12.9%	10.2%	9.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-2,169	966	-989	-1,072
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-53.6%	-23.2%	14.7%	28.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-425	1,567	212	78
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.3%	19.8%	20.6%	21.5%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.7%	6.8%	7.1%	8.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	2,993	3,088	2,902	3,260	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	957	2,524	2,736	2,814
ต้นทุนขายและบริการ	-2,425	-2,450	-2,311	-2,478	ลูกหนี้การค้า	2,973	3,511	3,869	4,237
กำไรขั้นต้น	568	638	591	782	สินค้าคงเหลือ	2,622	2,817	3,073	3,327
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	-358	-422	-372	-430	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	88	97	106	117
รายได้อื่น	26	28	31	26	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	9,080	8,240	7,394	6,542
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	210	216	218	352	สินทรัพย์รวม	16,501	18,004	18,031	17,929
ดอกเบี้ยจ่าย	-16	-15	-14	-12					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	219	229	236	366	เงินกู้ระยะสั้น	1,067	1,210	1,089	980
ภาษีเงินได้	-2	-8	-18	-15	เจ้าหนี้การค้า	2,293	2,113	2,305	2,218
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	217	221	218	351	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	29	29	29	29
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	3	38	38	78	เงินกู้ระยะยาว	731	2,227	2,071	1,926
รายการพิเศษอื่น ๆ	-57	0	0	0	หนี้สินไม่หมุนเวียน	59	-	-	-
กำไรสุทธิ	159	255	252	425	หนี้สินรวม	4,739	6,111	6,019	5,681
EPS	0.14	0.22	0.21	0.36	ทุนที่ชำระแล้ว	586	586	586	586
การเติบโตของรายได้ (%) ๓๑๑	-3.9%	3.2%	-6.0%	12.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,907	1,907	1,907	1,907
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) ๓๑๑	-40.8%	60.4%	-1.3%	68.7%	กำไรสะสม	9,290	9,421	9,540	9,776
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.0%	20.7%	20.4%	24.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,762	11,893	12,012	12,248
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	8.3%	8.7%	13.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,501	18,004	18,031	17,929
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรุปบริษัท				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.82	2.52	2.73	3.13	อัตราการเติบโตของยอดขาย	-13.5%	-12.9%	10.2%	9.5%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.08	1.70	1.84	2.10	Gross margin	20.3%	19.8%	20.6%	21.5%
อัตราส่วนหนี้เงินหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.87	3.00	3.00	3.00	SG&A/Sales	12.9%	13.5%	13.3%	13.0%
อัตราส่วนหนี้เงินหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.32	3.00	3.00	3.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.05	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหนี้เงินหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.79	4.00	4.00	4.50	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อยูโร)	34.80	34.00	34.00	34.00
หนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.18	0.31	0.28	0.25					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.4%	4.2%	4.6%	5.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.9%	6.1%	6.8%	8.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ASIA PLUS SECURITIES

TECHNICAL



การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน กรกฎาคม 2563

Technical Analysis

- กระแสเท็งกำไรในหุ้นขนาดกลาง-เล็กมีสูง แต่บ่อยครั้งชี้้นำการพักฐาน
- แท่งเทียน Shooting Star ใน SET Index สัญญาณเตือนการปรับฐานเช่นกัน
- ภาค SET Index พักตัวฐานแนวรับสำคัญในช่วง 1250-1270 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



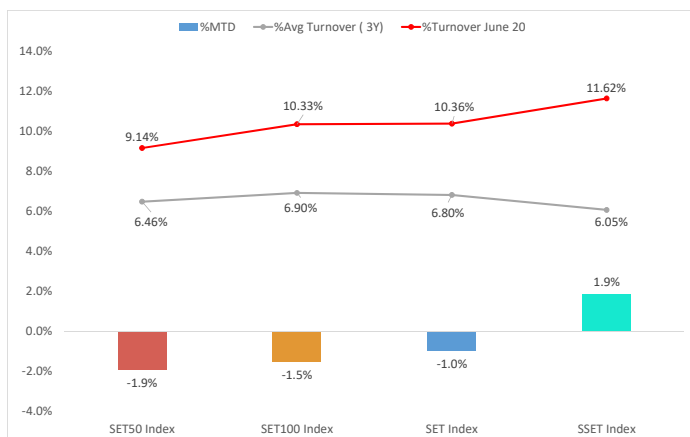
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ระดับ Turnover ของหุ้นขนาดกลางเล็กในเดือน มิ.ย. ที่ปรับสูงขึ้นมากกว่าปกติ สะท้อนการลงทุนอยู่ในภาวะเท็งกำไรในระดับสูง หากนำมาเปรียบเทียบโดยใช้อัตราส่วนระหว่าง SSET/SET Index พบว่าปรับขึ้นสูงมากเกินไปบ่อยครั้งจะตามมาพร้อมแรงขายทำกำไรเกิดขึ้น ประกอบกับสัญญาณทางเทคนิคของ SET Index รายเดือนที่เป็นรูปแบบ Shooting Star เป็นสัญญาณชี้้นำการปรับฐานเป็นทุนเดิมอยู่แล้วทำให้ SET Index เดือนนี้แกว่งพักฐาน แต่อย่างไรก็ตามการขยายมาตรการ Uptick Rule อาจทำให้แรงขาย Short ถูกจำกัดซึ่งจะช่วยชะลอความผันผวนและการปรับฐานลงแรง จึงคาดการณ์การเคลื่อนไหว SET Index เดือน ก.ค.63 ที่ 1250-1420 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ก.ค. 63:

- **Technical Buy Signal:**
เน้นตั้งรับ: BGRIM CPF INTUCH INSET
รอ Follow Buy : CPALL SEAFCO
- **Technical Sell Signal:**
ติดแนวต้าน : AOT KCE



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs, Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs, Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs, Bloomberg

% Turnover V.S. Index Return

เดือน มิ.ย. ตลาดหุ้นขนาดกลาง-เล็กกลับมาเป็นที่นิยมสะท้อนจากอัตรา Turnover รายเดือนของ SSET Index ขึ้นมาที่ระดับ 11.62% สูงกว่าดัชนีอื่นๆที่อยู่ในช่วง 9.14%-10.36% ซึ่งสวนทางกับค่าเฉลี่ยในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา Turnover ของ SSET Index จะน้อยที่สุดที่ 6.05% และน้อยกว่าดัชนีอื่นๆในเชิงเปรียบเทียบ สถานการณ์ข้างต้นได้หนุนผลตอบแทนของ SSET Index ปรับขึ้นแรง 1.9% Outperform กว่า SET Index ที่ติดลบ -1.0% และ SET50 Index ที่ติดลบ -1.9%

SSET Index ขึ้นแรงไปอาจชน SET Index พักตัว

ภาพรายสัปดาห์แสดงค่า Ratio ของ SSET Index เทียบกับ SET Index (ภาพครึ่งล่าง) พบว่าค่า Ratio ปรับขึ้นแรงจนถึงระดับกรอบบนของ Bollinger Band สะท้อนดัชนี SSET Index พ้นแรงกว่า SET Index มากเกินไปหรือมุมหนึ่งอาจมองว่าเกิดกระแสเก็งกำไรอย่างสูง ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมา (ตามวงกลม A-D) พบว่าทิศทางของ SET Index ในระยะถัดไปมักจะแกว่งพักตัวเกิดขึ้นตามภาพด้านครึ่งบน หากพฤติกรรมยังคงซ้ำเดิมอาจเป็นสัญญาณชี้้นำให้ SET Index ในเดือนนี้ยังแกว่งพักตัวต่อไป

Shooting Star รายเดือนสัญญาณเตือนพักฐาน

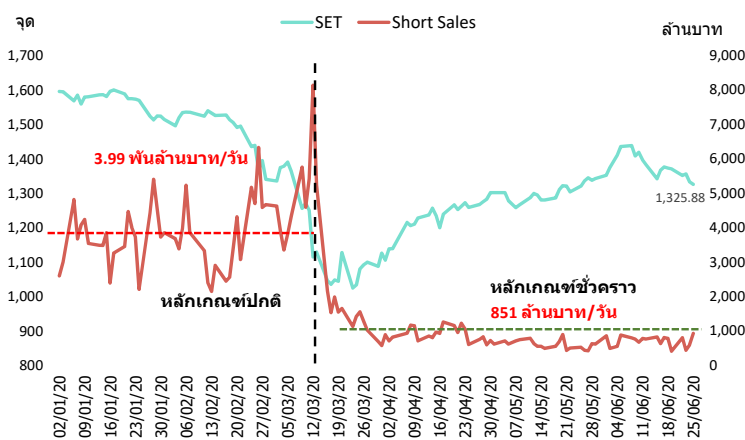
SET Index รายเดือนมีสัญญาณลบจากแท่งเทียน Shooting Star (แท่งเทียนที่มีลักษณะเงาบนยาวและเนื้อเทียนเล็กจิ๋ว) โดยจากรอบก่อนๆที่เกิดขึ้นตามแนว A-G (ตามรูป) พบว่าเดือนถัดไป SET Index จะเกิดสัญญาณการพักตัวทุกครั้ง จึงอาจเป็นอีกหนึ่งสัญญาณเตือนการปรับฐานของ SET Index ในเดือนนี้

การพักฐาน SET Index ในศตวรรษที่ 20



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แสดงรอบการปรับฐานของ SET Index โดยอ้างอิงวิธี Fibonacci Retracement ตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมา พบว่าการปรับฐานในแนวโน้มที่ยังเป็นขาขึ้นของ SET Index จะอยู่ในระดับ 31.8% ถึง 50% ของ Fibonacci Retracement โดยหากนำแนวคิดดังกล่าวมาใช้ในสถานการณ์ปัจจุบันจะได้แนวรับ 31.8% ที่ 1270 และระดับ 50% ที่ 1213 จุด ซึ่งการที่ดัชนียังอยู่ในวิสัยดังกล่าวหมายความว่าภาพใหญ่ของ SET Index ยังเป็นการพักเพื่อปรับขึ้นต่อได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Uptick Rule จะช่วยชะลอแรงขาย

เมื่อช่วงปลายเดือน มิ.ย. 63 ตลาด ต้ออายุมาตรการขายชอร์ต Uptick Rule ออกไปอีก 3 เดือนเป็นสิ้นสุดเดือน ก.ย. 63 ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยหนึ่งที่จะช่วยลดความผันผวนและชะลอแรงขายเกิดขึ้น สะท้อนได้จากการเริ่มมาตรการดังกล่าวตั้งแต่วันที่ 13 มิ.ย.63 ทำให้มูลค่า Short Sales เหลือต่อวันอยู่ที่ 851 ล้านบาท ลดลงจากช่วงก่อนเิ่มมาตรการอยู่ที่ 3.99 พันล้านบาท จึงมองปัจจัยข้างต้นจะเป็นตัวช่วยชะลอแรงขายกดดัน SET Index ในเดือนนี้ได้บ้าง



ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทาง SET Index เดือน ก.ค.63

ในเดือน มิ.ย. 63 ที่ผ่านมา SET Index เกิดสัญญาณลบจากการหลุดเส้น EMA 10 วันลงมาทำให้ Momentum ขาขึ้นในระยะสั้นเสียไป รวมทั้งช่วงปลายเดือนได้เกิดสัญญาณลบเพิ่มหลังหลุดแนวรับ 1340 จุด ขณะที่ RSI และ MACD เริ่มย่อตัวลง ทำให้ SET Index ยังอยู่ช่วงในปรับฐานภายใต้แนวต้าน EMA 200 วันที่ 1420 จุด ทั้งนี้หากเทียบกับภาพการพักตัวในอดีตที่นำเสนอไปในภาพก่อนหน้าและแรงขายกดดันที่อาจถูกชะลอลงจากเกณฑ์ Uptick Rule จึงคาดการณ์พักตัวของ SET Index จะไม่ลึกไปกว่าแนวรับในโซน 1270/1250 จุด (ระดับ 31.8%ของ Fibonacci Retracement)



Buy Signal : BGRIM

แนวโน้มหลักในภาพรายสัปดาห์ BGRIM ยังแกว่ง Sideway โดยมีแนวรับสำคัญที่เส้น EMA 10 สัปดาห์ ซึ่งจุดที่น่าสนใจคือ บ่อยครั้งที่แกว่งลงมาทดสอบมักเฝ้าอยู่เสมอ จึงมองหากลงมาโซนแนวรับดังกล่าวซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 49.00-51.00 บาท ใช้เป็นจุดเข้าซื้อสะสมเพื่อหวังการเกิด Technical Rebound โดยมีแนวต้านที่ 59.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 49.00-51.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 47.00 บาท



Buy Signal : CPF

ภาพรายสัปดาห์ CPF หลังจากที่แกว่งขึ้นทดสอบแนวต้าน High เดิมที่บริเวณ 33.00 บาทแล้วไม่ผ่าน ทำให้ปัจจุบันมาอยู่ในโหมดพักตัวโดยมีแนวรับสำคัญที่ EMA 10 วันที่ปัจจุบันอยู่ที่ 30 บาท ทั้งนี้หากประเมินจากรอบ 1-2 เดือนที่ผ่านมาที่เฝ้าอยู่ตลอด จึงมองการพักมาที่แนวรับนี้เป็นจังหวะน่าสะสมอีกครั้งเพื่อคาดหวังการรีบาวน์กลับไป High เดิม

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 30.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 33.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 28.50 บาท



Buy Signal : CPALL

ภาพรายสัปดาห์ CPALL ภาพก่อนหน้าแกว่งในกรอบ Sideway ที่ 68.25-73.75 บาท โดยสัปดาห์นี้ เริ่มดูเสี่ยงขึ้น หลุดกรอบล่าง Sideway ที่ 68.25 บาทลงมา แม้ช่วงปลายเดือนจะเห็นแรงซื้อกลับให้เกิดแท่งเทียน Hammer แต่มองหากสัญญาณบวกที่มีน้ำหนักเกิดขึ้นราคาต้องปรับมาขึ้นเหนือกรอบ 68.25 บาทให้ได้เสียกรอบเพื่อคาดหวังการลงช่วงก่อนหน้าเป็นเพียงจังหวะ False Break หากเกิดขึ้นได้ราคามีโอกาสกลับมา Sideway ในช่วง 69.25-73.75 บาทได้อีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

รอ Follow Buy ที่ 68.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 73.75 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 67.00 บาท



Buy Signal : INTUCH

ภาพรายสัปดาห์ INTUCH แกว่ง Sideway ตามกรอบ 54.50 – 59.00 บาท โดยจังหวะปัจจุบันกำลังอยู่ในรอบการฟื้นตัวจากกรอบล่างขึ้นไปตามกรอบ Uptrend Channel (ตามรูป A) ทั้งนี้การฟื้นตัวสามารถผ่านแนวต้าน 59.00 บาท มองว่ามีโอกาสเป็นจุดเริ่มต้น Trend ใหม่คล้ายกับเมื่อช่วงปลายเดือน มิ.ย.62 ที่ผ่านมาก็หลังจากผ่านได้ ราคาขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 68.75 บาท (ตามรูป B)

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 54.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาท และ Cut Loss เมื่อหลุด 52.00 บาท



Buy Signal : INSET

ภาพรายสัปดาห์ INSET ราคาทำรูปแบบ Inverse Head & Shoulder โดยหลังจาก Breakout เส้น Neckline ที่ 2.82 บาทขึ้นมาแล้ว ราคาที่ขึ้นแรงสัปดาห์ ปิดเป็นแท่งเทียนขาวยาวโดดเด่น พร้อมทั้ง Breakout High เดิมที่ 3.02 บาทขึ้นมาอีกต่างหาก สะท้อนภาพแรงซื้อเข้ามาเต็มที่ ทั้งนี้หากวัดเป้าหมายราคาโดยวิธี Price Pattern ดังกล่าวจะได้เป้าหมายแนวต้านหลักที่ 3.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 2.82 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.70 บาทและ Cut Loss เมื่อหลุด 2.68 บาท



Buy Signal : SEAFCO

ภาพรายสัปดาห์ SEAFCO แนวโน้มในกรอบ Downtrend Channel โดยปัจจุบันเกิด Technical Rebound ขึ้นมาทดสอบกรอบบนแล้ว ต้องระวังการย่อตัว ทั้งนี้ หากกลับขึ้นมาขึ้นเหนือ High เดิมที่ 5.55 บาท เป็นจังหวะเข้า Follow Buy เชื่อว่า มีโอกาสเป็นการสิ้นสุดการปรับฐาน โดยมีแนวต้านถัดไป 6.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 5.55 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.30 บาท โดยมีจุด Cut loss หากหลุด 5.35 บาท



Sell Signal : AOT

ภาพรายสัปดาห์ AOT ก่อนหน้าแนวโน้มในกรอบ Uptrend Channel แต่ปัจจุบันภาพเริ่มดูเสี่ยงขึ้นหลังหลุดแนวรับกรอบล่างที่ 61.00 บาท ทำให้เกิดแท่งเทียนแดงขนานยาวมา 3 แท่งติดหรือในทาง Candlestick Pattern เรียกรูปแบบนี้ว่า Three Black Crows อีกาพยากรณ์ ถือเป็นสัญญาณไม่มงคลในระยะถัดไป ขณะที่ MACD ปัจจุบันที่อ่อนตัวต่ำกว่าแกนศูนย์สะท้อนโมเมนตัมของราคาที่ยังเป็นลบมาต่อกัน จึงคาดว่าราคามีโอกาสอ่อนตัวมาที่ 55.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ รอ Short ที่ 61.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 55.00 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 63.00 บาท

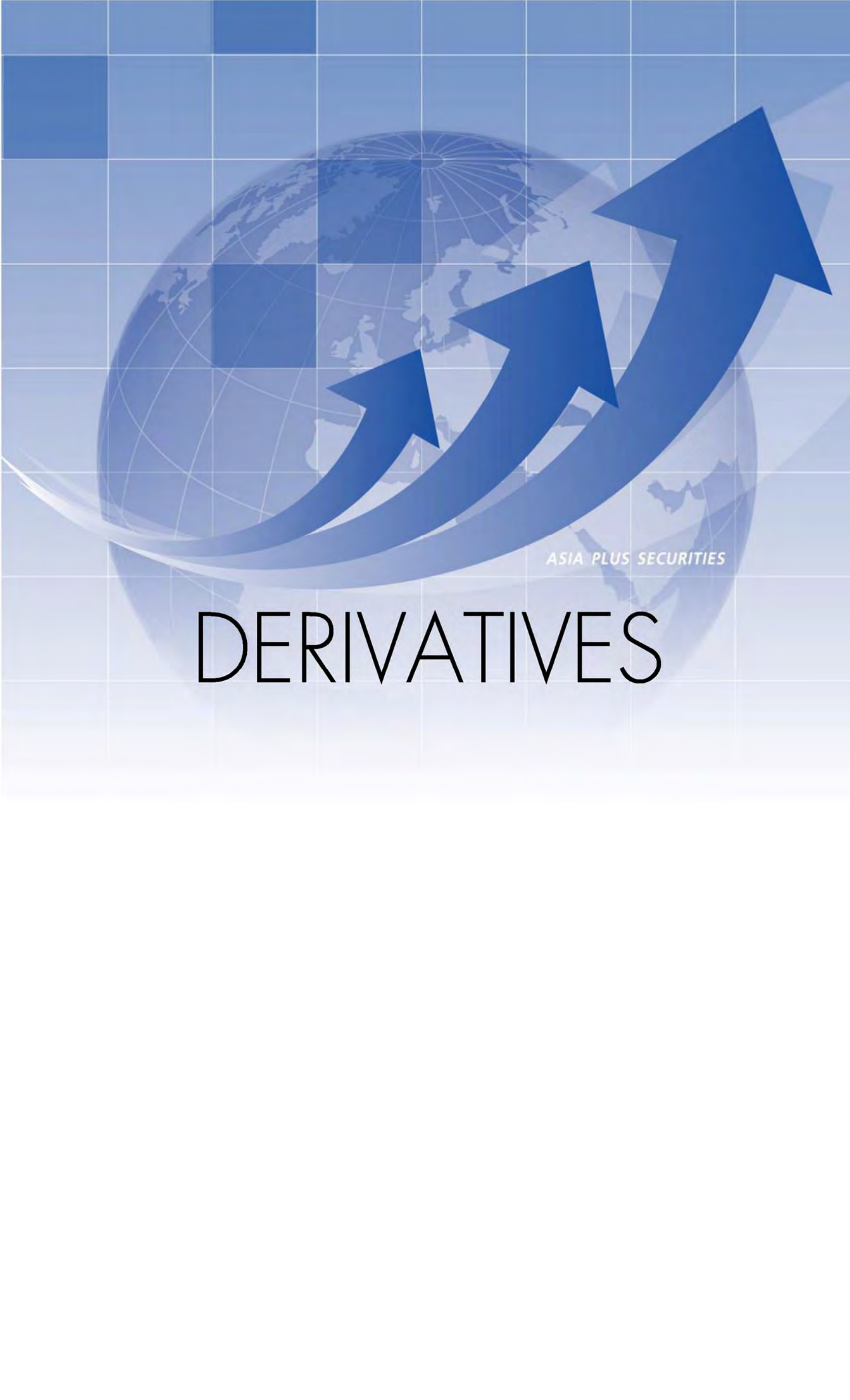


Sell Signal : KCE

ภาพรายสัปดาห์ KCE ราคากำลังแกว่งขึ้นทดสอบเส้น Downtrend Channel ที่ 23.00 บาท โดยหากวิเคราะห์จากพฤติกรรมราคาก่อนหน้า หากแกว่งขึ้นมาทดสอบเส้นดังกล่าวมักจะจบรอบการขึ้นเสมอ(ตามภาพ A) สะท้อนแนว Downtrend Channel เป็นแนวต้านสำคัญ จึงต้องระวังพฤติกรรมซ้ำเดิมเกิดขึ้น ทั้งนี้หากเกิดการปรับฐานรอบนี้จะมีความเสี่ยงลงมาที่โซนแนวรับเดิมตรง 14.70 บาทเป็นอย่างน้อย

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Short ที่ 23.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 14.70 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 24.50 บาท



ASIA PLUS SECURITIES

DERIVATIVES



กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน กรกฎาคม 2563

Derivatives

- SET50 Futures & Option คาด Sideway ตามกรอบ 840-950 จุด
- SSF ชอบหุ้น Growth เลือก Long BGRIMU20, ชอบหุ้นปันผลไป Long INTUCHU20 แต่หากอยาก Short เหลียวมองไป AOTU20 ที่ซึ่มซบข่าวดีไปมาก
- GOLD Futures แนวง่พันพวนสูง Trading 1650-1800 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Index Futures: S50U20 คาดแกว่งในกรอบ 830-940 จุด โดยแนะนำรอ Short ที่ 880 จุดเพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 830 จุด จากนั้นหากลงมาบริเวณดังกล่าวแนะนำสลับมาเปิด Long เพื่อคาดหวังการกลับไปที่ 880 จุด ผ่านได้มีเป้าทำกำไรระยะถัดไปที่ 915/940 จุด แต่หากหลุดให้ตั้ง Stop Loss 4 จุดจากทุน

SET50 Option: เดือน ก.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 840-950 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 825-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้านที่ 880 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่บริเวณ 840 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Call แทนที่บริเวณดังกล่าว

Single Stock Futures (SSF): แนะนำรอ Long BGRIMU20 ที่ 49.00-51.00 บาท เป้าทำกำไรที่ 59.00 บาท Cut Loss หากหลุด 47.00 บาท, รอ Long INTUCHU20 ที่ 54.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 59.00 บาท และ Cut Loss เมื่อหลุด 52.00 บาท แนะนำรอ Short AOTU20 ที่ 61.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 55.00 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 63.00 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures:

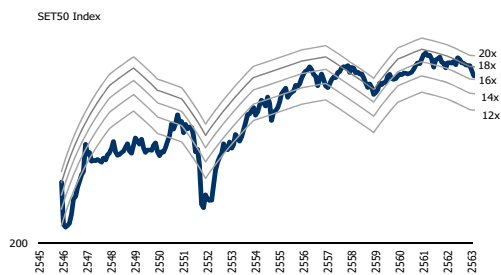
แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,570 บาท) อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.0 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,650 เหรียญฯ (เทียบเท่า 24,360 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFQ20 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2563 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ

SET50 Index PER Sensitivity

SET 50 Sensitivity							
(ค่า)	มี.ย. 63E	ก.ค. 63E	ส.ค. 63E	ก.ย. 63E	ต.ค. 63E	พ.ย. 63E	ธ.ค. 63E
PER 18	907	882	857	832	806	781	756
PER 18.5	932	906	880	855	829	803	777
PER 19	957	931	904	878	851	825	798
PER 19.5	983	955	928	901	874	846	819
PER 20	1,008	980	952	924	896	868	840
PER 20.5	1,033	1,004	976	947	918	890	861
PER 21	1,058	1,029	999	970	941	911	882
PER 21.5	1,083	1,053	1,023	993	963	933	903

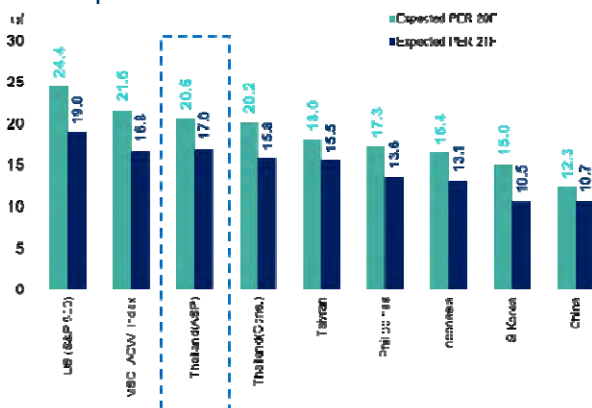
ที่มา : ASPS Research

SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	3,431	1,916	-5,347
MTD	4,422	-8,498	4,076
YTD	-6,613	106,812	-100,199

ที่มา : ASPS Research

มุมมอง SET50 Index เดือน ก.ค. 2563

- เดือน มิ.ย. 63 ที่ผ่านมา SET50 Index แกว่งผันผวนสูงโดยปรับขึ้นในช่วงต้นเดือน 9.37% จากแรงหนุนของการคลายล็อกทางธุรกิจและการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ FED แต่อย่างไรก็ตามด้วยข้อจำกัดทางด้าน Valuation ทำให้นักลงทุนสถาบันในประเทศและต่างชาติขายสุทธิติดต่อกันให้สุดท้าย SET50 Index พลิกกลับมาปิดติดลบ -1.9%MTD มายืนที่ 878.64 จุด
- สำหรับเดือน ก.ค. 63 ภายใต้การควบคุม COVID-19 ในประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้การกลับมาคลายล็อกทางธุรกิจใกล้กลับมาสู่ภาวะปกติ แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่เร่งตัวตามโดยเฉพาะ ภาคการส่งออกและภาคการท่องเที่ยวถูกกระทบจากข้อจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ ทำให้เศรษฐกิจบ้านเราปีนี้หดตัวแรง โดยล่าสุด ธปท. ที่มีการปรับลดคาดการณ์ GDP Growth 63 มาที่ -8.1% ต่ำกว่าฝ่ายวิจัย คาดไว้ที่ -5.7%
- สถานการณ์ดังกล่าวทำให้การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังเป็นสิ่งที่จำเป็นซึ่งในมุมมองหนึ่งจะเป็นบวกต่อสภาพคล่องในระบบยังมีสูงเห็นได้จาก M2 ล่าสุดในระบบที่เพิ่มขึ้น 9.1%yoy ซึ่งอาจทำให้เม็ดเงินเข้ามาในตลาดหุ้นมากขึ้น นอกจากนี้คาดว่าจะเห็นการเร่งออกมาตราการกระตุ้นจากภาครัฐโดยเฉพาะงบฟื้นฟู 4 แสนล้านบาทจะช่วย Sentiment บวกต่อหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มค้าปลีกและกลุ่มรับเหมาฯ แต่อย่างไรก็ตามด้วยสัดส่วน Market Cap ใน SET50 Index เพียง 17-20% ประกอบกับหุ้นหลายบริษัทที่ปรับขึ้นมาก่อนหน้าจนทำให้เต็มมูลค่าพื้นฐาน ซึ่งสะท้อนผ่านมายังระดับ Expected PER 63 และ 64 ของ SET50 Index แพงในระดับ 20.7 และ 17.00 เท่า ทำให้แรงซื้อของนักลงทุนสถาบันในประเทศและนักลงทุนต่างชาติยังไม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวจึงคาด SET50 Index จะแกว่งออกข้างตามกรอบ 840 – 950 จุด

SET50 Index (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index เดือนที่ผ่านมาเกิดสัญญาณลบสำคัญ 2 จุด 1) หลุดแนวรับ EMA10 วันและ Uptrend Channel ที่ 930 จุด และ 2) คือการเกิดสัญญาณ Lower Low จากการหลุดแนวรับ 880 จุดลงมา ขณะที่หากประเมินจาก MACD ปัจจุบันที่เตรียมตัดลงต่ำกว่า 0 สะท้อนกำลังอยู่ใน Momentum พักตัว สัญญาณดังกล่าวจึงคาดว่า SET50 Index ในเดือน ก.ค.63 จะอยู่ในโหมดพักฐานโดยมีแนวรับสำคัญจากระดับ 31.8% Fibonacci Retracement ที่ 840 จุด ทั้งนี้การลงมาต่ำในระดับดังกล่าวจะดึง RSI ลงสู่เขต Oversold และจะเริ่มเห็นการชะลอการปรับลงหรือเกิด Technical Rebound ทั้งนี้หากดัชนีฟื้นกลับขึ้นมามองแนวต้านสำคัญ EMA 200 วันที่ 950 จุด

S50U20 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50U20 เกิดสัญญาณลบคล้ายกับ SET50 Index ทั้งในส่วนของ การหลุด Uptrend Channel และ เกิดสัญญาณ Lower Low เช่นกัน จึงมองมีโอกาสเห็นการพักตัวลงมาก่อนที่ 830 จุด ซึ่งเป็นแนวรับ 31.8% ของ Fibonacci Retracement ซึ่งเชื่อว่าจะดึง RSI ลงมา Oversold เช่นกัน หากระหว่างนั้นราคายืนได้รอบของการฟื้นตัวจะมีแนวต้านสำคัญที่ 940 จุด

SET50 Index Futures & Options

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	878.64	0.03	0.00%	29/06/20

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50N20	876.00	1.7	0.2%	27	372	10
S50Q20	876.00	1.9	0.2%	42	74	-6
S50U20	874.00	1.7	0.2%	172,452	227,238	61,399
S50Z20	872.00	1.4	0.2%	9,515	13,652	187
S50H20	739.40	8.0	1.1%	67,923	57,820	0
S50M20	875.35	-3.1	-0.3%	50,159	30,327	-73,272

	SET50 Futures Long(Short) : สัญญา			สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	39,331	35,900	3,431	4,230	14,985	-79,068
ต่างชาติ	92,760	90,844	1,916	12,311	11,228	154,371
รายย่อย	102,311	107,658	-5,347	-16,541	-26,213	-75,303

ที่มา : ASPS Research

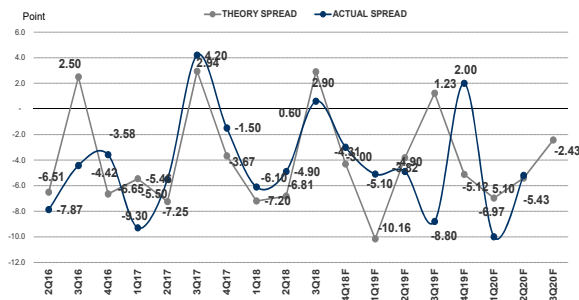
คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีเรียล - ซีเรียล					
	S50N19	S50Q19	S50U19	S50V19	S50X19	S50Z19
	ณ 30 ก.ค.63	ณ 28 ส.ค.63	ณ 29 ก.ย.63	ณ 29 ต.ค.63	ณ 27 พ.ย.63	ณ 29 ธ.ค.63
S50N20						
S50Q20	-3.97					
S50U20	-4.54	-0.76				
S50V20	-6.29	-2.69	-1.93			
S50X20	-6.28	-2.87	-2.11	-0.18		
S50Z20	-6.40	-3.18	-2.43	-0.49	-0.31	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ต.ค. - ธ.ค. 63 เท่ากับ 0.25%

ที่มา : ASPS Research

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : ASPS Research

ที่มา : ASPS Research

SET50 Index	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
	878.64	31.3834	13.9305

Call Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gamma	Time Decay
S50U20C975	12.70	0.20	> 987.7	0.00	12.70	0.12	50.60	83	186	24.87	0.20	13.75	0.12
S50U20C950	21.50	0.60	> 971.5	0.00	21.50	0.11	58.19	65	166	27.02	0.28	11.50	0.11
S50U20C925	31.20	0.70	> 956.2	0.00	31.20	0.09	66.70	39	105	28.07	0.36	10.08	0.09
S50U20C900	40.00	0.20	> 940	0.00	40.00	0.07	76.22	154	275	30.03	0.44	9.66	0.07
S50U20C875	56.40	2.40	> 931.4	3.64	52.76	0.06	86.79	162	452	33.17	0.52	8.07	0.06

Put Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gamma	Time Decay
S50U20P975	113.70	-1.80	< 861.3	96.36	17.34	-0.02	152.92	1	2	25.78	-0.80	-6.89	-0.02
S50U20P950	98.00	-2.20	< 852	71.36	26.64	-0.03	135.54	7	29	27.44	-0.71	-6.84	-0.03
S50U20P925	84.00	2.20	< 841	46.36	37.64	-0.04	119.08	3	11	29.35	-0.63	-6.88	-0.04
S50U20P900	67.40	0.40	< 832.6	21.36	46.04	-0.05	103.62	71	204	29.22	-0.55	-7.40	-0.05
S50U20P875	53.50	-3.50	< 821.5	0.00	53.50	-0.07	89.22	101	228	30.98	-0.48	-7.78	-0.07

กลยุทธ์การลงทุน

สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ก.ค. 63

ภายใต้การควบคุม COVID-19 ในประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้การกลับมาคลายล็อกดาวน์ทางธุรกิจใกล้กลับมาสู่ภาวะปกติ แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะดำเนินไปอย่างช้าๆ กัดดันเศรษฐกิจไทยปีนี้หดตัวแรง โดยล่าสุด ธปท. ที่มีการปรับลดคาดการณ์ GDP Growth 63 มาที่ -8.1% ทำให้การกระตุ้นจากภาครัฐและการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังเป็นสิ่งที่จำเป็น ซึ่งในมุมมองหนึ่งจะเป็นบวกต่อสภาพคล่องในระบบยังมีสูงแต่อย่างไรก็ตามข้อจำกัดทางด้าน Valuation ของ SET50 Index ที่แพงทำให้แรงซื้อของนักลงทุนสถาบันในประเทศและนักลงทุนต่างชาติยังไม่เข้ามาอย่างต่อเนื่องทำให้ SET50 Index อยู่ในภาวะพักฐานตามกรอบ 840-950 จุด

SET50 Index Futures

Direction Trading: S50U20 คาดแกว่งในกรอบ 830-940 จุด โดยแนะนำรอ Short ที่ 880 จุดเพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 830 จุด จากนั้นหากลงมาบริเวณดังกล่าวแนะนำสลับมาเปิด Long เพื่อคาดหวังกำไรที่ 880 จุด ผ่านได้มีเป้าหมายกำไรระยะถัดไปที่ 915/940 จุด แต่หากหลุดให้ตั้ง Stop Loss 4 จุดจากทุน

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50Z20 ลบด้วย S50U20 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2563 จะเท่ากับ -2.43 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U20Z20 มีค่าสูงกว่า -0.43 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -2.43+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U20Z20 มีค่าต่ำกว่า -4.43 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -2.43-2.00 จุด)

SET50 Index Option

Direction Trading: เดือน ก.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 840-950 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 825-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้านที่ 880 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่บริเวณ 840 จุดแล้วสลับมาเปิด Long Call แทนที่บริเวณดังกล่าว

Single Stock Futures

Long BGRIMU20

BGRIM ได้ประโยชน์จากการนำเข้า LNG เองเพื่อใช้กับ SPP Replacement ใหม่ 5 โรง รวม 700 MW ส่งผลทำให้ต้นทุนก๊าซถูกกว่าที่ซื้อจาก PTT รวบรวม 20-25% นอกจากนี้ SPP อื่นๆ อีก 20 โรง ยังได้ผลบวกจากแนวโน้มราคาแก๊ส PTT ที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ทิศทางผลการดำเนินงานในช่วง 2Q63 คาดฟื้นตัว QoQ จากการเข้าสู่ High Season ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาด FV63@ 62.00 บาท

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ ราคาปรับตัวลงมาบริเวณโซนแนวรับสำคัญที่ EMA 10 สัปดาห์ บริเวณ 49.00-51.00 บาท ซึ่งบ่อยครั้งมักเฝ้าอยู่เสมอ จึงเป็นจังหวะในการเข้าซื้อสะสม เพื่อหวังการเกิด Technical Rebound

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 49.00-51.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 47.00 บาท

Long INTUCHU20

เริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้นจากบริษัทลูก ทั้ง THCOM (ถือหุ้น 41.14%) ในความคืบหน้าการเปิดเสรีสิทธิวงโคจรดาวเทียมจาก กสทช ช่วยลดความเสี่ยงระยะยาวต่อบริษัท ขณะที่ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วงของการลงทุนปีสูงถึง 3.5-4.0 หมื่นล้าน ในอุปกรณ์ 4G และ 5G แต่เชื่อว่าในระยะถัดไป จะพร้อมเก็บเกี่ยวประโยชน์ลงทุนใน 5G ขณะที่ปัจจุบันมี Upside รวบรวม 18% FV63@ 70.00 บาท

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ แกว่งในกรอบ Sideway ที่ 54.50-59.00 บาท โดยจังหวะปัจจุบันกำลังอยู่ในรอบการฟื้นตัวในกรอบ Uptrend Channel สะท้อนโมเมนตัมเชิงบวก มีโอกาสปรับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 59 บาทในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 54.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 59 บาท และ Cut Loss เมื่อหลุด 52.00 บาท

Short AOTU20

ถึงแม้ว่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่การที่ราคาหุ้นจะ Outperform จากนี้ เป็นเรื่องยาก จนกว่าการฟื้นตัววัคซีน COVID-19 จะสำเร็จ โดยฝ่ายวิจัยคาดจำนวนผู้ใช้บริการจะกลับเข้าสู่ปกติ รวบรวมปี 2565-2566 โดยตั้งสมมติฐานจากการค้นพบและจำหน่ายวัคซีน COVID-19 ทำให้ยังคงมี Downside เพิ่มเติมต่อ ยอดผู้ใช้บริการที่คาดว่าจะฟื้นได้ช้า FV@ 55 บาท

ทางเทคนิคภาพรายสัปดาห์ หลุดกรอบ Uptrend Channel ที่ 61.00 บาทลงมา และเริ่มเปลี่ยนจากรูปแบบ Three Black Crows (ถือเป็นสัญญาณการปรับฐานจากแท่งเทียน) ขณะที่แท่งเทียนยังต่ำกว่าแกนศูนย์ สะท้อนโมเมนตัมเชิงลบ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ รอ Short ที่ 61.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 55.00 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 63.00 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
BGRIMU20	53.30	-0.45	1977	4.89	62.00	15.35%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
INTUCHU20	55.00	-2.00	9315	7.43	70.00	22.81%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

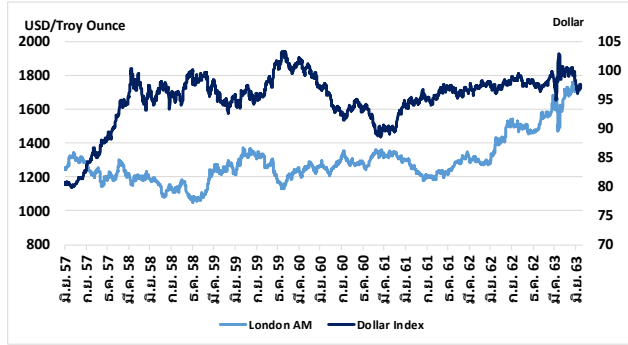


Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
AOTU20	58.32	-0.68	4295	4.15	53.46	-9.39%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

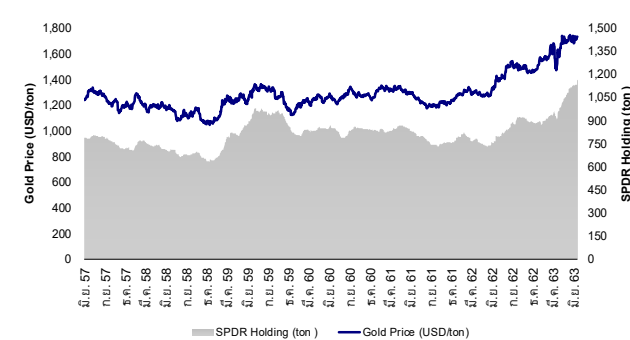
GOLD Futures

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 23 มิ.ย.2563)

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	30.50	30.75	31.00	31.25	31.50
1,600	23,196	23,386	23,576	23,766	23,957
1,630	23,631	23,825	24,018	24,212	24,406
1,660	24,066	24,263	24,460	24,658	24,855
1,690	24,501	24,702	24,902	25,103	25,304
1,720	24,936	25,140	25,345	25,549	25,753
1,750	25,371	25,579	25,787	25,995	26,202
1,780	25,806	26,017	26,229	26,440	26,652
1,810	26,241	26,456	26,671	26,886	27,101
1,840	26,675	26,894	27,113	27,331	27,550

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

ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO_CON)



Trading ในกรอบ 1,650-1,800 เหรียญฯ

ทิศทางราคาทองคำเดือน ก.ค. 2563 คาดเคลื่อนไหวในกรอบเดียวกับเดือน มิ.ย. ที่ให้ไว้บริเวณ 1,650-1,800 เหรียญฯ โดยประเด็นที่มีน้ำหนักต่อราคาทองคำ คงเป็นความกังวลเกี่ยวกับการระบอบ 2 ของไวรัสโควิด-19 (2nd Wave) หลังจำนวนผู้ติดเชื้อหลายประเทศยังคงต่อเนื่อง ทั้งสหรัฐฯ, จีน และเกาหลีใต้ที่ก่อนหน้านี้เริ่มผ่อนคลายนโยบาย นอกจากนี้ปัจจัยความไม่แน่นอนที่รออยู่ข้างหน้า อาทิเช่น สงครามการค้าสหรัฐฯและจีน, ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ทั้งเกาหลีเหนือ-ใต้ และจีน-อินเดีย ภายใต้แวดล้อมดังกล่าวน่าจะสร้างโอกาสให้เกิดการไหลเข้าสู่ทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย และขับเคลื่อนราคาสู่ระดับ 1,800 เหรียญฯ แต่อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์ข้างต้นที่ได้กล่าวไปไม่รุนแรง โดยเฉพาะการระบาดของโควิด-19 หากสามารถควบคุมได้ กอปรกับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นภาคเศรษฐกิจของหลายประเทศผ่านการใช้นโยบายการเงินและการคลัง จนก่อให้เกิดปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบจำนวนมาก อาจทำให้เกิดการไหลของเม็ดเงินลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง ส่งผลให้ความน่าสนใจของทองคำด้อยลง ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินกรอบล่างของราคาเดือน ก.ค. ไว้ที่ระดับ 1,650 เหรียญฯ

กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: คงแนะนำกลยุทธ์ Trading ให้กับนักลงทุน เนื่องจากเป็นทางเลือกในการสร้างกำไรที่เหมาะสมสุด ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,650-1,800 เหรียญฯ/ทROYออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,570 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.0 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,650 เหรียญฯ (เทียบเท่า 24,360 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFQ20 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2563 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้จากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD Online Futures

Direction Trading : ราคาทองคำ ปัจจุบันเริ่มเห็นการอ่อนตัวลงจากแท่งเทียน หลังจากทำ New High ผ่านแนวต้านที่ 1750 เหรียญฯ ประเมินว่า ระยะสั้น หากไม่หลุด 1750 เหรียญฯลงมา ภาพของการปรับขึ้นยังดี จากรูปแบบราคาทำจังหวะ Higher Low ส่วนภาพใหญ่ จะมีการรับแนวรับเส้น Uptrend Line กรอบล่างที่ 1650 เหรียญฯ และกรอบบนที่ 1800 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1650 – 1800 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOU20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน ก.ย 2563 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

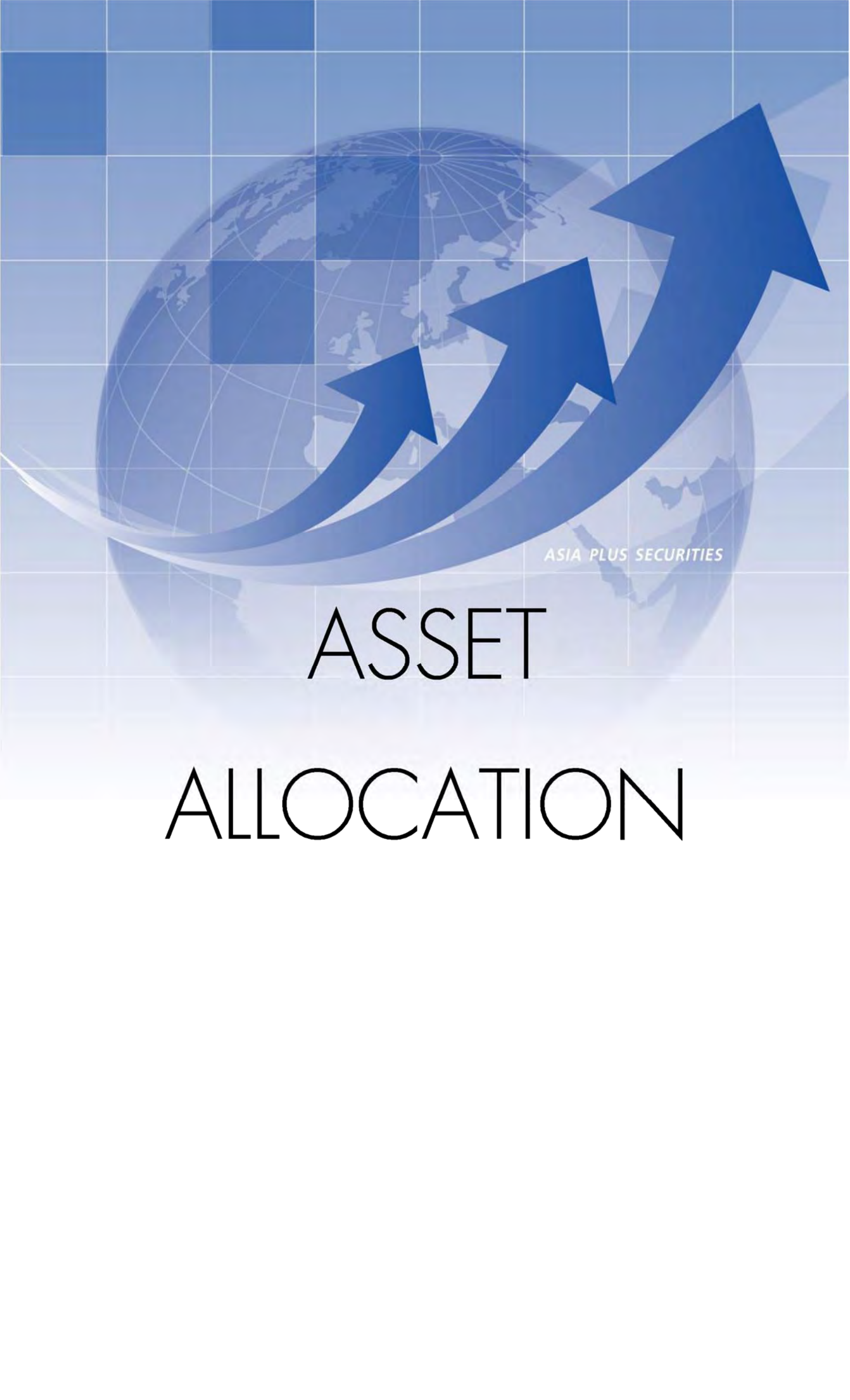
ภาพรวมราคาทองคำ หลังจากชน High เดิมที่ 1765 เหรียญฯ ราคาถอยลงแรง มาทดสอบแนวรับเส้น EMA 10 สัปดาห์ บริเวณ 1680 เหรียญฯ แต่การที่มีแรงซ็อกกลับเกิด Technical Rebound ปิดเป็นแท่งเขียวเต็มแท่ง บ่งชี้ว่าแนวโน้ม การปรับขึ้นยังคงแข็งแกร่ง โดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์ เป็นแนวรับ Support ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1650-1800 เหรียญฯ

Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Dollar Index แกว่ง Sideway ในกรอบใหญ่ในช่วง 95-103 จุด โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในโหมดลดทดสอบกรอบล่าง 95 จุด แต่เห็นสัญญาณบวกรจากแท่งเทียน Hammer มา 3 สัปดาห์ติดต่อกัน จึงคาดการณ์มีโอกาส Technical Rebound เพื่อกลับไปที่แนวต้านแรกที่ 100 จุด แต่ทั้งนี้หากอ่อนแอกว่าหลุด 95 จุดลงมา เป็นสัญญาณลบที่ทำให้ Dollar Index กลับมาอ่อนค่าแรงและมีโอกาสปรับฐานใหม่อีกครั้ง



ASIA PLUS SECURITIES

ASSET ALLOCATION



กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน กรกฎาคม 2563

Asset Allocation

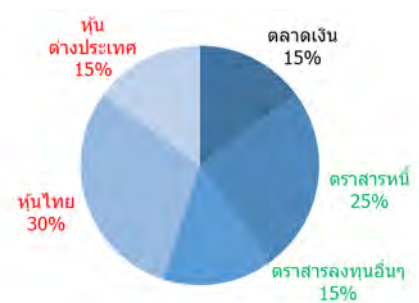
ยังคงให้น้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยงน้อยกว่าตลาด

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	BJC233A SCC23NA	Equity Linked Notes with WHA BGRIM FCN 12119	BGRIM, CPF CPALL, INTUCH INSET, SEAFKO	2382 HK 1044 HK
กองทุน	TCMFENJOY	KFAFIX	-	T-LowBeta	KT-WEQ
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME ASP-SME-SSFx	ASP-DISRUPT ASP-EVOCHINA

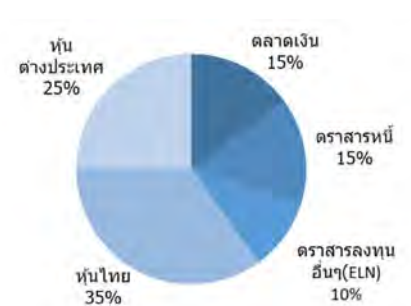
สัดส่วนการลงทุน

การระบาดของไวรัส COVID-19 ยังคงมีอยู่ และกดดันต่อเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงการเข้าสู่ Technical Recession ของแต่ละประเทศ อีกทั้งสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงทำให้มีโอกาสสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นทั่วโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยยังคงสัดส่วนเท่าเดิมจากเดือนก่อนหน้า ซึ่งได้ปรับน้ำหนักเป็นแบบ Conservative ไว้เรียบร้อยแล้ว โดยเริ่มจากสินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นต่างประเทศ 15% (น้อยกว่าตลาดฯ) หุ้นไทย 30% (น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนทางด้านสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารทางเลือกอื่น ๆ มีสัดส่วน 15% (มากกว่าตลาดฯ) โดยแบ่งน้ำหนักให้ FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศ และ ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่างละ 7.5% ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นแก๊งก์าไรและขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี และยังสร้างผลตอบแทนคงที่กว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหลักทรัพย์อ้างอิง) ขณะที่ตราสารหนี้มีน้ำหนัก 25% (มากกว่าตลาดฯ) เนื่องจากเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ปลอดภัยที่ได้ผลตอบแทนแน่นอน และมีโอกาสสูงที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปีนี้ และส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินซึ่งยังคงน้ำหนักไว้ที่ 15%(เท่าตลาดฯ) ไว้เป็นแหล่งพักเงินอีกแห่งเพิ่มเติม

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 24 มิ.ย. 2563

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์ (mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Underweight	30%	35%	▲ 2.02%	▼ -0.70%
หุ้นต่างประเทศ	Underweight	15%	25%	▲ 4.95%	▼ 1.50%
ตลาดเงิน	Neutral	15%	15%	▲ 0.12%	▼ 0.04%
ตราสารหนี้	Overweight	25%	15%	▼ -0.25%	▲ 0.03%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Overweight	15%	10%	▲ 1.07%	▼ 0.03%
		ผลตอบแทนรวม		▲ 1.46%	▼ 0.14%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 มิ.ย. – 24 มิ.ย. 2563

บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

แม้เดือน มิ.ย. 63 ตลาดหุ้นจะได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกิน แต่ช่วงครึ่งหลังของเดือน ตลาดหุ้นถูกกดดันจากการระบาด COVID-19 รอบที่ 2 ในหลายประเทศ บวกกับ Trade War มีความไม่แน่นอนสูง ทำให้เห็นการกลับตัวของตลาดหุ้นในหลายประเทศ สะท้อนผ่าน MXWO Index ซึ่งปรับลดลงเหลือบวกเพียง 1.5%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทย แม้จะได้แรงหนุนจากเม็ดเงินในประเทศ ทั้งส่วนของสถาบันฯและรายย่อยค่อยพยุ่งดีขึ้น แต่ยังคงขาด Fund Flow จากต่างชาติเช่นเคยตั้งแต่ต้นปี บวกกับ PER20F ที่แพงสุดในภูมิภาคกว่า 20 เท่า จึงทำให้ SET Index ปรับตัวลงกว่า 0.70%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดหุ้นไทย พร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนพิถีพิถันในการเลือกหุ้น เน้นลงทุนในหุ้นผันผวนต่ำ และปันผลสูงเป็นหลัก พร้อมกับหมุนสลับเปลี่ยนการลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 3 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1.BDMS ลงทุนช่วงต้นมิ.ย.63 ถึง 12 มิ.ย.63 (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้สูงถึง 9.1% 2.ADVANC ลงทุนตั้งแต่ ต้นมิ.ย.63 ถึง 9 มิ.ย.63 (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 5.3% 3. BCPG ลงทุนช่วงต้นมิ.ย.63 ถึง 11 มิ.ย.63 (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 2.4% เป็นต้น จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นไทยชนะ SET Index ได้กว่า 1.3% (Alpha)

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มี Valuation น่าสนใจและผันผวนน้อยกว่าตลาดฯ ได้แก่ CSPC Pharmaceutical Group Ltd ที่ให้ผลตอบแทนสูงถึง 12.2%(mtd) อีกทั้งได้ผลตอบแทนจากกองทุน KTWEQ เข้ามาช่วยหนุนพอร์ต โดยปรับตัวขึ้นกว่า 5.3%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 1.5%(mtd) จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นต่างประเทศ สามารถชนะตลาดอ้างอิงได้เป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN และ FCN ก็สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกทั้งคู่ โดยรับดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณ 1.5% ต่อเดือน ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นต้นมา แม้จะมีหลากหลายปัจจัยลบกดดันมาอย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นบวกกว่า 3.51% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลงถึง 7.91%

Thailand Equity



กลยุทธ์ลดความเสี่ยง โดยคงน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยไว้ 30% ของพอร์ต (Underweight) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.ค.63 ไว้ที่ 1,250-1,420 จุด เน้นสะสมหุ้นเติบโตพื้นฐานแข็งแกร่ง และหุ้นปันผลสูง ถือเป็นเกราะป้องกันในยามตลาดเท็งกำไรสูง และยังขาดปัจจัยบวกหนุน

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน มิ.ย.63 ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินในประเทศ(สถาบันซื้อสุทธิ 1.2 พันล้านบาท/รายย่อยซื้อสุทธิ 1.7 หมื่นล้านบาท) อย่างไรก็ตามหลายปัจจัยภายนอกประเทศที่ยังคลุมเครือ ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวลงเกือบ 1%(mtd)

เดือน ก.ค.63 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า สถานการณ์ไวรัส COVID-19 ยังคงเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตามต่อไป บวกกับสงครามการค้าที่มีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้เกิด Downside ของประมาณอัตราดอกเบี้ยโตของเศรษฐกิจ รวมถึง ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในปี 2563 ขณะที่ตลาดหุ้นยังซื้อขายบน PER20F ที่แพงสุดในภูมิภาค ทำให้ Fund flow ต่างชาติอาจยังไม่ไหลเข้าหุ้นไทยเช่นเคย

หากพิจารณาด้าน Valuation ถือว่าเริ่มจำกัด โดยกำหนดส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดหุ้นกับตลาดตราสารหนี้หรือ Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 5% โดยใช้ EPS63F ที่ 64 บาท/หุ้น คาดดัชนีเป้าหมายที่ 1164 จุด ซึ่งต่ำกว่าดัชนี ณ ปัจจุบัน อาจทำให้เห็นการปรับฐานในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

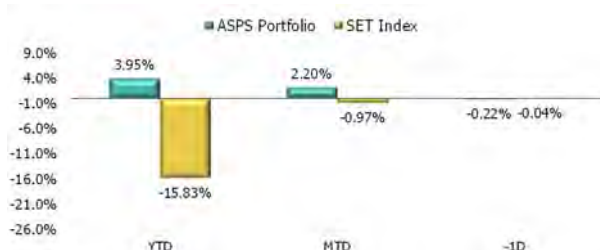
ฝ่ายวิจัยฯ คำนวณน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ 30% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.ค.63 ไว้ที่ 1,250-1,420 จุด ทำให้การลงทุนเดือน ก.ค. 2563 เน้นเลือกลงทุนในหุ้นที่เติบโตพื้นฐานแข็งแกร่งอย่าง BGRIM CPF CPALL และ INSET และหุ้นปันผลสูงกว่า 3.5% อย่าง INTUCH และ SEAFCO หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา แม้ในปี 2563 นี้ จะทำผลตอบแทนได้ 3.95% (ytd) แต่ยังคงชนะ SET Index ที่ปรับตัวลงถึง 15.83% (ytd) เท่านั้น

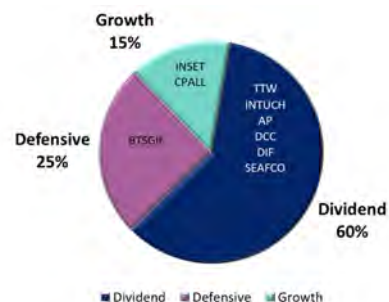
รายชื่อพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น มิ.ย. 2563

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
CPALL	67.75	78.00	15.13%	คาดหวังฟื้นตัวได้ 2H63 ประกอบกับ พลบวงการกลับมาเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย PER 63 ที่ 26 เท่า
DCC	2.06	2.28	10.88%	แนวโน้มกำไร 2Q63 มีโอกาสสร้าง Positive Surprise และคาดหวัง Dividend Yield มากกว่า 6% ต่อปี
TTW	13.40	15.10	12.69%	TTW ถือเป็นตัวเลือกที่ดี ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปัจจุบัน อีกทั้งคาดหวัง Div Yield สูงกว่า 4% ต่อปี
INTUCH	57.00	70.00	22.81%	ได้รับ Sentiment เติบโตต่อจาก THCOM เนื่องจากเป็นหุ้นที่ THCOM สูงเกิน 40% อีกทั้งเป็นหนึ่งในหุ้น Defensive
BTSIGIF	7.25	N.A.	N.A.	หนึ่งในหุ้นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ที่ D Discount กว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิถึง 20% และปันพวณค่า Beta น้อยกว่า 1
AP	5.40	6.30	16.60%	กำไร 2Q63 มีแนวโน้มสูงขึ้น YoY และ QoQ โดย Upside สูงกว่า 10% ลงมาลงทุนในคู่เดียวกัน
INSET	2.96	4.18	41.14%	คาดหวังปันผลที่เพิ่มขึ้นและเติบโต 22% ตามคาด ขณะที่ราคาหุ้นก็ยัง Underperform SET Index
SEAFCO	5.60	8.20	46.43%	งานสายใหม่ กระตุ้น Backlog ขึ้นทำจุดสูงสุดรอบ 7 ไตรมาส อีกทั้ง Valuation คุ้มกับ PE และ Div Yield 63F
DIF	14.90	N.A.	N.A.	อีกหนึ่งแห่ง สำหรับที่พักเงินลงทุน และคาดหวังปันผลเกิน 6% ต่อปี

Accumulated return



Stock Classification



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 มิ.ย. 2563

ที่มา : ASPS Research

Fixed Income

หลายประเทศเผชิญความเสี่ยงการระบาดของไวรัส COVID-19 ในระยะที่ 2 ส่วนสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนมีสัญญาณลบ หลังเข้าใกล้ช่วงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ ขณะทีในส่วนของไทย สปท. ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2563 ลงเหลือ -8.1% ต่ำกว่าช่วงต้มยำกุ้ง สะท้อนมุมมองเศรษฐกิจที่ไม่สดใส นักลงทุนการลงทุน ยังคงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 25% ของพอร์ตรวม โดยเน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment grade ขึ้นไป Top picks คือ BJC233A และ SCC23NA

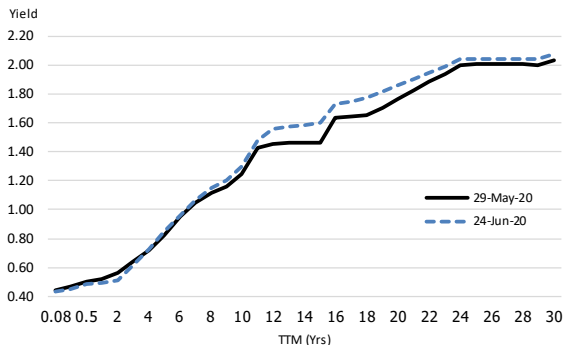
ภาวะตลาดตราสารหนี้

หลายประเทศยังเผชิญปัญหาผู้ติดเชื้อไวรัส COVID-19 เพิ่มขึ้นอย่างไม่หยุดหย่อน เช่น บราซิล, อินเดีย, จีน ส่วนบางประเทศมีสัญญาณการระบาดรอบ 2 (2nd Wave) เช่น เกาหลีใต้, ญี่ปุ่น, เยอรมนี, สหรัฐ ประกอบกับช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2563 ที่ผ่านมา IMF ปรับลดประมาณการ GDP โลกครั้งที่ 3 ของปีนี้ โดยปรับลดเหลือ -4.9%yoy จากเดิมคาด -3%yoy โดยเป็นการปรับ GDP ลดลงในทุกประเทศ

ทางด้านสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน (และสหรัฐกับประเทศอื่นๆ) มีสัญญาณกลับมาอีกครั้งหนึ่ง เนื่องจากเริ่มเข้าสู่หาเสียงสำหรับการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐที่จะเกิดขึ้นวันที่ 3 พ.ย. 2563

จากประเด็นข้างต้น ทั้ง COVID-19 ที่ยังคงถดถอย บวกกับความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลก และสงครามการค้า จึงประเมินว่า Fund Flow จะมีแนวโน้มไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยง เช่น ตลาดหุ้น และเข้าไปในสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) เช่น พันธบัตร และตราสารหนี้

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
29-May-20	0.524	0.644	0.82	1.24	1.76	2.03
24-Jun-20	0.491	0.613	0.85	1.30	1.86	2.07
Change (bps.)	↓(33)	↓(31)	↑(32)	↑(53)	↑(94)	↑(39)

ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

แม้การประชุม กนง. งวดเดือน มิ.ย. 2563 ที่ผ่านมา จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% แต่ กนง. ยังไม่ได้เปิดโอกาสสำหรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกในขนาดมหึมาที่มีความจำเป็น

ยิ่งไปกว่านั้น กนง. ยังได้ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2563 ลงเหลือ -8.1% จากเดิมคาด -5.3% ผ่านการปรับสมมติฐานเกือบทุกตัว เช่น การบริโภคครัวเรือน, การลงทุนเอกชน และภาคการค้าระหว่างประเทศ สะท้อนถึงมุมมองของเศรษฐกิจไทยที่ไม่สดใส จึงคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ กนง. ยังมีโอกาสที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้ง ราว 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยไทยจะลดลงเหลือ 0.25% ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดัน Bond Yield ไทยต่อไป

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คงน้ำหนักการลงทุนที่ 25% ของพอร์ตรวม มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี พร้อมกับเน้นเฉพาะตราสารหนี้ที่มี Rating ในระดับ Investment grade ขึ้นไปเท่านั้น และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks เลือก BJC233A และ SCC23NA

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
BJC233A	บริษัท เบอริลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	2.74	3.20	2.21
SCC23NA	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+(tha)	3.35	3.00	1.58
TPIPL224A	บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	1.76	4.60	3.39
TPIPP22NA	บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	2.37	3.50	3.84

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

หลายปัจจัยลบที่ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิดทั้ง COVID-19 และ Trade-War ซึ่งเป็นปัจจัยที่สร้าง Downside ต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นทั่วโลก โดยฝ่ายวิจัยฯ คำนวณหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% ของพอร์ตการลงทุน (น้อยกว่าตลาดฯอ้างอิง) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและมี Valuation เด่นกว่ากลุ่ม

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ก.ค. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- สถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 ภายหลังบางประเทศมีสัญญาณการระบาดรอบ 2 (2nd Wave) เช่น เกาหลีใต้, ญี่ปุ่น, เยอรมนี, สหรัฐฯ สร้างความเสี่ยงที่บางประเทศอาจทำการ Lockdown อีกครั้งได้
- สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนมีความเป็นไปได้ที่อาจกลับมารุนแรง เนื่องจากกำลังจะเข้าสู่ช่วงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. 2563 ซึ่งอาจทำให้ประธานาธิบดีทรัมป์เพิ่มความเข้มข้นในการหาเสียง ประเด็นสงครามการค้าจึงอาจถูกยกขึ้นมาอีกครั้งได้
- การประชุมธนาคารกลางต่างๆทั่วโลก ได้แก่ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) โดยตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางส่วนใหญ่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ตามเดิม แต่ให้น้ำหนักว่าแต่ละธนาคารจะมีมาตรการอัดฉีดเพิ่มเติม และมีมุมมองเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีอย่างไร

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน ก.ค. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและมี Valuation เด่น ได้แก่ Sunny Optical Technology Group และ Hengan International Group ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบเพิ่มเติมกดดันต่อตลาดหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพราคาฟอร์มรูปแบบ Symmetrical Triangle หลังจากลงมาพักฐานบริเวณแนวรับ 106 ล่าสุดฟื้นแรง เกิด Bullish Breakout จากแท่งเทียน หากย่อลงมาที่ 118 เหยียดชบ ประเมินเป้าหมายไว้ที่ 137 เหยียดชบ ขณะที่ RSI > 50 และ MACD > 0 บ่งชี้การเข้าสู่ Bullish Zone สนับสนุนการฟื้นตัว

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพราคาปัจจุบันแกว่งบริเวณแนวรับโซน 60 เหยียดชบ หากหากเขาไม่อยู่ จะมีแนวรับบริเวณเส้น Trend Line บริเวณ 55 เหยียดชบ หากยืนได้ Momentum การปรับขึ้นยังดี จากการยก Low ยก High เป็นสัญญาณบวกทางเทคนิค มีโอกาสทดสอบ 67 เหยียดชบในระยะถัดไป

Sunny Optical Technology Group (2382 HK)

Target Price Consensus 128.21 HKD (Upside 11.1%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทำธุรกิจออกแบบผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับสายตาและพลาสติกที่เกี่ยวข้องกล้องโทรศัพท์มือถือและกล้องจุลทรรศน์ โดยคาดปีนี้ยังคงเติบโตต่อเนื่องกว่า 16% yoy จาก Demand ของลูกค้าที่มีอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก OEM แต่ละรายมุ่งเน้นไปที่แง่มุมที่แตกต่างกัน เช่น Huawei บนโฟโต้ (38% ของรายได้), Xiaomi ในความละเอียดสูง (7% ของรายได้) โดยแนวโน้มระยะสั้นดีขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ในประเทศจีนฟื้นตัว ขณะที่ PE อยู่ที่ 27 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 40 เท่า

(unit : HKD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	4039.43	4677.80	6042.21
EPS	3.69	4.25	5.49
P/E (x)	31.31	27.15	21.02

Hengan International Group (1044 HK)

Target Price Consensus 71.65 HKD (Upside 183.6%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ผู้ผลิตผ้าอ้อมและผ้าอนามัยรายใหญ่ที่สุด ซึ่งในปี 2019 มีรายได้มากจาก กระดาษทิชชู 50% ผ้าอนามัย 32% และ อื่นๆ โดยตัวบริษัทยังเติบโตต่อเนื่อง 2.5% yoy มาจากราคาเยื่อกระดาษที่คาดลดลงกว่า 10% ในปีนี้ อีกทั้งความต้องการใช้ทิชชูเปียกที่เพิ่มขึ้นหลังเกิดการระบาด COVID-19 อีกทั้งมีค่า Beta เพียง 0.72 และยังให้ Div Yield สูงกว่า 4% ต่อปี หากพิจารณาว่า PE อยู่ที่ 15 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 32 เท่าจึงถือเป็นโอกาสสะสมในยามนี้

(unit : HKD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	4468.00	4783.00	5142.00
EPS	3.76	4.03	4.28
P/E (x)	16.06	14.99	14.11

Equity-Linked Notes (ELN)



สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม (รวมกับ FCN)

ตลาดหุ้นไทยเดือน มิ.ย.63 ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินในประเทศ (สถาบันซื้อสุทธิ 1.2 พันล้านบาท/รายย่อยซื้อสุทธิ 1.7 หมื่นล้านบาท) อย่างไรก็ตามหลายปัจจัยภายนอกประเทศที่ยังคลุมเครือ จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยไม่น่าสนใจเท่าที่ควร และปรับตัวขึ้นเพียง 1%(mtd) เท่านั้น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่น ๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ WHA และ BGRIM ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง อีกทั้งมี Valuation น่าสนใจ โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ยังคงคาดหวังได้มากกว่า Upside ของตลาดฯในปี 2563 จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn Baht)	Last Price (25/06/2020)	FairValue	Upside	Div Yield 20F (%)
WHA	PROP	48	3.24	4.89	51.0%	3.10

ดับลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 4.89บาท (Upside 51.0%)

หนึ่งในหุ้นกลุ่มนิคมที่คาดว่าจะได้ประโยชน์หลัง Reopen เป็นกลุ่มแรกๆ โดยราคาหุ้นน่าจะตอบรับกระแสลบจากประเด็น COVID-19 ไปบ้างแล้ว ขณะที่สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯยังไม่แน่นอน คาดเป็นชนวนให้ Supply Chain เร่งย้ายฐานการผลิตออกจากจีนเข้ามาในอาเซียน ส่งผลดีต่อ WHA ที่เป็นเป้าหมายแรกๆของนักลงทุนต่างชาติ หนุนยอดขายที่ดินพื้นที่ตัวมาที่ 900ไร่ ในปี 2563 ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันมี Upside สูงเกือบ 40%

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 3.18 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงถึง 47% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn Baht)	Last Price (25/06/2020)	FairValue	Upside	Div Yield 20F (%)
BGRIM	ENERG	138	52.75	62.00	17.5%	0.72

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (BGRIM)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 62.00 บาท (Upside 17.5%)

หนึ่งในหุ้นโรงไฟฟ้าที่รับผลบวกจากการนำเข้า LNG เองเพื่อใช้กับ SPP Replacement ใหม่ 5 โรง รวมถึงทิศทางการค้าก๊าซตามราคาน้ำมันที่ลดลง อีกทั้ง BGRIM อยู่ระหว่างศึกษาหลายโครงการใหม่ อาทิ M&A โรงไฟฟ้าก๊าซฯ SPP ในไทยและมาเลเซีย 200-300 MW, IPP ในเวียดนาม 3.000 MW กับ Petro Vietnam Power และโครงการใหญ่อื่นๆ กับพันธมิตรท้องถิ่น หากสำเร็จจะเป็น upside ต่อประมาณการ ถือเป็นอีกตัวเลือกในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 51.70 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงเกือบ 35% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

ทำความเข้าใจกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ผลตอบแทนที่จะได้รับ

ELN Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง \geq ราคาใช้สิทธิ ลูกค้ำจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ราคาใช้สิทธิ ลูกค้ำจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ELN Protected Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง \geq ราคาใช้สิทธิ ลูกค้ำจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ราคาใช้สิทธิ \geq ระดับราคาคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ลูกค้ำจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ระดับราคาคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินคุ้มครองเงินต้น

Fixed Coupon Notes (FCN)



นักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ และได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอทุกเดือน แนะนำ Fixed Coupon Notes (FCN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-12% ต่อปี โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม (รวมกับ ELN)

ในยามที่ตลาดหุ้นทั่วโลกขาดปัจจัยหนุน อีกทั้งโดนปัจจัยลบทั้ง การแพร่ระบาด COVID-19 ในหลายประเทศและสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯที่ยังมีความเสี่ยงอยู่ จนทำให้ IMF ปรับ World GDP ปี 2563 ลงจาก -3% เป็น -4.9% และส่งผลให้หุ้นต่างประเทศมีความน่าสนใจน้อยลง อย่างไรก็ตาม Product FCN มีความยืดหยุ่นและช่วยลดความเสี่ยงกว่าซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว ดังนั้น ฝ่ายวิจัยแนะนำ FCN 12119 หุ้นกู้อายุพันธบัตรอายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น CSPC Pharmaceutical Group, China Overseas Land & Investment Ltd และ Hengan International Group โดยมี Put Level ที่ระดับ 78.90% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยเลือกมานั้น Valuation ถูก และคาดปีหน้ากำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท โดยมีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตของแต่ละหุ้นต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี

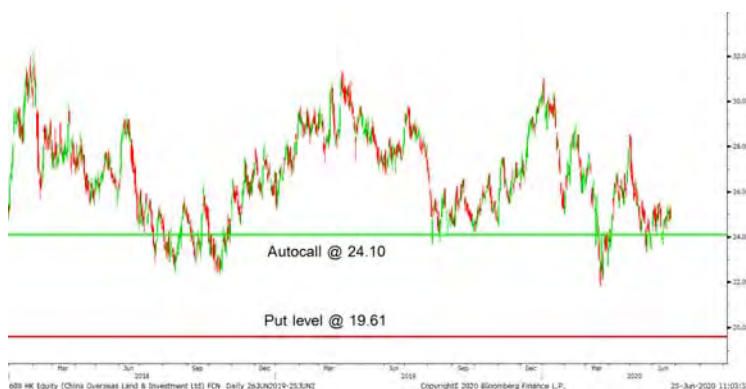


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

CSPC Pharmaceutical Group (1093 HK)

Target Price Consensus 17.13 HKD (Upside 20.6%)

จำหน่ายผลิตภัณฑ์ยา และผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่ง ประกอบด้วย วิตามินซียาปฏิชีวนะและยาสามัญทั่วไป คาดตัวธุรกิจเติบโตกว่า 12.6%yoy หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 42 ราย แนะนำให้ซื้อ 38 ราย ,ถือ 4 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.79 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

China Overseas Land & Investment Ltd (688 HK)

Target Price Consensus 31.67 HKD (Upside 27.4%)

เป็นผู้พัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ที่มีความน่าเชื่อถือมากที่สุดในกลุ่มพัฒนาที่ดินใน หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 7 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 29 ราย แนะนำให้ซื้อ 28 ราย ,ถือ 1 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.90 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Hengan International Group (1044 HK)

Target Price Consensus 71.65 HKD (Upside 15.5%)

เป็นผู้ผลิตผ้าอ้อมและผ้าอนามัยรายใหญ่ที่สุด ซึ่งในปี 2019 มีรายได้มากกว่า กระดาษทิชชู 50% ผ้าอนามัย 32% และ อื่นๆ โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 25 ราย แนะนำให้ซื้อ 20 ราย ,ถือ 5 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.48 จาก 5 หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike จุดต่ำสุดในรอบ 11 ปี

ทำความเข้าใจกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

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

เงื่อนไขในวัน Observation Date และ Maturity Date

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

*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมาหนักๆและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักระยะหนึ่ง



กลยุทธ์การลงทุนกองทุนรวมเดือน ก.ค. 2563 และนำการกระจายความเสี่ยง โดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย พร้อม Selective Buy ตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ สำหรับการลงทุนในของค่ายังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ จากปัจจัยกดดันต่างๆ

กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
TCMFENJOY	MM (กองทุนรวม ตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กองทุนจะลงทุนในตราสารทั้งภาครัฐ และ/หรือภาครัฐวิสาหกิจ ที่มีความมั่นคงและมีสภาพคล่องสูงเป็นหลัก เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	- เป็นกองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งมีความน่าสนใจน้อยลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยคาคอยู่ในระดับคงที่สักระยะ จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่งนอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
T-LowBeta	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	- ยามที่ Fund Flow หนุนตลาดจากนักลงทุนต่างประเทศ และสถาบันเริ่มแห่ลง บวกกับ Valuation ทางพื้นฐานเริ่มตึงตัวบน PER เป้าหมายที่ 21 เท่า อยู่ในระดับสูงเทียบกับภูมิภาค จึงทำให้กลยุทธ์ต้องเลือกอย่างระมัดระวัง โดย กองทุน T-LowBeta ลงทุนในตราสารแห่งทุน ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ค่อนข้างต่ำ
KT-WEQ	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	- มีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังต่อตลาดโดยรวมที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็วในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19 และสงครามการค้า ยังเป็นปัจจัยกดดัน เพื่อลดความเสี่ยงแนะนำกระจายการลงทุนและเน้นที่มีความผันผวนต่ำ กองทุน KT-WEQ ลงทุนในกองทุนหลัก AB Low Volatility Equity Portfolio Class I มีค่า Beta ต่ำกว่า 1

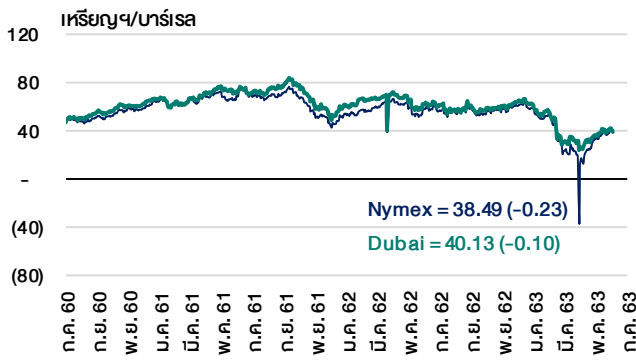


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

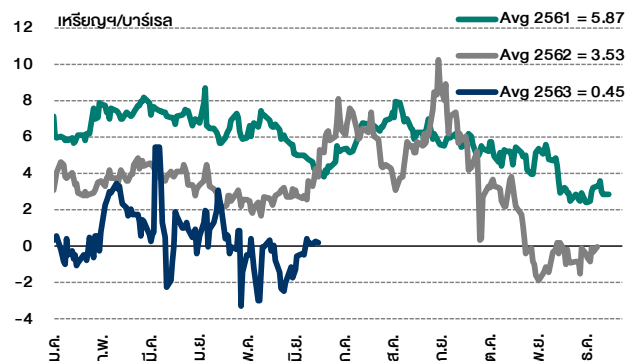
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ



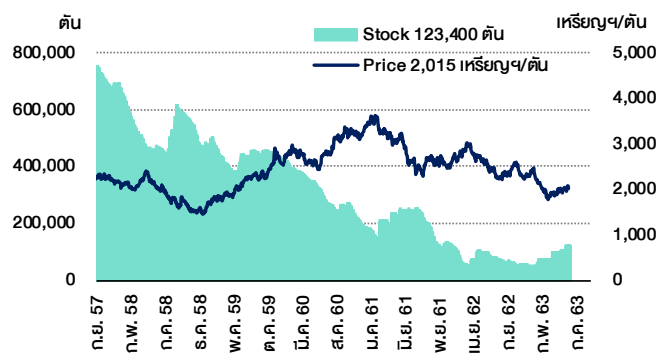
ที่มา : Bisnews

2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



ที่มา : Bisnews

3 ราคาสังกะสี



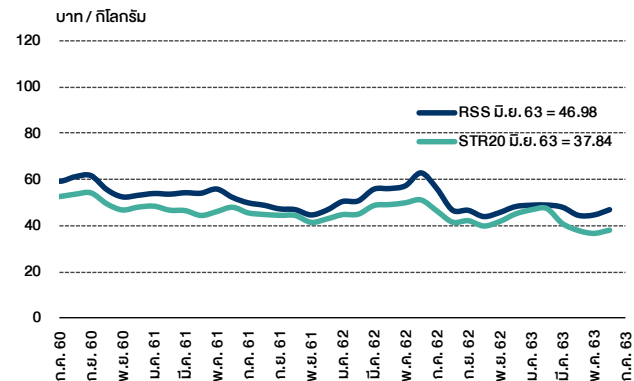
ที่มา : lme.co.uk

4 ราคากันหิน



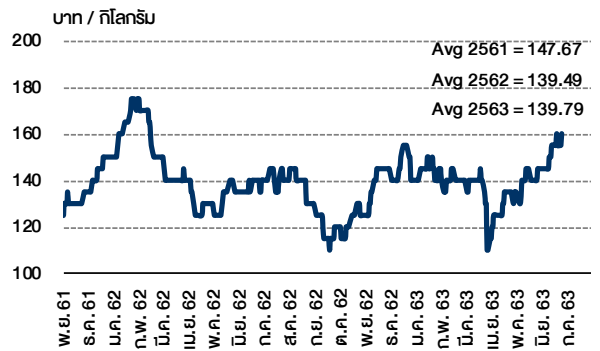
ที่มา : BANPU

5 ราคายางแผ่นรมควัน



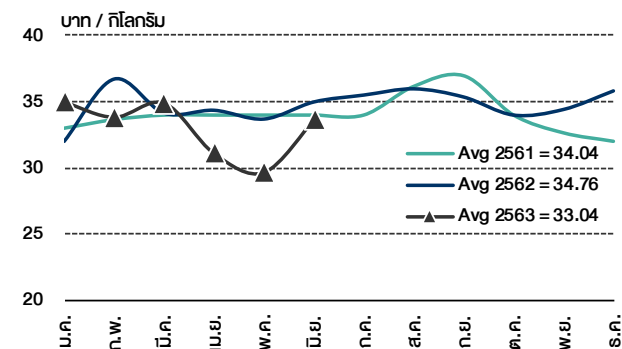
ที่มา : Bisnews

6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



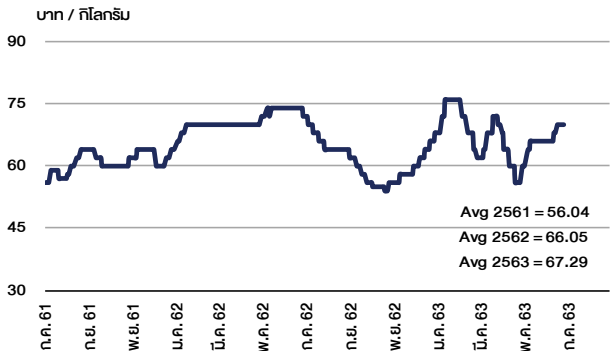
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

7 ราคาก่อเป็น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ราคามู



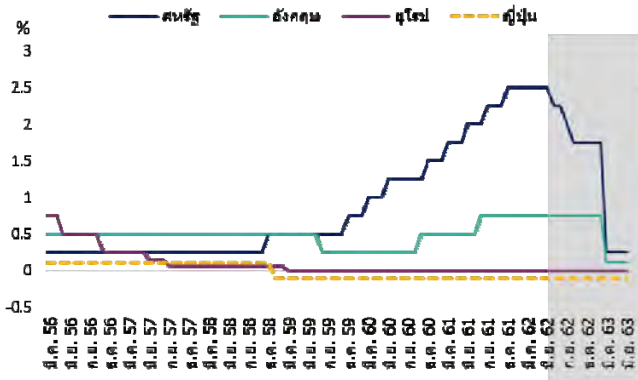
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	ใหม่		เดิม	
	2562	รวม มิ.ย. 63	รวม เม.ย. 63	2564F
โลก	2.9	(4.9)	5.4	(3.0)
ประเทศพัฒนาแล้ว	1.7	(8.0)	4.8	(6.1)
สหรัฐ	2.3	(8.0)	4.5	(5.9)
ยุโรป	1.2	(10.2)	6.0	(7.5)
อังกฤษ	1.4	(10.2)	6.3	(6.5)
ญี่ปุ่น	0.7	(5.8)	2.4	(5.2)
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	(3.0)	5.9	(1.0)
บราซิล	0.9	(5.0)	5.0	(5.0)
อาร์เจนตินา	-2.2	(9.9)	3.9	(5.7)
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	1.2	(4.7)	3.0	(2.8)
ซาอุดีอาระเบีย	0.3	(6.8)	2.9	(2.3)
อิสราเอล	-7.6	(6.0)	3.1	(6.0)
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	5.5	(0.8)	7.4	1.0
จีน	6.1	1.0	8.2	1.2
อินเดีย	4.2	(4.5)	6.0	1.9
อาเซียน	4.8	(2.0)	6.2	(0.6)
อินโดนีเซีย	5.0	(0.3)	6.1	0.5
ฟิลิปปินส์	5.9	(3.6)	6.8	0.6
มาเลเซีย	4.3	(3.8)	6.3	(1.7)
ไทย	2.4	(7.7)	5.0	(6.7)
ปริมาณการค้าโลก	0.9	(11.9)	8.0	(11.0)

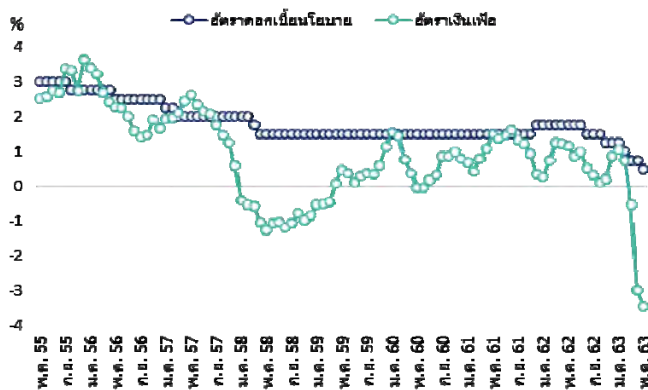
ที่มา : IMF มิ.ย. 2563

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



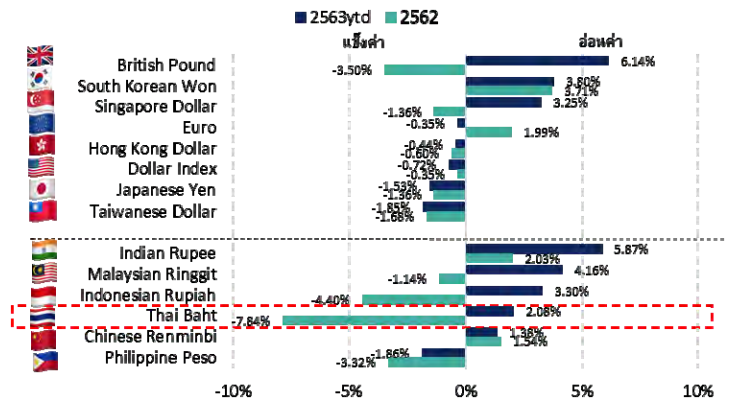
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อ



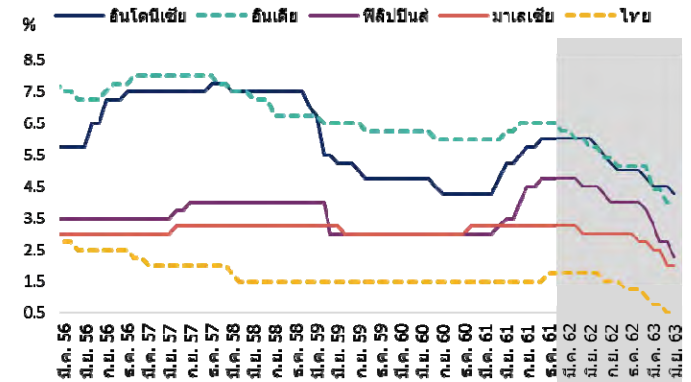
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



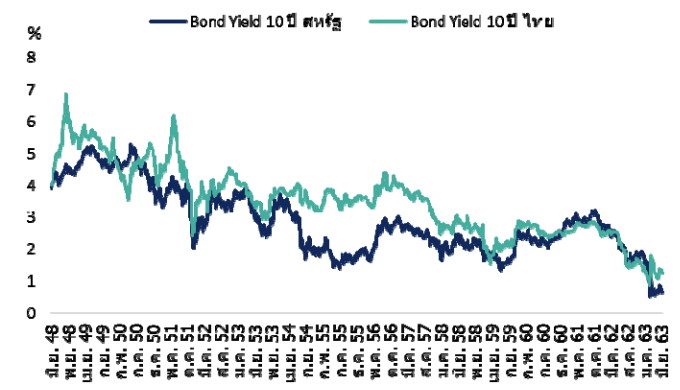
ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



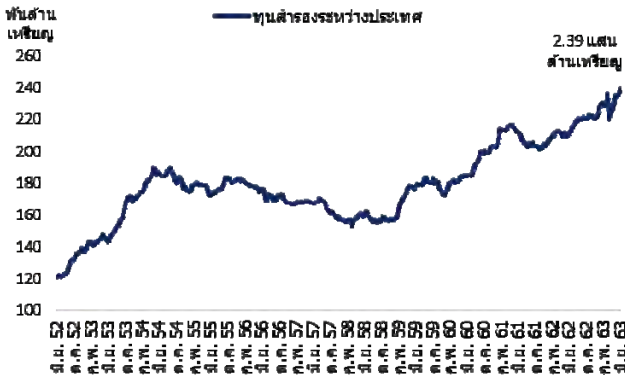
ที่มา : Bloomberg

6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯและไทย

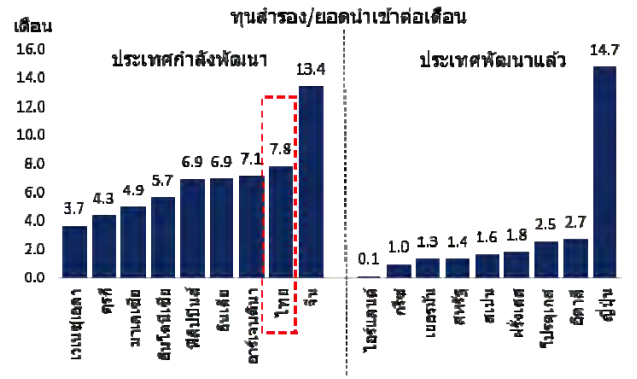


ที่มา : Bloomberg

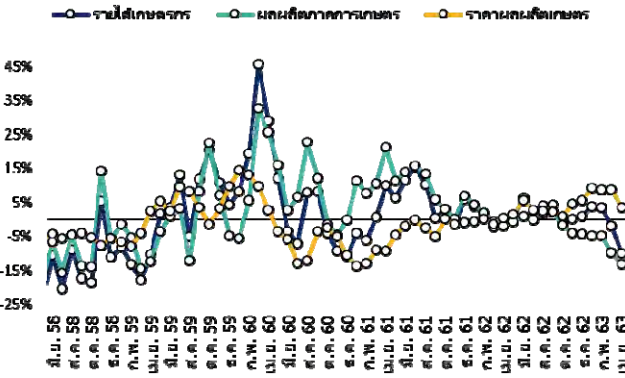
7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



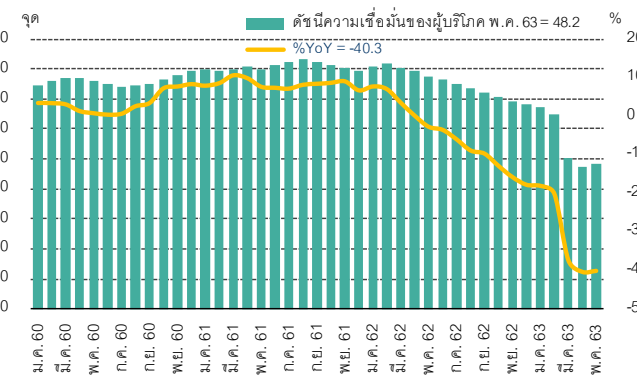
8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



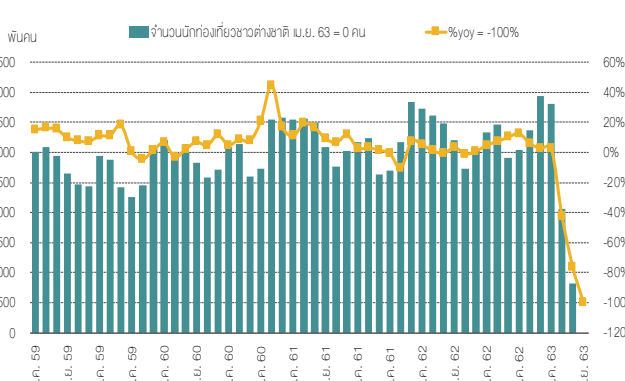
9 รายได้, พลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



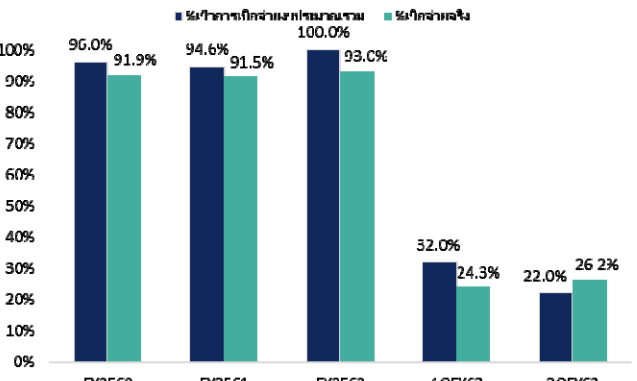
10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน กรกฎาคม 2563

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
14-15 กรกฎาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
16 กรกฎาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
28-29 กรกฎาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 5 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
CPALL	29 Jun 20	10%	0.37%	67.50	67.75	78.00	26.65	1.89	65.00	คาดหวังฟื้นตัวได้ใน 2H63 ประกอบกับ ผลบวกการกลับมาเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างขยับ PER'63 ที่ 26 เท่า ต่ำสุดในรอบหลายปี
DCC	10 Jun 20	10%	8.99%	1.89	2.06	2.28	15.35	5.21	1.98	แนวโน้มกำไร 2Q63 มีโอกาสสร้าง Positive Surprise ดี อีกทั้งยังมี Upside สูงเกิน 20% และคาดหวัง Dividend Yield มากกว่า 6% ต่อปี
TTW	21 May 20	10%	-4.29%	14.00	13.40	15.10	17.26	4.43	12.70	TTW ถือเป็นตัวเลือกที่ดี ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปัจจุบัน อีกทั้งยังคาดหวัง Div Yield สูงกว่า 4% ต่อปี
INTUCH	9 Jun 20	15%	1.18%	56.33	57.00	70.00	17.89	3.86	51.50	ได้รับ Sentiment เชิงบวกต่อจาก THCOM (ที่กล่าวไว้ในหัวข้อก่อนหน้า) เนื่องจากเป็นผู้ถือหุ้น THCOM สูงเกิน 40%
BTSGIF	10 Jun 20	25%	-1.89%	7.39	7.25	N.A.	N.A.	N.A.	6.95	หนึ่งในหุ้นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ที่มี Discount ความมูลค่าสินทรัพย์สุทธิสูง 20% และเป็นหุ้นผันผวนต่ำมีค่า Beta น้อยกว่า 1
AP	10 Jun 20	10%	-6.90%	5.80	5.40	6.30	6.11	5.72	4.96	กำไร 2Q63 มีแนวโน้มสูงขึ้น YoY และ QoQ โดยมี Upside สูงกว่า 10% ส่วนทางหุ้นในกลุ่มเดียวกันที่แก้มจะไม่ค่อยมี Upside เหลือ
INSET	23 Jun 20	5%	8.82%	2.72	2.96	4.18	11.39	3.51	2.88	คาดกำไรปีนี้แกร่งเกินและเติบโต 22% ตามคาด ขณะที่ราคาหุ้นที่ยัง Underperform SET Index
SEAFCO	26 Jun 20	5%	3.70%	5.40	5.60	8.20	10.09	4.81	4.96	งานเสาเสริมใหม่ กระดุก Backlog ชิ้นทำจุดสูงสุดรอบ 7 ไตรมาส อีกทั้ง Valuation เด่นทั้ง PE และ Div Yield 63F
DIF	22 Jun 20	10%	-0.67%	15.00	14.90	N.A.	N.A.	7.01	14.50	อีกหนึ่งแห่ง สำหรับที่พักเงินลงทุน และคาดหวังปันผลเกิน 6% ต่อปี

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 มิ.ย. 2563

Appendix

ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานผู้ออก	อันดับ		ประเภทการประเมิน	อายุคงเหลือ (ปี)	ผลตอบแทนประจำ (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วันที่ถึงชีพ	หมายเหตุ
			เงินที่	บริษัท					มูลค่าเสนอขาย (ล้านบาท)	ราคา (บาท)	Unit		
60	LIT213A	บริษัท ดิอี จำกัด (มหาชน)	0	BBB-TRIS	PP10	0.74	6.25	5.04	ดีดผล (เจ้าหนี้)	20	20,000	0	
61	MK210A	บริษัท มินคงเคหการ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-TRIS	IIHNW	1.35	4.00	4.14	ดีดผล (เจ้าหนี้)	1.9	1,900	0	
62	MK23DA	บริษัท มินคงเคหการ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-TRIS	IIHNW	3.44	5.75	6.37	ดีดผล (เจ้าหนี้)	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
63	NPS209A	บริษัท เนป็นเนอ เพาเวอร์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-TRIS	PO	0.21	5.75	4.88	ดีดผล (เจ้าหนี้)	2	2,000	Call - Put	12/7/2020
64	PRIN216A	บริษัท ปริณศิริ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-TRIS	IIHNW	0.97	5.15	4.34	ดีดผล (เจ้าหนี้)	14	14,000	0	ขายทั้งหมด
65	PRIN221A	บริษัท ปริณศิริ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-TRIS	IIHNW	1.59	6.00	4.33	ดีดผล (เจ้าหนี้)	4	4,000	0	ขายทั้งหมด
66	SUPER222A	บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB-TRIS	IIHNW	1.66	5.20	5.24	ดีดผล (เจ้าหนี้)	4	4,000	0	
67	TAA216A	บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด	BBB-	BBB-TRIS	IIHNW	1.01	2.56	3.90	ดีดผล (เจ้าหนี้)	0.3	300	0	ขายทั้งหมด
68	C1212A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	0.63	5.20	4.83	ดีดผล (เจ้าหนี้)	4.9	4,900	0	ขายทั้งหมด
69	C1218A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	1.13	5.60	4.90	ดีดผล (เจ้าหนี้)	3	3,000	0	
70	C1224A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	1.84	6.00	5.17	ดีดผล (เจ้าหนี้)	3.7	3,700	0	
71	MJD214A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	0.85	7.00	6.21	ดีดผล (เจ้าหนี้)	4.3	4,300	0	
72	MJD225A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	1.93	6.80	6.55	ดีดผล (เจ้าหนี้)	19.4	19,400	0	
73	MDL20NA	บริษัท โมด่า ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	0.39	6.00	5.31	ดีดผล (เจ้าหนี้)	4.7	4,700	0	
74	MDL21NA	บริษัท โมด่า ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IIHNW	1.39	5.75	5.46	ดีดผล (เจ้าหนี้)	21.1	21,100	0	ขั้นต่ำ 5 ล้าน
75	A200A	บริษัท อารีนา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	IIHNW	0.27	6.40	4.69	ดีดผล (เจ้าหนี้)	34	34,000	Call Option	18/7/2020
76	A210B	บริษัท อารีนา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	IIHNW	1.29	6.75	5.82	ดีดผล (เจ้าหนี้)	28.6	28,600	Call Option	18/7/2020
77	A221A	บริษัท อารีนา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	IIHNW	1.60	6.80	6.37	ดีดผล (เจ้าหนี้)	5.8	5,800	Call Option	18/7/2020
78	ALL210A	บริษัท ออลล์ อิมพีวี่ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	1.30	6.50	6.34	ดีดผล (เจ้าหนี้)	5.5	5,500	0	
79	CHOW212A	บริษัท เชาว์ อดิ อิมพีวี่ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.62	6.75	5.91	ดีดผล (เจ้าหนี้)	15.5	15,500	Call Option	18/7/2020
80	CWTH209A	บริษัท ซีวาทิน จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.21	6.00	5.23	ดีดผล (เจ้าหนี้)	23	23,000	0	ขายทั้งหมด
81	CWTH213A	บริษัท ซีวาทิน จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.74	5.90	5.25	ดีดผล (เจ้าหนี้)	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
82	CGD213A	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.75	7.00	7.46	ดีดผล (เจ้าหนี้)	3.5	3,500	Call Option	23/9/2020
83	DEES218A	บริษัท ดี อีพริบ จำกัด	0	0	IIHNW	1.14	7.25	6.45	ดีดผล (เจ้าหนี้)	5	5,000	Call Option	14/8/2020
84	JCK209A	บริษัท เจซิค อิมพีวี่เนป็นเนอ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.26	6.50	5.62	ดีดผล (เจ้าหนี้)	1.5	1,500	Call Option	18/7/2020
85	JCK212A	บริษัท เจซิค อิมพีวี่เนป็นเนอ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.65	6.75	5.92	ดีดผล (เจ้าหนี้)	10	10,000	Call Option	18/7/2020
86	JCK213A	บริษัท เจซิค อิมพีวี่เนป็นเนอ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.74	6.75	5.87	ดีดผล (เจ้าหนี้)	7	7,000	Call Option	18/7/2020
87	JCK221A	บริษัท เจซิค อิมพีวี่เนป็นเนอ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	1.59	7.00	6.56	ดีดผล (เจ้าหนี้)	10	10,000	Call Option	18/7/2020
88	JCK228A	บริษัท เจซิค อิมพีวี่เนป็นเนอ จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	2.14	7.25	7.00	ดีดผล (เจ้าหนี้)	2	2,000	Call Option	18/7/2020
89	RICHY215A	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.92	6.50	6.02	ดีดผล (เจ้าหนี้)	1.2	1,200	0	
90	RICHY223A	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	1.73	6.10	5.14	ดีดผล (เจ้าหนี้)	2.2	2,200	Call Option	18/7/2020
91	UWC213A	บริษัท เออีวิทยา จำกัด (มหาชน)	0	0	IIHNW	0.74	6.50	5.91	ดีดผล (เจ้าหนี้)	1	1,000	Call Option	18/7/2020

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 25 Jun 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
MINT	20.30	50.000%	32.000%	15.000%	44.000%	29.000%	14.000%	35.000%	23.000%	10.000%
IVL	27.00	47.000%	31.000%	15.000%	41.000%	28.000%	13.000%	32.000%	22.000%	10.000%
WHA	3.24	47.000%	31.000%	15.000%	41.000%	28.000%	13.000%	32.000%	22.000%	10.000%
BANPU	6.10	42.000%	29.000%	14.000%	37.000%	26.000%	12.000%	28.000%	20.000%	9.000%
AWC	3.78	41.000%	28.000%	14.000%	36.000%	25.000%	12.000%	26.000%	19.000%	9.000%
PTTGC	45.50	39.000%	28.000%	14.000%	34.000%	24.000%	12.000%	25.000%	18.000%	8.000%
TOP	43.25	39.000%	28.000%	14.000%	34.000%	24.000%	12.000%	25.000%	18.000%	8.000%
BJC	39.25	37.000%	27.000%	13.000%	31.000%	23.000%	11.000%	23.000%	17.000%	8.000%
IRPC	2.62	37.000%	27.000%	13.000%	31.000%	23.000%	11.000%	23.000%	17.000%	8.000%
BGRIM	52.75	35.000%	26.000%	13.000%	30.000%	22.000%	11.000%	21.000%	16.000%	8.000%
SAWAD	51.75	35.000%	26.000%	13.000%	30.000%	22.000%	11.000%	21.000%	16.000%	8.000%
GLOBAL	16.40	34.000%	25.000%	13.000%	29.000%	22.000%	11.000%	20.000%	15.000%	7.000%
KBANK	92.25	34.000%	25.000%	13.000%	29.000%	22.000%	11.000%	20.000%	15.000%	7.000%
CBG	98.00	32.000%	24.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	19.000%	15.000%	7.000%
CPN	49.25	32.000%	24.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	19.000%	15.000%	7.000%
TMB	1.06	32.000%	25.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	19.000%	15.000%	7.000%
CRC	31.75	31.000%	24.000%	12.000%	26.000%	20.000%	10.000%	18.000%	14.000%	6.000%
PTTEP	91.25	31.000%	24.000%	12.000%	26.000%	20.000%	10.000%	18.000%	14.000%	6.000%
DELTA	54.00	29.000%	23.000%	12.000%	24.000%	19.000%	10.000%	16.000%	13.000%	6.000%
DTAC	40.00	29.000%	23.000%	12.000%	24.000%	19.000%	10.000%	16.000%	13.000%	6.000%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 มิ.ย. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

Appendix

ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)

ISOC	QuoteID	Tenor	Pay Frequency	CCY	Stock 1	Stock 2	Stock 3	Indicative PRC	Coupon p.a.	Put	AutoCall	Issuer
	12115	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	1044 HK	8	8.00%	77.00%	95.00%	SG Issuer
	12116	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	1044 HK	8	8.00%	76.40%	97.00%	SG Issuer
	12117	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	1044 HK	8	8.00%	76.20%	100.00%	SG Issuer
	12118	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	1044 HK	8	10.00%	79.50%	95.00%	SG Issuer
	12119	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	1044 HK	8	10.00%	78.90%	97.00%	SG Issuer
	12120	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	1044 HK	8	10.00%	78.70%	100.00%	SG Issuer

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 มิ.ย. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



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



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

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



	รับฟังขอ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์ nalinrat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ซีโตรเคมี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน	018350
2. เอนกพงศ์ พุทธาทิบาล anakepong@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เซ้าซีโอ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	063609
3. เวทีต ตั้งจินดากุล wefid@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	111598



	รับฟังขอ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. สุวัฒน์ วัฒนพรพรรณ suwat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	044015
2. กำพล อัครวรินทร์ชัย kampon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์		

ทีม นักกลยุทธ์



	รับฟังชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียน นักวิเคราะห์
1. เกิดศักดิ์ ตรีธีรธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132
2. ชานชัย พันธานากิจ	วิเคราะห์เทคนิค	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	064045
3. กราดร เตียรณปราโมทย์	วิเคราะห์เชิงปริมาณ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	075365
4. ชุกฤต เขตติเขตศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636
5. วรณพุกษ์ โทณลวิทย์ธรร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506
6. กวิต ภัทรภาพศ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ		
7. ธนัฐธร เกิดนต	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค		

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์
รัตนา เตชะอุดมเดช
เอมีกา จารุอำพรพรรณ

พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศรีเมธากุล
อภิชาติ วงศ์ไพฑายมาศ

งานธุรการ

แสงเดือน ดัดท้อ

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 Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บีบีซี แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บีบีซี แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

📱 @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