

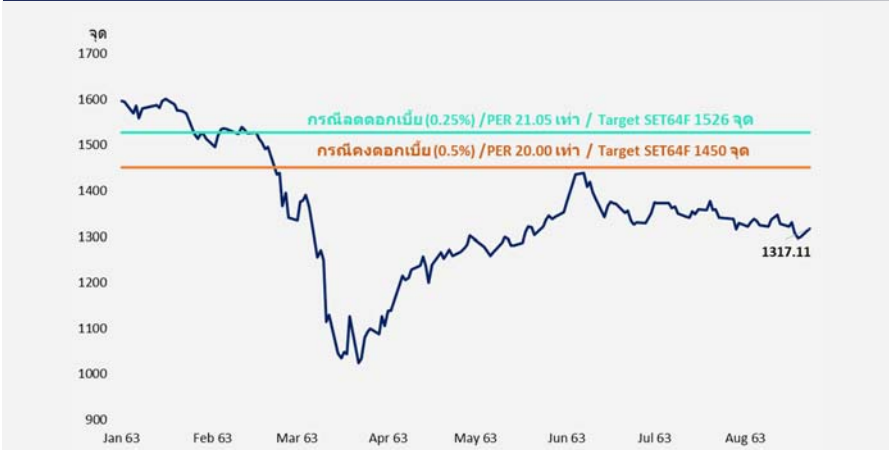


ภายใต้สมมุติฐานที่อนุรักษ์นิยมกล่าวคือให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายคงไว้ที่ 0.5% และกำหนดเป้าหมาย Market Earning Yield Gap 4.5% จะให้ค่า PER เป้าหมายที่ 20 เท่า เทียบเท่า SET Index ปี 2564 ที่ 1450 จุด ทำให้ที่ระดับราคาปัจจุบันเหมาะที่จะซื้อลงทุนระยะยาว วันนี้แนะนำปรับพอร์ตโดยเปลี่ยน RJH เป็น SAT ส่วน Top Pick เลือก SAT, SVI และ TFG

### Earning Yield Gap ปี 2564 กว้างถึง 5% ซื้อเก็บระยะยาว

ความหวังเชิงบวกเกี่ยวกับ Covid-19 ทำให้ Fund Flow ไหลเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งตลาดหุ้นไทยภายใต้สภาพแวดล้อมปัจจุบันก็ถือเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ โดยฝ่ายวิจัยได้ย้อนกลับไปดู Valuation ผ่าน Market Earning Yield Gap (EYG) พบว่าที่ SET Index ปัจจุบันให้ค่า EYG ปี 2563 ที่ 3.75% และจะเพิ่มขึ้นเป็น 5% สำหรับปี 2564 ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงเหมาะสำหรับการสะสมหุ้นพื้นฐานดีเพื่อการลงทุนระยะยาว ยิ่งไปกว่านั้นหาก กนง.พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งมาอยู่ที่ 0.25% ก็ส่งผลทำให้ EYG ปี 2564 ขยับขึ้นไปเป็น 5.25% เพิ่มความน่าสนใจยิ่งขึ้นไปอีก ฝ่ายวิจัยได้ใช้กลไกเรื่อง EYG ในการกำหนด Fair Value สำหรับ SET Index โดยกำหนดให้ EYG ที่เหมาะสมอยู่ที่ 4.5% และให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 0.5% ซึ่งถือเป็นเป้าหมายที่อนุรักษ์นิยมมาก จะให้ค่า PER เป้าหมายอยู่ที่ 20 เท่า ให้เป้าหมาย SET Index อยู่ที่ 1450 จุด ในปี 2564 และหากเป็นกรณีที่ กนง.ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาที่ 0.25% ก็จะทำให้เป้าหมาย PER ที่ 21.05 เท่า เทียบเท่า SET Index ที่ 1526 จุด พอร์ตการลงทุนวันนี้ แนะนำให้สลับหุ้น RJH น้ำหนัก 5% ออก และนำ SAT เข้าแทน Top Pick เลือก SAT, SVI และ TFG

Earning Yield Gap ที่ระดับ 4.50%



ที่มา: ASPS Research

SET Index	1,317.11
เปลี่ยนแปลง (จุด)	17.85
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	57,078

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ	
นักลงทุนแต่ละประเภท (ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-126.49
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	732.04
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	1,517.22
นักลงทุนรายย่อย	-2,122.78

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ชุกฤตชาติเชิดศักดิ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทมลาภิทยารส  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

ภวัต ภัทรภาพค์  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

## ความหวังเชิงบวก COVID-19 หนุนเงินไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง

Fund Flow ทั่วโลกยังมีแนวโน้มไหลเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง(Risk Asset) ชัดเจนมากขึ้น ดังที่ ASPS นำเสนอใน market talk เมื่อวานนี้ สะท้อนจากตลาดหุ้นโลกวานนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ดัชนี Dow Jones เพิ่มขึ้น 1.4% และระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือน, ดัชนี S&P 500 เพิ่มขึ้น 1% และระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ (All-Time High) โดยปัจจัยหนุนสำคัญมาจาก

1. ความคืบหน้าวัคซีนและยารักษา COVID-19 ทั่วโลก ประเด็น (FDA) อนุมัติให้แพทย์สามารถใช้พลาสมาของผู้ป่วย COVID-19 ที่รักษาหายแล้ว มารักษาผู้ป่วย COVID-19 ปัจจุบันได้
2. กระแสข่าวความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลงเล็กน้อย ภายหลังแหล่งข่าวจาก Bloomberg ระบุว่ารัฐบาลสหรัฐฯอาจพิจารณาผ่อนคลายให้บริษัทสหรัฐฯในจีนสามารถใช้โปรแกรม WeChat ต่อไปได้

ประเด็นข่าวบวกข้างต้น ได้กลบข่าวลบเมื่อคืนนี้ ฮ็องกงตรวจพบชาวฮ่องกง กลับมาติดเชื้อ COVID-19 ครั้งที่ 2 หลังจากที่เคยติดเชื้อ และรักษาหายแล้ว 4 เดือน ก่อนหน้า

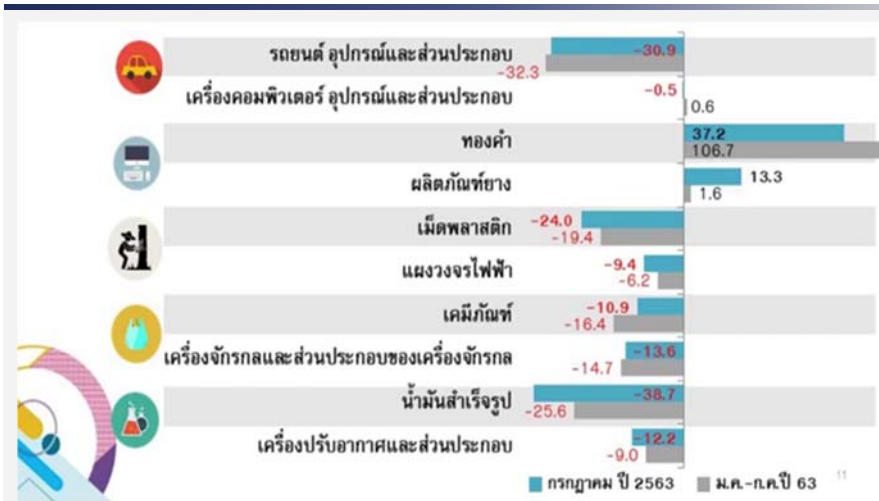
ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ อิง Brent เพิ่มขึ้น 1.04% และแกว่งตัวขึ้น 45 เหรียญฯ โดยมีแรงหนุนจากฝั่ง Supply ที่หายไป คือ พายุเฮอริเคน Marco และ Laura เคลื่อนตัวผ่านอ่าวเม็กซิโก ทำให้มีการ Shutdown แท่นขุดเจาะน้ำมันในอ่าวเม็กซิโกราว 60% ซึ่งคิดกำลังการผลิตน้ำมันบริเวณนั้นราว 2 ล้านบาร์เรล หรือ 2% ของ Supply น้ำมันทั่วโลก โดยรวมราคาน้ำมันดิบที่ขึ้นแรง เป็น Sentiment บวกต่อหุ้นน้ำมัน หุ้นน้ำมัน ในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นสะท้อนการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันปัจจุบันไปแล้วจนเหลือ Upside จาก FVค่อนข้างจำกัด ดังนั้นช่วงสั้นจึงแนะนำหาจังหวะขายทำกำไรสำหรับ PTTEP (Switch: FV@B100) แต่ถ้าจะเข้าลงทุน แนะนำ PTT (Buy: FV@B41) โดยให้ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

## ส่งออก ก.ค. ดีกว่าคาด ลด Downside การปรับลด GDP ปี 63

ยอดส่งออกเดือน ก.ค.มีมูลค่า 1.88 หมื่นล้านบาท หดตัว -11.4%yoy ดีกว่าที่ตลาดคาดจะหดตัว -17.8% ส่งออก(X) เดือนนี้แม้จะหดตัว แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดเป็นเพราะ

- 1.) ส่งออกทองคำยังขยายตัวสูงที่ 37.2%yoy ส่วนสินค้าอื่นๆที่ขยายตัว เช่น อุปกรณ์กึ่งตัวนำ 46.8%, เฟอร์นิเจอร์ 16.3%, ผลิตภัณฑ์ยาง 13.3%, ทุนสำรอง 18% เป็นต้น ขณะที่สินค้าส่งออกสำคัญยังหดตัว เช่น รถยนต์, คอมพิวเตอร์, เม็ดพลาสติก, เคมีภัณฑ์
- 2.) ตลาดส่งออก มีเพียง สหรัฐ(ราว 15.5% ของตลาดส่งออกทั้งหมด) ที่เดือนนี้ที่ขยายตัว +17.8% (ytd +4.5%) นอกนั้นหดตัวแรงมาก( ญี่ปุ่น -17.5% EU -16% อาเซียน 9 ประเทศ -19.9% ขณะที่ จีน -2.7 %ผลจากบางมณฑล Lockdown และเผชิญน้ำท่วม)

ยอดส่งออกสินค้า 10 อันดับแรก



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

ขณะที่ยอดนำเข้า(M) ในเดือนนี้อยู่ที่ 1.54 หมื่นล้านเหรียญ -26.4%yoy (แยกจาก Consensus คาด -17%) หดตัวหนักเป็นเพราะทุกกลุ่มสินค้าหดตัวแรง ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และการลงทุน, การบริโภค ลดลง (สินค้าเชื้อเพลิง -37.3% สินค้าทุน -25.1% อุปกรณ์บริโภค -9.7%)

โดยรวมทำให้เดือนนี้เกินดุล 3,343.2 ล้านดอลลาร์ และทำให้ยอดส่งออกเฉลี่ย 7M63 หดตัว -7.7% & นำเข้าเฉลี่ย -14.4% ยังต่ำเทียบกับประมาณการส่งออก-นำเข้าปี 2563 ของ ASPS คาด -10%,กรณีเลวร้ายสุดคาด -13.7% และนำเข้าคาด -14.7% ทำให้ ASPS ประเมินว่า Downside ต่อการปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2563 ลดลงถือเป็นปัจจัยบวก

กลุ่มยานยนต์ เตรียมรอคลื่นผลบวกจากพลังงาน

จาก MATICHON ONLINE รายงานว่านายสุริยะ จึงรุ่งเรืองกิจ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงอุตสาหกรรม หลังลงพื้นที่ จ. ระยอง ซึ่งเป็นฐานการผลิตรถยนต์ ระหว่าง ครม. สัปดาห์วันที่ 24 – 25 สิงหาคม 2563 เตรียมนำเสนอ ครม. ออกมาตรการกระตุ้นยอดขายรถยนต์ในประเทศ ผ่านการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาให้กับผู้ซื้อรถยนต์ใหม่ แม้ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่แน่ชัดเกี่ยวกับมาตรการดังกล่าว แต่ก็มองเหมือนแสงแห่งความหวังสำหรับกลุ่มยานยนต์ หากพิจารณาช่วงมาตรการรถยนต์คันแรกในปี 2555 พบว่าผลักดันยอดขายรถยนต์ในประเทศเติบโตสูง 80% yoy อยู่ที่ 1.43 ล้านคัน และส่งให้ยอดผลิตรถยนต์ขยายตัว 68% yoy ภาพดังกล่าวย่อมส่งผลต่อเนื่องถึงผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ไทย ตามการใช้กำลังผลิตเพิ่มและทำให้เกิด Economies of scale

โดยรวมประเมินเป็น Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่มฯ หลัง SETAUTO ผ่านการปรับฐานอย่างต่อเนื่องติดลบ 17.9% YTD มากกว่า SET Index ที่ปรับตัวลง 16.4% YTD จน PBV เฉลี่ยกลุ่มฯ ลงมาซื้อขายที่ 0.75 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 1.24 เท่าราว 2

SD ชอบ SAT (FV@B12.9) จากสถานะการเงินเป็น Net cash รว 2 พันล้านบาท (4.76 บาทต่อหุ้น) ประคองตัวให้ผ่านพ้นวิกฤติในครั้งนี้ได้ ขณะที่ราคาตั้งแต่ต้นปีปรับฐานมาพอสมควรราว 30% YTD จน PBV ซื้อขายราว 0.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 1.16 เท่าราว 2 SD

ยอดขาย/ส่งออกและผลิตรถยนต์รายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET Index ให้ Earning Yield Gap ปี 2564 มากถึง 5%

SET Index เริ่มฟื้นตัว หลังจากผลตอบแทนในเดือน ส.ค. (mtd) นี้ Underperform มากสุดติดอันดับ 1 ใน 5 ของตลาดหุ้นทั่วโลก ส่วนในมุม Valuation เริ่มเห็นความคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่จะกลับเข้าลงทุนในตลาดหุ้นไทย เนื่องจาก SET Index ณ ปัจจุบัน มี Market Earning Yield Gap ปี 2564 มากถึง 5% แปลว่า หากนักลงทุนย้ายเงินลงทุนจากสินทรัพย์ปลอดภัยมาสู่สินทรัพย์เสี่ยงมีโอกาสได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นถึง 5%

Market Earning Yield Gap ระดับปัจจุบัน ถึง EPS64F ที่ 72.51 บาท/หุ้น

	NOW						
Market Earning Yield Gap	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%	5.25%	5.50%	5.75%
SET Index	1526.53	1450.20	1381.14	1318.36	1261.04	1208.50	1160.16

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในอีกมุมหนึ่งถ้าคำนวณหาเป้าหมายของดัชนีปี 2564 แบบ Conservative ด้วยวิธี Market Earning Yield Gap ที่ระดับ 4.5% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 4.25%) จะได้ผลลัพธ์แบ่งออกเป็น 2 กรณี

กรณีคงดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยนโยบาย 0.5%) จะได้ P/E ที่ระดับเหมาะสมในการซื้อขาย 20 เท่า เมื่อนำมาคูณกับ EPS64F ที่ 72.51 บาท/หุ้น จะได้เป้าหมาย SET Index ณ สิ้นปี 2564 ที่ 1450 จุด

กรณีลดดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%) จะได้ P/E ที่ระดับเหมาะสมในการซื้อขาย 21.05 เท่า เมื่อนำมาคูณกับ EPS64F ที่ 72.51 บาท/หุ้น จะได้เป้าหมาย SET Index ณ สิ้นปี 2564 ที่ 1526 จุด

กรอบเป้าหมาย SET Index อิง EPS64F ที่ 72.51 บาท/หุ้น และใช้ Market Earning Yield Gap ที่ระดับ 4.50%



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคือ Market Earning Yield ของ SET Index ณ ปัจจุบันเปิดกว้างจนอยู่ในระดับน่าสนใจลงทุน และหากดอกเบี้ยนโยบายขึ้นในระดับต่ำนานมากเท่าไร จะทำให้ระดับการซื้อขายบน P/E ของตลาดสูงขึ้นมากเท่านั้น

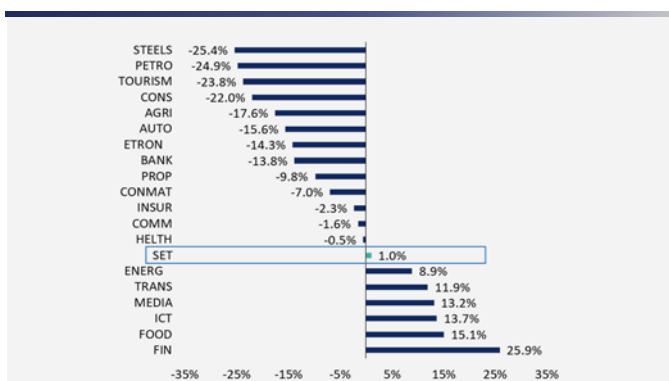
ดังนั้นหากดัชนีย่อตัวลงน่าจะเป็นโอกาสที่ดีในการสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ส่วนกลยุทธ์การลงทุนแนะนำหุ้นที่มีแนวโน้มกำไรงวด 3Q63 โคดเด่น ด้วยปัจจัยบวกเฉพาะตัว และการเข้าสู่ฤดูกาลของอุตสาหกรรม อย่าง SVI, TFG รวมถึงแนะนำเก็งกำไรหุ้นที่ปรับฐานลงมาอีก และมีปัจจัยบวกหนุนระยะสั้น อย่าง SAT (รายละเอียดตามทีกล่าวไว้ในหัวข้อก่อนหน้า)

Valuation หุ้น Toppicks วันนี้

Company	Recommendation	Last Price (24/08/2020)	Fair Value	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)	หมายเหตุ
TFG	BUY	4.60	6.00	30.4%	12.44	3.21	คาด Q3 เติบ จากราคาหุ้นที่ขึ้นตัว
SAT	BUY	11.00	12.90	17.3%	29.25	1.71	ปัจจัยเฉพาะตัว + ราคา Laggard
SVI	BUY	3.68	3.80	3.3%	12.43	2.35	บาทอ่อน + ปัจจัยเฉพาะตัว

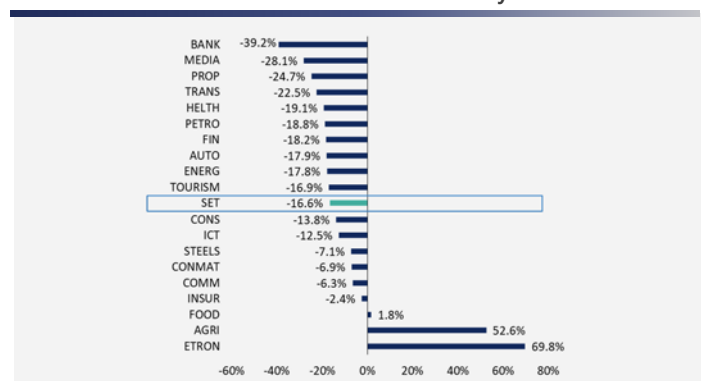
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET vs Sector Return 2019



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET vs Sector Return 2020ytd



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

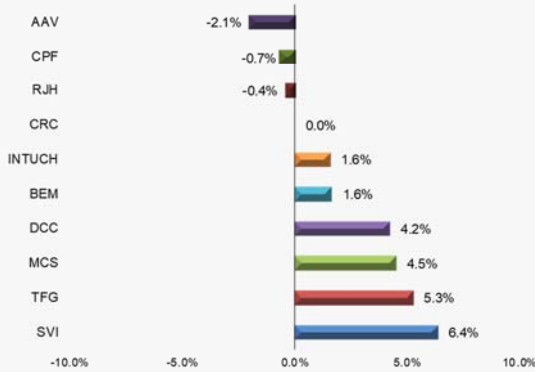


หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

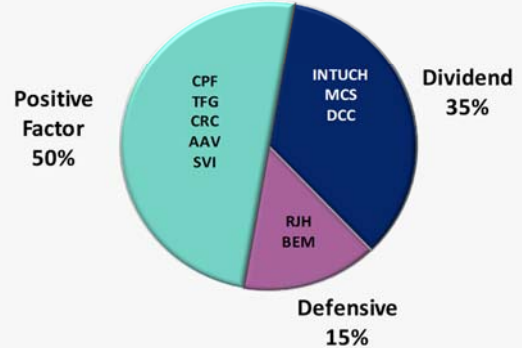
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
DCC	19 Aug 20	15%	4.24%	2.36	2.46	2.85	14.06	5.90	2.26	คาดการณ์หลังยังคงดีต่อเนื่องจาก ต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงและสัดส่วนสินค้าพรีเมียมในกลุ่มกระเบื้องแผ่นใหญ่ที่มากขึ้น
INTUCH	9 Jun 20	10%	1.59%	54.88	55.75	70.20	16.71	4.13	51.50	กำไร 2Q63 เพิ่มขึ้น 8.8%ต่อ สัปดาห์จาก THCOM ที่กำไรพิเศษและคุมต้นทุนได้ดี + ส่วนแบ่งกำไร ADVANC ที่ทรงตัวได้ ผ่านต้นทุน ลดผล COVID-19
RJH	11 Aug 20	5%	-0.45%	22.30	22.20	26.90	21.68	3.84	22.00	คาดการณ์กำไรกลับมาที่ตัวนับจาก 3Q63 และเด่นสุดในการแพทย์ โดยคาดการณ์กำไรสูงสุดของปีในงวด 4Q63 ขณะที่ผลดำเนินงาน YTD ยัง Underperform ตามกลุ่ม รพ. ประเด็นสังคมอื่นๆ
CRC	18 Aug 20	15%	0.00%	30.00	30.00	33.50	158.49	0.25	27.75	ยอดขายมี.ย.63 พื้นตัวระดับใกล้เคียงก่อน COVID-19 หลังจากยอดขายออนไลน์ที่ซบเซาระดับสูง ประสิทธิภาพทำกำไรดีขึ้น คาดหนุนต่อราคาหุ้น CRC
BEM	13 Aug 20	10%	1.65%	9.10	9.25	10.00	62.59	1.04	8.60	แนวโน้มการฟื้นตัวในลักษณะ V-Shape จากปริมาณผู้ไม่ทางตรงและรถไฟฟ้ามหานครใกล้เคียงกับระดับปกติ รวมถึงมีปัจจัยหนุนจากโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม
TFG	24 Aug 20	10%	5.26%	4.37	4.60	6.00	12.44	3.21	4.44	ราคาหุ้นและไทยและเวียดนามปรับสูงขึ้นชัดเจนในงวด 3Q63 จากปัญหาขนาดและคอนในเอเชีย เช่นเดียวกับราคาไทยที่ฟื้นตัวชัดเจน หลังคลาย lock down เช่นกัน
MCS	16 Jul 20	10%	4.51%	13.30	13.90	17.80	7.82	6.21	12.60	กำไร 2Q63 เติบโต 71%YoY มาสู่ระดับ 225 ล้านบาท % ตามปริมาณส่งมอบงานญี่ปุ่น 1.35 หมื่นตัน
SVI	20 Aug 20	10%	6.36%	3.46	3.68	3.80	12.43	2.35	3.58	ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 63-64 ขึ้นถึง 125.4% และ 93.2% ตามลำดับ จากกำไรที่ต่ำกว่าค่าตั้งซื้อและ Gross margin ที่ดีกว่าคาดมาก
AAV	19 Aug 20	5%	-2.05%	1.95	1.91	2.06	NM	0.00	1.75	มีปัจจัยหนุน 3 ประเด็น ได้แก่ หากวัคซีนไม่โตจริงจะมีประสิทธิภาพ คาดส่งผลให้ธุรกิจการบินฟื้นตัว, คาดหวัง Soft Loan จากภาครัฐฯ และได้ประโยชน์จาก Thai Smile ปิดดาวน์
CPF	15 Jul 20	10%	-0.74%	34.00	33.75	40.00	12.93	2.37	32.00	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 16.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสูงๆ ในไทยและเวียดนามเติบโตชัดเจน

วางน้ำหนักหุ้น IVL 15% ปล่อยหุ้นใน TFG 10% และ SVI 5%  
วางน้ำหนักหุ้น RJH ปล่อยหุ้นใน SAT แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

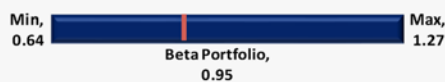
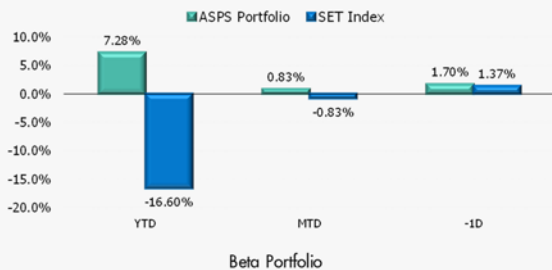
Accumulated returns since our recommendation



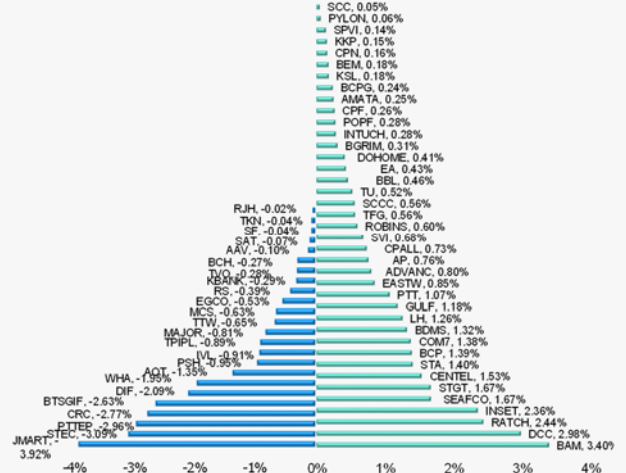
Stock Classification



Accumulated returns



Accumulated returns since beginning of the year



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส