

# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 72

AUGUST 2021



ดอกหญ้า  
คุณสวัสดิ์ ดันตีสกุล  
เทคนิคสีน้ำมัน

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง



# INVEST+ AUG 2021

## กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน

BY RESEARCH DIVISION



### หุ้นไทย

ความกังวลจากการแพร่ระบาด COVID-19 ที่เร่งตัวขึ้นในหลายพื้นที่ ทำให้เกิด Downside ทั้งประมาณการ GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียนในปีนี้ ดังนั้น ฝ่ายวิจัยฯ แนะนำลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% เหลือ 25% (Underweight) ขณะที่กลยุทธ์เน้นหุ้นงบ 2Q64 เติบโตดี พร้อมกับมีการจ่ายปันผลระหว่างกาลสูง (MCS, TVO, SAPPE, SAT) หรือได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระลอกใหม่ค่อนข้างจำกัด (GPSC, JMART, DOHOME)

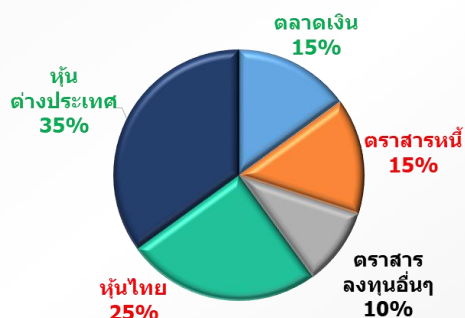
### การลงทุนต่างประเทศ

แม้สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกกลับมาสร้างความกังวลหลังสายพันธ์ Delta ระบาดในหลายประเทศ อย่างไรก็ตามส่วนใหญ่ประเทศพัฒนาแล้วมีการฉีด Vaccine ในสัดส่วนประชากรที่สูง จึงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยกว่าประเทศที่มีการฉีด Vaccine ในสัดส่วนประชากรต่ำกว่า ฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 35% ของพอร์ตการลงทุน (Overweight) กลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานดีในแถบประเทศพัฒนาแล้ว อย่าง Facebook Inc (FB US) และ United Health (UNH US)

### ตราสารหนี้

นักลงทุนยังอยู่ในช่วง Wait & See เพื่อรอดูการมุมมองการปรับ QE ของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) จึงแนะนำยังคงน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ 15% ของพอร์ตรวม (Underweight) เน้นตราสารหนี้ที่มี Rating ระดับ Investment Grade ขึ้นไป Top picks คือ WHAUP267A

### Asset Allocation



## CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ส.ค.2564	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ส.ค.2564	2
<b>แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม</b>	
กลุ่ม หุ้นปันผลสูง	16
กลุ่ม การแพทย์	18
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	20
<b>STOCK PICKS</b>	
DOHOME	22
GPSC	24
JMART	26
MCS	28
SAPPE	30
SAT	32
TVO	34
<b>OVER VALUE</b>	
BA	36
ITD	38
วิเคราะห์ทางเทคนิค	41
วิเคราะห์ Derivatives	48
Asset Allocation	56
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	66
เศรษฐกิจมหภาค	67
Appendix	70

# INVESTMENT STRATEGY

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน สิงหาคม 2564

BY RESEARCH DIVISION



ดัชนีตลาด	1521.91	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1670.00	จุด
Market cap	17.68	ล้านล้านบาท

### เดือน 8 ระแวงระวัง!!!

- 🚩 ระวัง Fed ส่งสัญญาณเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน
- 🚩 ระวัง Covid ระบาดหนัก กัดดันเศรษฐกิจซ้ำ 2
- 🚩 ระวังกับดักงบ Q2 สวย รวมถึงการปรับลดประมาณการกำไรตลาดฯลง
- 🚩 หลบความผันผวนกับหุ้น GPSC, MCS, TVO, SAT, SAPPE, JMART, DOHOME

ในเดือน ส.ค. น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงหลายๆ อย่างเกิดขึ้น ให้นักลงทุนต้องคอยระวังอยู่เสมอ และในปีนี้ก็เช่นกัน เริ่มจาก 1) อาจเห็นการส่งสัญญาณเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของ Fed จากการประชุมช่วงกลางเดือน หรือการประชุม Jackson Hole ช่วงปลายเดือน กัดดันให้นักลงทุนน่าจะอยู่ในสถานะ Wait and See เพื่อรอการส่งสัญญาณของ Fed ที่ชัดเจนขึ้น 2) บรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นฝั่งเอเชียยังผันผวนจากความไม่แน่นอน ถ้าทางการเงินยังเพิ่มความเข้มงวดการกำกับดูแลธุรกิจ 3) โควิดสายพันธุ์เดลต้าแพร่ระบาดหนักในไทย โดยช่วงปลายเดือน ก.ค. มีตัวเลขผู้ติดเชื้อสูงถึง 1.7 หมื่นราย/วัน และถ้าเทียบต่อสัดส่วนประชากร ยังสูงสุดในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ สร้าง Downside ทางเศรษฐกิจทั้งในมุมมองสำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจในไทยที่เคยมองว่า GDP ไทยปี 2564 จะขยายตัวเฉลี่ยราว 2% เริ่มทยอยปรับลดประมาณการลงมาเหลือเฉลี่ยราว 1% (ASPS ประเมิน GDP64F มีโอกาสติดลบ) รวมถึงมุมมองต่างชาติอย่าง IMF ก็ปรับลด GDP64F ไทยลงเช่นกัน ล่าสุดเหลือ 2.1% โดยทั้ง 3 ปัจจัยที่มากกระทบตัวรวมกันในเดือน ส.ค. ล้วนกัดดัน Fund Flow ต่างชาติยังมีโอกาสไหลออกจากตลาดหุ้นไทยต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 หรือขายสุทธิทุกเดือนในปี

และเดือน ส.ค. ยังเป็นฤดูกาลรายงานงบ 2Q64 เบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ ประเมินจากข้อมูลการทำ Earning Preview 48 บริษัท พบว่า กำไรสุทธิรวมเพิ่มขึ้นถึง 67%yoy แต่ลดลง -5%qoq แสดงว่า มีโอกาสที่ผลประกอบการยังดี แต่น่าจะผ่านจุดสูงสุดในงวด 1Q64 ไปแล้ว

แม้ส่วนใหญ่บริษัททำผลประกอบการงวด 2Q64 ดี และเติบโต yoy แต่นักลงทุนจะต้องระวังกับดักงบ 2Q64 เนื่องจากช่วงเดือน ส.ค.

น่าจะมีการทยอยปรับลดประมาณการลงหลายบริษัท จากความเสี่ยง Covid-19 กลับมาระบาดแรงในช่วงนี้ โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับผลกระทบหนัก คือ กลุ่มท่องเที่ยว, ขนส่ง, รับเหมาฯ, บ้านเฑาะ และศูนย์การค้า และที่สำคัญคือ มุมมองของ Bloomberg Consensus ยังแทบไม่มีการใส่ผลกระทบ Covid-19 ระลอกใหม่เข้าไปเลย ล่าสุดมี EPS64F ทรงตัวอยู่ระดับสูง 83.5 บาท/หุ้น (สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมิน 71.2 บาท/หุ้น มาก) โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัย ASPS ลองประเมินผลกระทบ Covid-19 ระลอกใหม่ว่าสร้าง Downside ต่อดัชนีราวที่จุด โดยการกำหนดให้กำไรช่วง 2H64 = กำไรงวด 2Q63+3Q63 พบว่า ประมาณการกำไรทั้งปีมี Downside ราว 6-7 หมื่นล้านบาท คิดเป็น EPS64F ลดลงราว 6 บาท/หุ้น หรือส่งผลให้ดัชนีเป้าหมายมีโอกาสลดลงได้ถึง 140 จุด

ภายใต้ความเสี่ยงต่างๆ ในเดือน ส.ค. กัดดันให้นักลงทุนจำเป็นต้องกระชับพอร์ต และนำถือเงินสดราว 20-30% ส่วนกลยุทธ์การลงทุนแนะนำเลือกหุ้นงบ 2Q64 เติบโตดี พร้อมกับมีปันผลสูง (MCS, TVO, SAPPE, SAT) หรือได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระลอกใหม่ค่อนข้างจำกัด (GPSC, JMART, DOHOME)

### Valuation หุ้น Monthly

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (30/07/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)	EPS Growth 21F
Recommend "BUY"								
MCS	STEEL	6.87	14.40	21.00	45.8%	5.80	9.03	24.0%
SAPPE	FOOD	7.81	25.50	35.00	37.3%	17.89	4.58	14.2%
JMART	ICT	34.59	33.50	42.00	25.4%	27.60	2.57	40.2%
DOHOME	COMM	60.31	24.90	30.38	22.0%	31.87	1.41	132.9%
SAT	AUTO	8.80	20.70	24.00	15.9%	10.73	5.13	121.0%
GPSC	ENERG	216.41	76.75	88.75	15.6%	26.13	1.95	10.3%
TVO	FOOD	25.47	31.50	35.00	11.1%	9.75	8.57	57.7%
Recommend "Switch"								
BA	TRANS	3.80	9.75	9.85	1.0%	NM	0.00	-30.2%
ITD	CONS	0.73	2.00	1.45	-27.4%	NM	0.00	-75.2%

ที่มา: ASPS

# OUTLOOK

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน สิงหาคม 2564

BY RESEARCH DIVISION



## เดือน 8 ระแวงระวัง!!!

- 🚩 ระวัง Fed ส่งสัญญาณเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน
- 🚩 ระวัง Covid ระบาดหนัก กีดตันเศรษฐกิจซ้ำ 2
- 🚩 ระวังกับดักงบ Q2 สวย รวมถึงการปรับลดประมาณการกำไรตลาดฯลง
- 🚩 หลบความผันผวนกับหุ้น GPSC, MCS, TVO, SAT, SAPPE, JMART, DOHOME

ประเด็นสำคัญที่มีน้ำหนักต่อการลงทุน ตลาดหุ้นไทยในเดือน ส.ค. 2564 ตามที่ ASPS เคยนำเสนอใน Invest+ เล่มที่แล้วว่า SET Index ในช่วง 3Q64 จะต้องเผชิญ 3 ด้านสำคัญที่เป็นอุปสรรค คือ

- 1.) การส่งสัญญาณการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐ??
- 2.) ผลกระทบของการแพร่ระบาด COVID-19 และความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนป้องกัน COVID-19 ในหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงไทย
- 3.) Downside ที่เกิดขึ้นต่อคาดการณ์ GDP Growth และ กำไรของบริษัทจดทะเบียนในปี 2564 ของไทย โดยมีรายละเอียดแต่ละประเด็นดังนี้

### การประชุม Fed ในช่วงปลายเดือน ส.ค. 2564 รอบนี้ อาจเห็นสัญญาณนโยบายการเงินชัดเจน

การส่งสัญญาณลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) และในระยะยาวค่อนข้างชัดเจนทำให้ Fed จะเดินหน้าเพิ่มระดับการใช้นโยบายตึงตัวมากขึ้น เห็นได้จากการประชุมในเดือน มิ.ย. 2564 Fed ส่งสัญญาณการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ว่าการขึ้นครั้งแรกจะเกิดขึ้นในปี 2566 และน่าเป็นการปรับขึ้นประมาณ 2 ครั้ง ก่อนที่จะปรับดอกเบี้ยขึ้น Fed จะต้องทำการปรับลดระดับวงเงินเข้าซื้อพันธบัตร ฯลฯ QE ซึ่งดำเนินมาตั้งแต่ กลางปี 2563 หรือที่เรียกว่า QE Tapering

โดยในช่วงระยะเวลา เดือน ส.ค. – ก.ย. 2564 ตลาดการเงินให้น้ำหนักตรงกันว่า Fed จะส่งสัญญาณ QE Tapering ใน 2 ช่วง

1. การประชุม Jackson Hole Symposium ในวันที่ 26-28 ส.ค. 2564 ซึ่งเป็นการประชุมผู้ว่าการธนาคารกลาง และรัฐมนตรีคลังจากทั่วโลก โดยนาย Jerome Powell ประธาน Fed จะเข้าร่วมการประชุมด้วย
2. การประชุม Fed วันที่ 21-22 ก.ย. 2564 ซึ่งจะเป็นรอบที่มีการเผยแพร่ประมาณการเศรษฐกิจ และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย

### เหตุการณ์สำคัญที่ Fed จะส่งสัญญาณนโยบายเพิ่มเติมหรือไม่



ที่มา: ASPS รวบรวม



# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

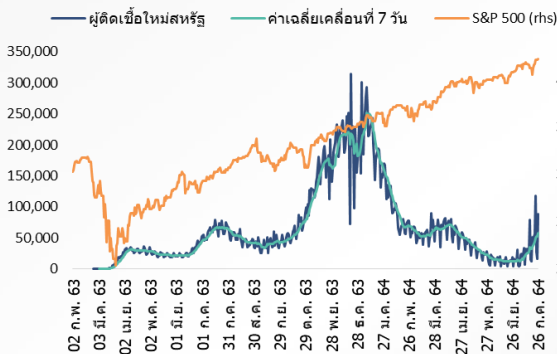


ดังที่ ASPS นำเสนอใน Invest+ เล่มก่อนหน้า เดือน ก.ค. 2564 ไปแล้ว ถึงผลกระทบต่อตลาดหุ้น ดังสถิติในอดีต ปี 2556 ซึ่งตลาดหุ้นโลกและหุ้นไทยอาจจะปรับฐานแรงช่วงสั้น, Fund flow จะไหลออก, Bond Yield ทั้งอายุสั้นและยาวแต่ละประเทศจะปรับขึ้น ค่าเงิน Dollar จะแข็งค่า และเงินบาทจะอ่อนค่า (อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมในบทวิเคราะห์ Invest+ ฉบับเดือน ก.ค. 2564)

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากสถานการณ์ปัจจุบัน แม้คาดว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐจะกลับมาเป็นขาขึ้นในระยะข้างหน้า แต่ในระยะสั้น ASPS ประเมินว่ามีโอกาสที่ Fed อาจจะส่งสัญญาณลดระดับ QE ล่าช้าออกไปได้ เพราะหากประเมินจากปัจจัยแวดล้อม มี 3 ประเด็น กดดัน คือ

- 1.) สถานการณ์ COVID-19 ในสหรัฐ ผู้ติดเชื้อรายใหม่เพิ่มขึ้น 8.88 หมื่นราย/วัน และระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือน และถ้าพิจารณาค่าเฉลี่ยรายเดือน พบว่าเดือน ก.ค. 2564 พบผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยวันละ 3.34 หมื่นราย เพิ่มขึ้นจากเดือน มิ.ย. 2564 ที่พบเฉลี่ยวันละ 1.34 หมื่นราย โดยจำนวนผู้ติดเชื้อส่วนใหญ่ตรวจพบในรัฐ California, Texas, New York เป็นต้น ส่งผลให้บางพื้นที่เริ่มเข้มงวดกิจกรรมเศรษฐกิจอีกครั้ง เช่น นคร Los Angeles รัฐ California บังคับประชาชนสวมหน้ากากอีกครั้งในที่ร่ม แม้จะฉีดวัคซีนแล้วก็ตาม ซึ่งหากการระบาดยืดเยื้อต่ออาจมีผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐ ในในช่วงที่เหลือของปี 2564 ได้

## ผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในสหรัฐ และตลาดหุ้น S&P

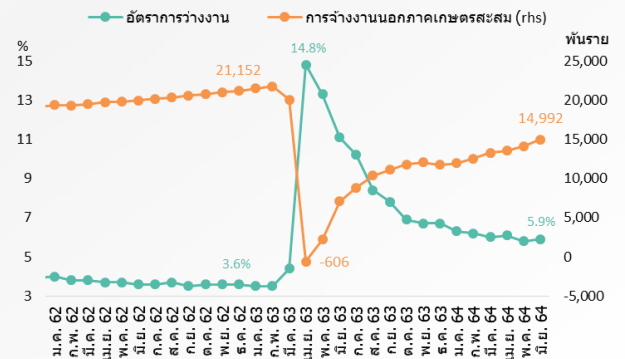


ที่มา: Bloomberg

- 2.) ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ อาทิ เงินเฟ้อ , ตลาดแรงงาน มีแนวโน้มเริ่มทรงตัว ไม่ฟื้นตัวเร็วและแรงเหมือนต้นปี 2564 ดังที่ประธาน Fed และรัฐมนตรีคลังสหรัฐแสดงความเห็นในช่วงที่ผ่านมาว่าเงินเฟ้อที่ปรับขึ้นเป็นเพียง

การเพิ่มเพียงชั่วคราว คาดจะเริ่มทรงตัวในช่วงปลายปี 2564 โดย ASPS คาดอัตราเงินจะทรงตัวเนื่องจาก 1.) การระบาดของ COVID-19 ในสหรัฐเริ่มกลับมา 2.) เม็ดเงินเยียวยาและช่วยเหลือจากรัฐบาลสหรัฐเริ่มชะลอลง หลังเงินช่วยเหลือผู้ว่างงานสัปดาห์ละ 300 เหรียญ จะสิ้นสุดลงในวันที่ 6 ก.ย. 2564 ส่งผลให้ประชาชนปรับมีโอกาสลดรายจ่ายลง

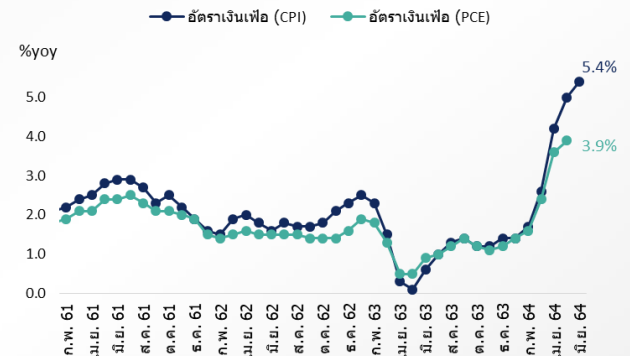
## อัตราการว่างงาน และการจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg,

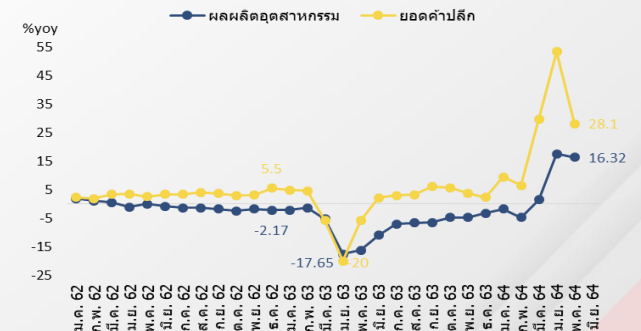
หมายเหตุ การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม เริ่มคำนวณจาก ม.ค. 2543

## อัตราเงินเฟ้อสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

## ผลผลิตอุตสาหกรรม และยอดค้าปลีกของสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



- 3.) ธนาคารกลางสำคัญของโลกอื่นๆกลับมาส่งสัญญาณเน้นย้ำการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อ อาทิ ยุโรป ล่าสุดการประชุม (ECB) ปลายเดือน ก.ค. 2564 มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0% และส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไปอีกไม่น้อยกว่า 2 ปี และวงเงิน QE เดือนละ 2 หมื่นล้านยูโร

โดยรวมประเด็น Fed ASPS ประเมินว่าตลาดการเงินโลกในเดือน ส.ค. 2564 แนวโน้มแกว่งผันผวน เนื่องจากนักลงทุนน่าจะอยู่ในสภาวะ Wait and See เพื่อรอการส่งสัญญาณของ Fed ที่ชัดเจน

## IMF คง GDP โลก แต่ปรับเอเชียลง

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คงประมาณการ GDP Growth ของโลกปี 2564 ไว้ที่ระดับ 6%yoy (ดังตาราง)

IMF คาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2564-2565

GDP Growth (%yoy)	2563	ใหม่		เดิม	
		รวม ก.ค. 64	2565F	รวม เม.ย. 64	2565F
โลก	-3.2	6.0	4.9	6.0	4.4
ประเทศพัฒนาแล้ว	-4.6	5.6	4.4	5.1	3.6
สหรัฐ	-3.5	7.0	4.9	6.4	3.5
ยุโรป	-6.5	4.6	4.3	4.4	3.8
อังกฤษ	-9.8	7.0	4.8	5.3	5.1
ญี่ปุ่น	-4.7	2.8	3.0	3.3	2.5
ประเทศกำลังพัฒนา	-2.1	6.3	5.2	6.7	5.0
ตุรกี	1.8	5.8	3.3	6.0	3.5
อาร์เจนตินา	-9.9	6.4	2.4	5.8	2.5
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	-2.6	4.0	3.7	3.7	3.8
ซาอุดีอาระเบีย	-4.1	2.4	4.8	2.9	4.0
อิหร่าน	3.4	2.5	2.0	2.5	2.1
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	-0.9	7.5	6.4	8.6	6.0
จีน	2.3	8.1	5.7	8.4	5.6
อินเดีย	-7.3	9.5	8.5	12.5	6.9
อาเซียน	-3.4	4.3	6.3	4.9	6.1
อินโดนีเซีย	-2.1	3.9	5.9	4.3	5.8
ฟิลิปปินส์	-9.6	5.4	7.0	6.9	6.5
มาเลเซีย	-5.6	4.7	6.0	6.5	6.0
ไทย	-6.1	2.1	6.1	2.6	5.6
ปริมาณการค้าโลก	-8.3	9.7	7.0	8.4	6.5

ที่มา: IMF, ก.ค. 2564

เมื่อพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่า IMF ปรับประมาณการ GDP แต่ละประเทศขึ้น-ลง สลับกัน ดังนี้

- ประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐ, ยุโรป, อังกฤษ ปรับขึ้น เนื่องจากประเทศกลุ่มนี้มีอัตราการฉีดวัคซีนสูง (สหรัฐ ฉีดวัคซีนไปแล้ว 56.5% ของประชากร, ยุโรป 47.9% และอังกฤษ 68.7%)
- ประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในเอเชีย และอาเซียน ปรับลง เนื่องจากมีอัตราการฉีดวัคซีนต่ำกว่า และหลายประเทศเผชิญการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta

มุมมองดังกล่าวของ IMF สะท้อนว่าเศรษฐกิจโลกแม้จะฟื้นตัว แต่เป็นการฟื้นตัวแบบไม่ทั่วถึง ส่งผลให้ทิศทางของ Fund Flow จะมีแนวโน้มไหลเข้าไปตลาดหุ้นฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว ในสหรัฐ และยุโรป ที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจนกว่า กดดันให้ตลาดหุ้นในเอเชียมีโอกาสประสบภาวะขาดแรงหนุนจาก Fund Flow ต่อไปอีกระยะหนึ่ง

## Policy Uncertainty Risk จากจีน หลังรัฐบาลคุมเข้มการทำธุรกิจในประเทศ Sentiment ลบต่อหุ้นไทยในเดือน ส.ค. 2564

ความเสี่ยงใหม่ที่อาจกดดันบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นฝั่งเอเชีย รวมถึงตลาดหุ้นไทยอีกประเด็นหนึ่งในช่วง เดือน ส.ค. 2564 คือ ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ (Policy Uncertainty Risk) ของจีน เห็นได้จากช่วงปลายเดือน ก.ค. 2564 หรือเริ่มตั้งแต่ 25 ก.ค. 2564 ทางกรจีนเพิ่มความเข้มงวดการกำกับดูแลในหลายธุรกิจ เพื่อแก้ปัญหาความเหลื่อมล้ำ, ป้องกันการผูกขาด และสร้างความเสมอภาค ทำให้เห็นท่าทีเดินหน้าออกคุมเข้มการทำธุรกิจในประเทศ, ออกกฎจำกัดบริษัทขนาดใหญ่ป้องกันการผูกขาด ไล่เรียงตั้งแต่

1. ปรับเปลี่ยนธุรกิจดาวิชาสัญชาติจีน อาทิ ให้เป็นองค์กรประเภท non-profit หรือองค์กรแบบไม่แสวงหากำไร, ไม่ให้มีการโฆษณาผ่านทั้งช่องทางออนไลน์และออฟไลน์
2. บริษัท Tencent ถูกสั่งให้ยกเลิกการถือลิขสิทธิ์เพลง หลังจากที่บริษัทเข้าซื้อ China Music Group เมื่อปี 2016 ฯลฯ

นโยบายเพิ่มความเข้มงวดต่างๆ ข้างต้นที่ประกาศออกมาอย่างค่อนข้างกะทันหัน ส่งผลให้นักลงทุนบางส่วนอาจชะลอการลงทุนเพื่อรอประเมินสถานการณ์ได้ ภาพรวมทำให้ตลาดหุ้นในเอเชียรวมถึงหุ้นไทยถูกกดดันจากประเด็นดังกล่าว เห็นได้จากดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง และจีนปรับฐานในสัปดาห์สุดท้าย รวมถึงหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี (Tech) จีน

ส่วนผลต่อตลาดหุ้นไทยประเมิน แม้ไม่กระทบในเชิงปัจจัยพื้นฐาน แต่จะกระทบในเชิง Sentiment ได้



# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

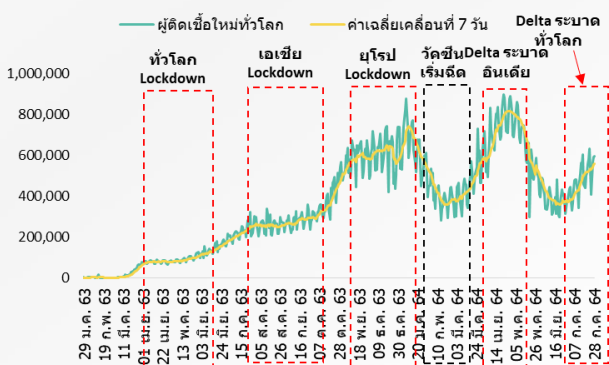


ฝ่ายวิจัยประเมินว่าช่วง 2H64 ประเมินจากท่าทีเอจจริงจากการแก้ปัญหาความเหลื่อมล้ำ เชื่อว่ายังมีโอกาสสูงที่จะเห็นการออกมามาตรการคุมเข้มในส่วน Sector ธุรกิจอื่นๆ คาดรัฐบาลมุ่งไปที่ธุรกิจที่แนวโน้มผูกขาด สร้างความเหลื่อมล้ำ เป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อ หากมีเพิ่มขึ้น และอาจจะเป็น Sentiment เชิงลบต่อตลาดหุ้นในเอเชีย และหุ้นไทยในช่วงสั้น

## COVID-19 ทั่วโลกกลับมาเพิ่มขึ้น หลังสายพันธุ์ Delta ระบาดในหลายประเทศ

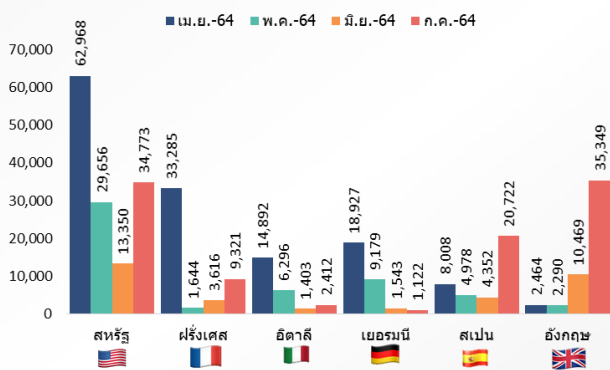
สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 กลับมาสร้างความเสี่ยง และความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกอีกครั้ง ภายหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ทั่วโลกมีทิศทางเพิ่มขึ้นอีกครั้งหนึ่ง โดย ณ วันที่ 28 ก.ค. 2564 ทั่วโลกมีผู้ติดเชื้อรายใหม่ 5.95 แสนราย สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันที่ 5.59 แสนราย

### จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ทั่วโลก



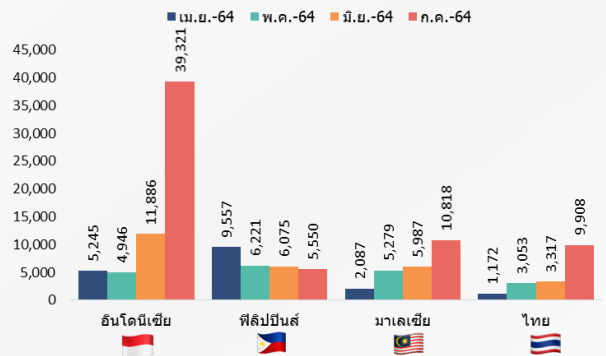
ที่มา: Bloomberg

### ผู้ติดเชื้อ COVID-19 เฉลี่ยรายเดือน ประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

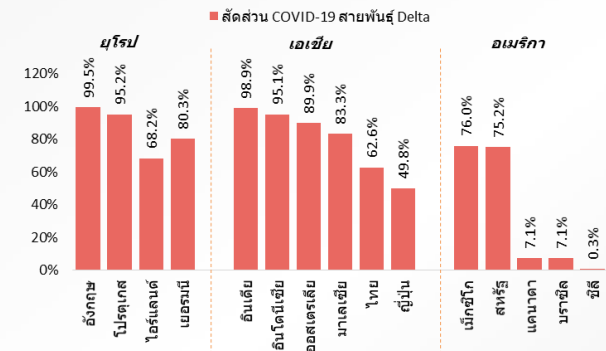
### ผู้ติดเชื้อ COVID-19 เฉลี่ยรายเดือน ประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

ASPS มองว่าหนึ่งในสาเหตุของการกลับมาระบาดของในระลอกนี้ มาจาก COVID-19 สายพันธุ์ Delta ซึ่งเป็นสายพันธุ์ที่แพร่ระบาดได้ง่ายขึ้น โดยภูมิภาคของโลกที่ตรวจพบสายพันธุ์ Delta ในสัดส่วนที่สูงคือ ยุโรป และเอเชีย (ตั้งรูป)

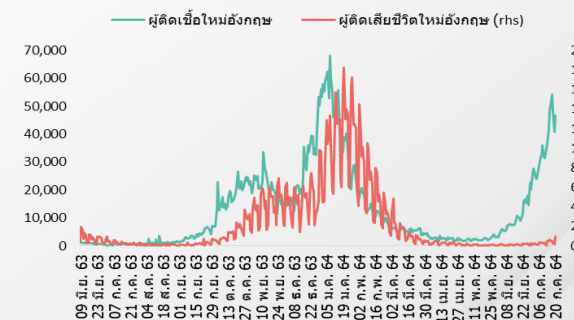
### สัดส่วน COVID-19 สายพันธุ์ Delta



ที่มา: GISAIID

แต่เป็นที่สังเกตว่าการระบาดระลอกนี้ จำนวนผู้เสียชีวิตในบางประเทศกลับไม่ได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่ใกล้เคียงกับจำนวนผู้ติดเชื้อเหมือนระลอกที่ผ่านมา แม้ในประเทศที่มีสัดส่วนการระบาดของสายพันธุ์ Delta เช่น อังกฤษ, อิสราเอล, สิงคโปร์ ซึ่งพบการระบาดของสายพันธุ์ Delta ราว 99%, 98.3%, 95.9% ตามลำดับ

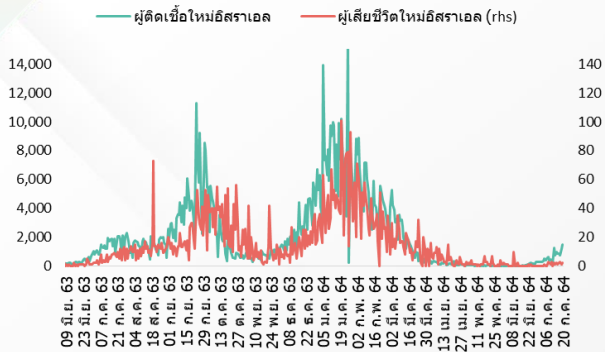
### ผู้ติดเชื้อ และผู้เสียชีวิตรายใหม่ของอังกฤษ



ที่มา: Bloomberg

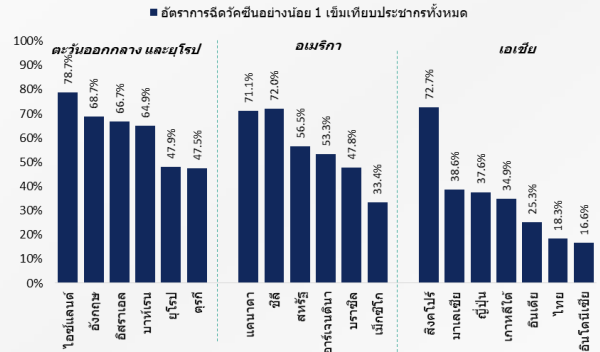


## ผู้ติดเชื้อ และผู้เสียชีวิตรายใหม่ของอิสราเอล



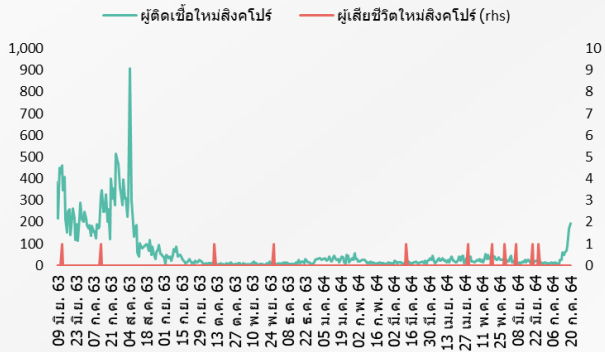
ที่มา: Bloomberg

## อัตราการฉีดวัคซีน COVID-19



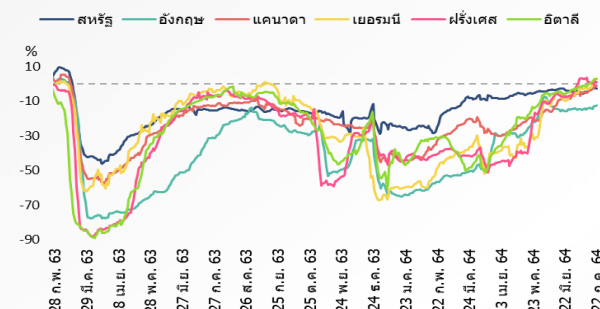
ที่มา: Our World in Data

## ผู้ติดเชื้อ และผู้เสียชีวิตรายใหม่ของสิงคโปร์



ที่มา: Bloomberg

## Google Mobility การเดินทางไปร้านค้าปลีกของประเทศไทยที่ฉีดวัคซีนสูง



ที่มา: Google Mobility Report

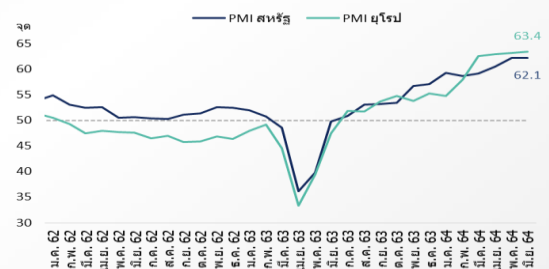
หมายเหตุ: หน่วย % แสดงการเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงต้นปี 2563 ก่อน COVID-19 ระบาดทั่วโลก

## ประเทศที่มีการฉีด Vaccine ในสัดส่วนประชากรที่สูง ผลกระทบทางเศรษฐกิจ จะน้อยกว่า

ความคืบหน้าการฉีดวัคซีน จนถึงสิ้นเดือน ก.ค. 2564 ทั่วโลก ยังคงเดิมคือ ฝั่งประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ยังมีอัตราการฉีดวัคซีนสูงเมื่อเทียบกับเอเชีย (ดังรูป) ไต้หวันตั้งแต่ อังกฤษมีอัตราการฉีดวัคซีน 68.2%, อิสราเอล 66.4% และสิงคโปร์ 70.7%

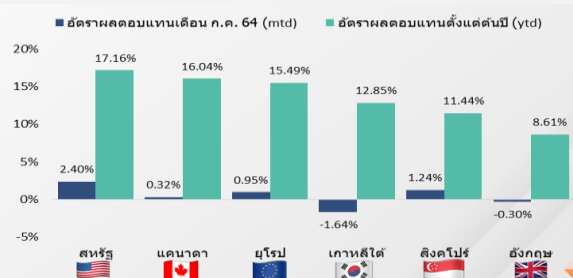
ASPS ประเมินผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการระบาดในประเทศที่มีอัตราการฉีดวัคซีนที่สูง จะกระทบจำกัด สืบเนื่องจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ผ่านดัชนีชี้นำเศรษฐกิจที่กลับมาขยายตัวใกล้เคียงปกติในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนจาก Google Mobility และ PMI ภาคการผลิต เป็น Trend ขาขึ้น (ดังรูป) รวมถึงผลตอบแทนของตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วนั้น บดตั้งแต่ต้นปีปรับเพิ่มขึ้นราว 12 -20% สูงกว่าฝั่งเอเชียซึ่งส่วนใหญ่ปีนี้ตลาดหุ้นหลายประเทศนับตั้งแต่ต้นปีให้ผลตอบแทนติดลบ

## PMI ภาคการผลิตของประเทศที่ฉีดวัคซีนสูง



ที่มา: Our World in Data

## ผลตอบแทนของตลาดหุ้นประเทศที่มีการฉีดวัคซีนสูง



ที่มา: Bloomberg, ข้อมูลสิ้นสุด 29 ก.ค. 2564



# OUTLOOK

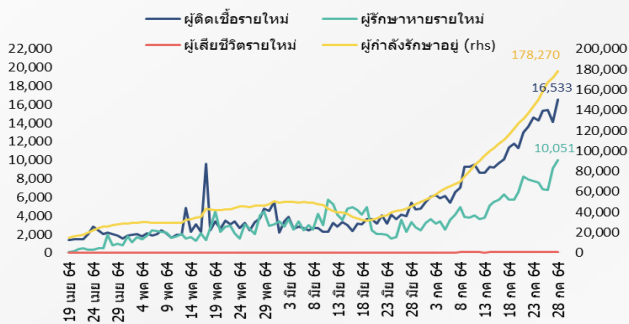
BY RESEARCH DIVISION



## ไทยแนวผู้ติดเชืวยังสูง, การฉีดวัคซีนยังต่ำ ทำให้ แนวโน้มการฟื้นตัวช้ากว่าเพื่อนบ้าน

การระบาดของ COVID-19 ในไทยยังน่าเป็นห่วง โดยจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่เพิ่มขึ้นสร้างฐาน 1 หมื่นราย โดย ณ วันที่ 28 ก.ค. 2564 เพิ่มขึ้น 16,533 ราย ขณะที่ผู้รักษาหายรายใหม่มีจำนวน 10,051 ซึ่งยังต่ำกว่า ส่งผลให้จำนวนผู้รักษาอยู่โรงพยาบาล (Active case) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนปัจจุบันมีจำนวนกว่า 1.78 แสนราย

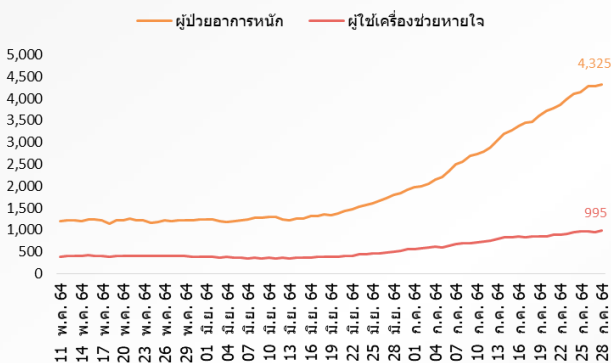
### สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในไทย



ที่มา: ศบค.

หากพิจารณารายละเอียดของ Active case พบว่าส่วนใหญ่รักษาตัวอยู่ในโรงพยาบาลสนาม 1.11 แสนราย, โรงพยาบาล 6.71 หมื่นราย โดยมีอาการหนัก 4,325 ราย และ 995 รายใช้เครื่องช่วยหายใจ

### ผู้ป่วยอาการหนัก และผู้ใช้เครื่องช่วยหายใจ

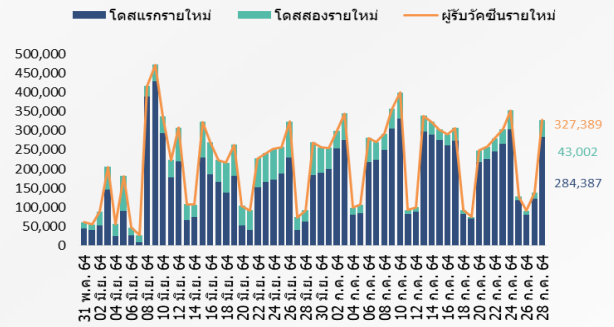


ที่มา: ศบค.

ส่วนความคืบหน้าการฉีดวัคซีนของไทยยังล่าช้า โดยข้อมูล ณ วันที่ 28 ก.ค. 2564 ไทยมีจำนวนผู้ฉีดวัคซีนรายใหม่ 3.27 แสนราย แบ่งเป็นโดสแรก 2.84 แสนราย และโดสสอง 4.30 หมื่นราย ส่งผลให้ปัจจุบัน ไทยมีผู้ฉีดวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส จำนวน 12.71 ล้าน

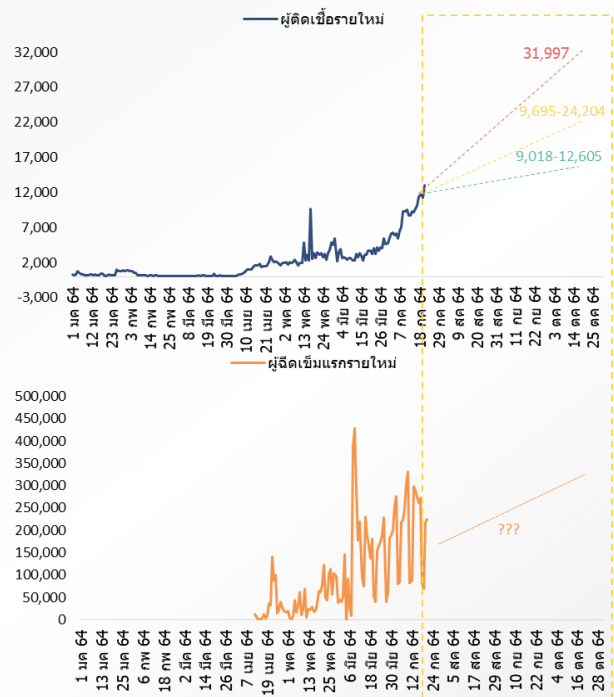
ราย หรือคิดเป็น 18.3% ของประชากรทั้งประเทศ ซึ่งนับว่าค่อนข้างช้า เมื่อเทียบกับสถานการณ์การระบาดในปัจจุบัน

### จำนวนผู้ฉีดวัคซีนรายวัน



ที่มา: ศบค.

### ประมาณการจำนวนผู้ติดเชื้อ



ที่มา: คณะสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดล, ศบค.

ทางด้านการจัดหาวัคซีน : ตามแผนภาครัฐจัดตั้งเป้าหมายจัดหาวัคซีน 150 ล้านโดสภายในปี 2565 ซึ่งจะเพียงพอแก่ประชากรไทยทั้งประเทศที่มีราว 70 ล้านคน (1 คน ฉีด 2 โดส) โดยเป็นการปรับปรุงจากแผนเดิมที่ตั้งเป้าจัดหาวัคซีนไม่น้อยกว่า 100 ล้านโดส ในปี 2564 อย่างไรก็ตาม จากการรวบรวมพบว่า ปัจจุบันมีวัคซีนที่จะเข้ามาไทยราว 87.3 ล้านโดส ลดลงจากก่อนหน้านี้ที่คาด 100.5 ล้านโดส (ดังตาราง) ส่งผลให้ประเด็นการจัดหาวัคซีนให้ได้ตามเป้าหมายเป็นปัจจัยที่ท้าทายอยู่พอสมควร

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



## Timeline การกระจายวัคซีน COVID-19 ของไทย

คาดการณ์ใหม่โดยวัคซีนไทย (ล้านโดส)				
งวดส่งมอบ	แบรนด์	คาดเดิม	คาดใหม่	หมายเหตุ
1Q64	Sinovac	1.0	1.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	0.1	0.1	รัฐบาล
2Q64	Sinovac	5.0	5.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	6.0	5.4	รัฐบาล
	Sinopharm	1.0	1.0	ทางเลือก
3Q64F	Sinovac	10.9	10.9	รัฐบาล
	AstraZeneca	30.0	18.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	1.05	1.05	ญี่ปุ่นบริจาค
	Sinopharm	-	0.415	อังกฤษบริจาค
	Pfizer	-	1.0	ทางเลือก
4Q64F	AstraZeneca	1.5	1.5	สหรัฐอเมริกา
	AstraZeneca	25.0	18.0	รัฐบาล
	Pfizer	10.0	20.0	รัฐบาล
	Moderna	3.9	3.9	ทางเลือก
Johnson & Johnson	5.0	TBC	รัฐบาล	
รอดส่งมอบ	Pfizer	-	1.0	สหรัฐอเมริกา
TBC	Pfizer BioNTech	20	TBC	THG
TBC	Novavax	10	TBC	THG
<b>รวมคาดการณ์วัคซีน</b>		<b>100.5</b>	<b>87.3</b>	ไม่นับรวม THG

ที่มา : ASPS รวบรวม

และเป็นสิ่งที่สังเกตว่าส่วนใหญ่วัคซีนของรัฐจะเข้ามาเดือนละ 6 ล้านโดส หรือเฉลี่ยราววันละ 2 แสนโดส และหากสมมุติให้ไทยฉีดวัคซีน "โดสแรก" ได้เฉลี่ยวันละ 2 แสนโดส (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 เดือน) อย่างต่อเนื่องทุกวันไปเรื่อยๆ จะพบว่า

- ประชากรราว 50% จะได้รับวัคซีนโดสแรกราวช่วงกลางเดือน พ.ย. 2564
- ประชากรราว 70% จะได้รับวัคซีนโดสแรกราวช่วงปลายเดือน ม.ค. 2565 ซึ่งเพียงพอให้เกิดภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity)

## ประมาณการจำนวนผู้ฉีดวัคซีนของไทยโดสแรก

จำนวนผู้ที่ฉีดเข็มแรก (ราย)	สัดส่วนเทียบประชากร	ช่วงเวลา
20,914,312	30%	07/09/21
27,914,312	40%	12/10/21
<b>34,914,312</b>	<b>50%</b>	<b>16/11/21</b>
41,914,312	60%	21/12/21
<b>48,714,312</b>	<b>70%</b>	<b>24/01/22</b>

ที่มา: ศบค., ASPS หมายเหตุ กำหนดให้ไทยไทยฉีดวัคซีนโดสแรกได้เฉลี่ยวันละ 2 แสนโดส

จากโอกาสเกิดภูมิคุ้มกันหมู่ของไทยที่ค่อนข้างล่าช้า ประกอบกับวัคซีนส่วนใหญ่ที่นำเข้ามากระจุกอยู่ในช่วง 4Q64 ซึ่งอาจไม่สอดคล้อง (Mismatch) กับสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ที่ยังหนักหน่วงในปัจจุบัน ส่งผลให้มาตรการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (Lockdown) เป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยควบคุมการระบาดในระยะสั้นได้ดีกว่าวัคซีน

## Lockdown ช่วงไตรมาส 3 กัดดัน GDP Growth ปี 2564

การระบาดของ COVID-19 ข้างต้น ส่งผลให้ภาครัฐกลับมาดำเนินมาตรการจำกัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (Lockdown) อีกครั้ง โดยเน้นควบคุมกิจกรรมในพื้นที่สีแดงเข้ม หรือพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวด จำนวน 13 จังหวัด ตั้งแต่วันที่ 12 ก.ค. 2564 เป็นต้นไป รายละเอียดสำคัญคือ

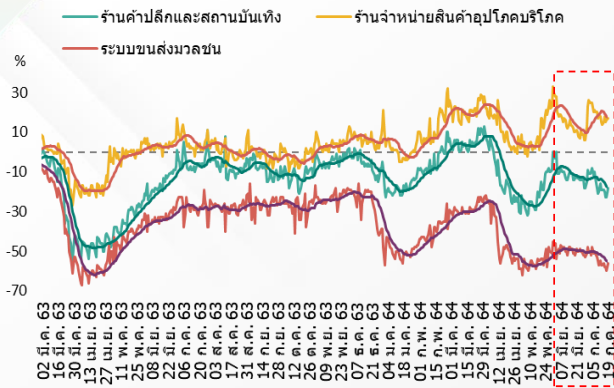
- งตอกนอกเคหสถานระหว่างเวลา 21.00-04.00 ยกเว้นได้รับอนุญาต (หากฝ่าฝืนมีโทษ)
- ปรับเวลาให้บริการสถานที่ต่างๆ
  - ร้านสะดวกซื้อปิดเวลา 20.00-04.00
  - ร้านอาหารเปิดได้ถึงเวลา 20.00 และห้ามบริโภคในร้าน
  - ห้างสรรพสินค้าเปิดเฉพาะส่วนซูเปอร์มาร์เก็ต, จำหน่ายอาหาร, ธนาคาร, อุปกรณ์สื่อสาร, สถานที่ฉีดวัคซีน โดยเปิดได้ถึง 20.00
  - ระบบขนส่งสาธารณะปิดบริการเวลา 21.00-04.00 และจำกัดจำนวนผู้โดยสารไม่เกิน 50% ของความจุ
- งตการเดินทางข้ามจังหวัด

มาตรการข้างต้นมีความเข้มงวดกว่าช่วงปลาย มิ.ย. 2564 ที่ผ่านมา โดยเฉพาะเพิ่มการปิดห้างสรรพสินค้า, ร้านสะดวกซื้อ, ระบบขนส่งสาธารณะในบางช่วงเวลา และการกำหนดงตอกนอกเคหสถานระหว่างเวลา 21.00-04.00 เทียบกับช่วงปลาย มิ.ย. 2564 ที่เน้นไปที่การห้ามบริโภคอาหารในร้านอาหารเป็นหลัก โดยรวมกระทบต่อเศรษฐกิจ และทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจลดลงชัดเจน สะท้อนจากข้อมูลการเดินทางไปยังสถานที่ต่างๆ ของ Google (Google Mobility) ที่สะท้อนว่าการเดินทางของประชาชนมีแนวโน้มอ่อนตัวลงชัดเจน (ดังรูป)





### Google Mobility ของไทย



ที่มา: Google Mobility Report

หมายเหตุ: หน่วย % แสดงการเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงต้นปี 2563 ก่อน COVID-19 ระบาดทั่วโลก

แนวโน้มผู้ติดเชืที่ยังไม่ลดลง กระทั่งวงสาธารณสุขยังระบุว่า หากมาตรการปัจจุบันยังไม่สามารถควบคุมการระบาดได้ดีนัก อาจจะต้องพิจารณาเพิ่มความเข้มงวดขึ้นอีก โดยอาจเป็นการ Lockdown 100% (ห้ามประชาชนออกจากบ้าน) หรือที่เรียกว่า Wuhan Model ที่เกิดขึ้นในจีน (ปี 2563 ที่แล้ว เมืองอู่ฮั่น Lockdown ตั้งแต่ 23 ม.ค. - 8 เม.ย. 2563 รวม 75 วัน)

### รายละเอียด Wuhan Model ปี 2563



ที่มา: นสพ.กรุงเทพธุรกิจ, ASPS รวบรวม

ASPS ทำการศึกษาผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนในปี 2563 ที่มีการ Lockdown เมืองอู่ฮั่น

ผลกระทบที่เกิดขึ้น คือ เศรษฐกิจจีนปี 2563 คือ ผลกระทบทางเศรษฐกิจรายเดือนทั้งหมดรวมกัน ที่ 177 พันล้านหยวนต่อเดือน และดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจจีนยุดตัวลง ทั้ง GDP ทั้งประเทศ งวด 1Q63 หดตัวราว 6.8% yoy , ภาคส่งออก ภาคนำเข้า การลงทุนต่างๆ (ดังรูป) และหลังจากนั้นเงินสามารถกลับมาฟื้นตัวได้เร็ว หลังคุมการติดเชื้อได้

### ดัชนีเศรษฐกิจภาคต่างๆของจีนจากผลกระทบจากการ

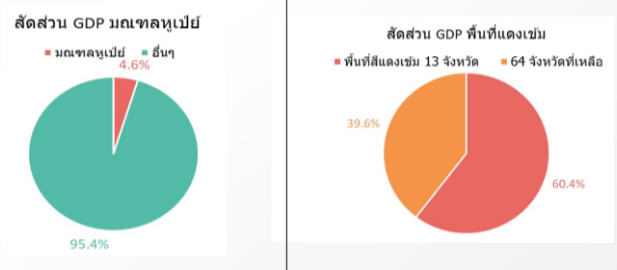
#### Lockdown อู่ฮั่น



ที่มา: สศช.

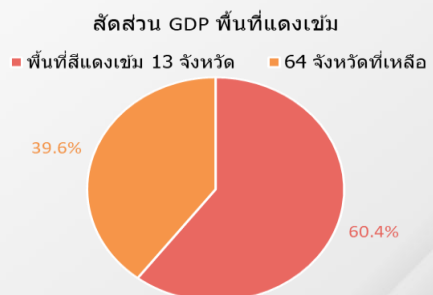
ในส่วนของไทย หากมีการนำ Wuhan Model มาใช้จริง ASPS ประเมิน ผลกระทบเป็นการเปิด Downside ให้กับเศรษฐกิจ และกำไรของบริษัทจดทะเบียนปี 2564 เพิ่มขึ้นอีก และน่าจะกดดันตลาดหุ้น และหากประเมินการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทยในอนาคตจะล่าช้ากว่า ของจีน เพราะหากประเมิน 1.) ขนาด GDP จังหวัดที่จะ Lockdown ของไทยรวม 13 จังหวัด สัดส่วนราว 40% ของทั้งประเทศ เทียบกับอู่ฮั่น ราว 4-5 % 2.) สัดส่วนประชากรไทย เยอะที่ได้รับผลกระทบ Lockdown มีมากกว่า (ดังรูป) โดยรวม ประเมินแรงส่งกลับในช่วงที่ฟื้นตัวจะล่าช้ากว่ามาก

### สัดส่วน GDP มณฑลหูเป่ย์ (อู่ฮั่น) และพื้นที่สีแดงเข้ม 13 จังหวัดของไทย



ที่มา: ASPS รวบรวม

### สัดส่วน GDP พื้นที่สีแดงเข้ม 13 จังหวัด



ที่มา: สศช.

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



โดยรวมถึงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามถึงการเข้มงวดกิจกรรมเศรษฐกิจของรัฐบาล มุมมอง ASPS ประเมินว่าการ Lockdown จะส่งผลให้ GDP ไทยชะลอตัวลงในช่วง 2-3Q64 โดยคาดจะหดตัวทั้ง %qoq และ %yoy หากยืดเยื้อไปถึงปลายปี มีโอกาสที่ไตรมาส 4 อาจชะลอตัวอีกเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม โดยรวมมีโอกาสสูงที่ GDP Growth ทั้งปี 2564 อาจจะพลิกกลับมาติดลบได้ (ดังรูป)

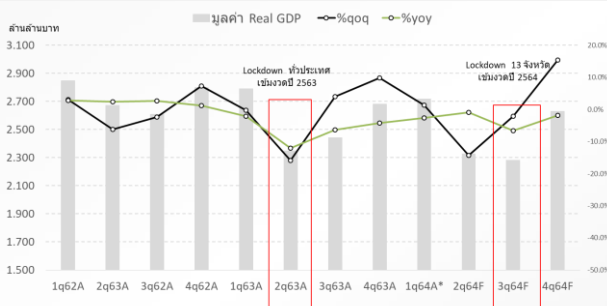
**ในระยะสั้น** ผลกระทบจากการ Lockdown เริ่มเห็นภาพของการทยอยปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยจากสำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจต่างๆที่เคยคาดว่า GDP ไทยปี 2564 เริ่มทยอยปรับลดประมาณการลงมาเหลือ 0.5-2.3% จากเดิมช่วง ไตรมาส 2 คาดจะขยายตัวราว 1.2-3% หรือเฉลี่ยราว 2% โดย ASPS ยังคงคาด GDP Growth ที่ 1.7%yoy ตามเดิมก่อน แต่มีแนวโน้มที่จะปรับลดลงแน่นอน หลังจากสภาพัฒนา (สศช.) ได้รายงาน GDP งวด 2Q64 วันที่ 16 ส.ค. 2564

## ประมาณการ GDP ไทยปี 2564

สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2564F ใหม่	GDP 2564F เดิม
IMF	2.1%	2.6%
สศช. (สภาพัฒน)	2.0%	3.0%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	1.8%	3.0%
<b>ASPS</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.6%</b>
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	1.6%	2.8%
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	1.3%	2.3%
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย	1.0%	1.8%
ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ (EIC)	0.9%	1.9%
ศูนย์วิจัยธนาคารกรุงไทย	0.9%	1.2%
สภาอุตสาหกรรม (กรร.)	0.8%	1.3%
KKP Research	0.5%	1.5%

ที่มา: ASPS รวบรวม

## มูลค่าเศรษฐกิจไทยที่คาดการณ์จาก Lockdown



	มูลค่า Real GDP	มูลค่า Real GDP เพิ่มขึ้น/ลดลงเทียบกับไตรมาสที่แล้ว	มูลค่าที่เพิ่มขึ้น/ลดลงเทียบกับปีที่แล้ว	%qoq	%yoy
1q63A	2,791,110	-8,955	-58,965	-0.3%	-2.1%
2q63A	2,348,899	-442,211	-323,113	-15.8%	-12.1%
3q63A	2,442,804	93,905	-167,111	4.0%	-6.4%
4q63A	2,682,509	239,705	-117,556	9.8%	-4.2%
1q64A*	2,717,499	34,990	-73,611	1.3%	-2.6%
2q64F	2,328,899	-388,600	-20,000	-14.3%	-0.9%
3q64F*	2,281,248	-47,652	-161,557	-2.0%	-6.6%
4q64F	2,632,509	351,262	-50,000	15.4%	-1.9%

ที่มา: ASPS

## ช่วง เดือน ส.ค.- ก.ย. คาดว่ารัฐยังจำเป็นต้องออกมาตรการทางการคลังเพื่อพยุงเศรษฐกิจ

ผลการ Lockdown จะเห็นว่าในช่วงกลางเดือน ก.ค. -ปลายเดือน ก.ค. 2564 2564 เป็นต้นมา ออกมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบอีกครั้งหนึ่ง วงเงินรวม 4.1 หมื่นล้านบาท ดังนี้

- จ่ายเงินช่วยเหลือลูกจ้าง และผู้ประกอบการ วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท
- ลดค่าไฟฟ้า และน้ำประปา ในเดือน ส.ค. - ก.ย. 2564 วงเงิน 1.2 หมื่นล้านบาท
- อนุมัติค่าใช้จ่ายให้กับสถานพยาบาลตรวจ และรักษา COVID-19 สำหรับประชาชน ในเดือน ส.ค. - ก.ย. 2564 จำนวน 1.30 หมื่นล้านบาท
- เห็นชอบมาตรการบรรเทาค่าใช้จ่ายด้านการศึกษาแก่ ผู้ปกครอง วงเงินรวม 3.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นของ กระทรวงศึกษาธิการ 2.3 หมื่นล้านบาท และกระทรวง การอุดมศึกษา 1 หมื่นล้านบาท

ASPS มองมาตรการเป็นเพียงมาตรการการ”เยียวยา” ที่ช่วยบรรเทาผลกระทบได้ในบางส่วน แต่ยังไม่มั่นใจนักให้เศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนฟื้นตัวกลับมาได้อย่างชัดเจน



# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



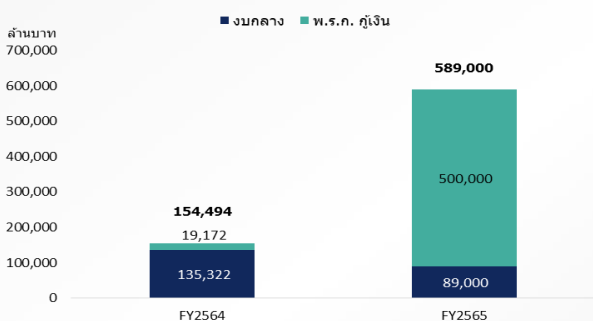
ASPS คาดว่าในระยะถัดไป เดือน ส.ค. – ก.ย. ภาครัฐน่าจะพิจารณามาตรการกระตุ้นชุดใหม่ๆเพิ่มเติมเพื่อเป็นพยุงเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวกลับมา โดยมาตรการที่คาดว่าจะออกมา อิงจากข้อเสนอของภาคเอกชน ที่มีการเสนอมาในช่วงเดือน ก.ค. คาดมีโอกาสเป็นไปได้มาก หลักๆ คือ

- รักษาระดับการบริโภคครัวเรือน: เสนอให้นำโครงการ “ซ้อปดีมีคืน” กลับมาอีกครั้ง แต่ปรับเพิ่มวงเงินใช้สิทธิเป็นไม่เกิน 1 แสนบาท จากที่ในปีก่อนกำหนดไม่เกิน 3 หมื่นบาท
- กระตุ้นการลงทุนการลงทุน: เสนอให้รัฐสนับสนุนเงินกู้ อัตราดอกเบี้ยต่ำ และสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI)
- เร่งรัดการเบิกภาคจ่ายรัฐ: เสนอเร่งรัดเบิกจ่ายรายจ่ายของรัฐ

งบประมาณสำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจ จากการรวบรวม ภาครัฐจะมียอดเงินสำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจราว 7.43 แสนล้านบาท แบ่งเป็น

- 1.) เงินสำรองฉุกเฉินจากงบในปีงบประมาณ 2564 จำนวน 1.54 แสนล้านบาท และในปีงบประมาณ 2565 จำนวน 5.89 แสนล้านบาท
- 2.) พ.ร.ก 1 ล้านล้านบาทที่ยังมีวงเงินคงเหลือ 1.92 หมื่นล้านบาท และ พ.ร.ก. กู้เงิน 5 แสนล้านบาท ซึ่งปัจจุบันยังเหลือวงเงินครบ

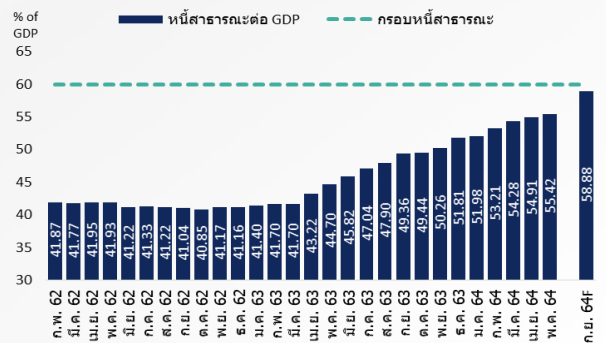
## วงเงินเยียวยาผลกระทบจาก COVID-19 และกระตุ้นเศรษฐกิจ



ที่มา: ASPS รวบรวม, หมายเหตุ: งบกลางนับเฉพาะในส่วนเงินสำรองฉุกเฉิน, พ.ร.ก. กู้เงินในปี 2563 คือ พ.ร.ก. 1 ล้านล้านบาท ส่วนปี 2562 คือ พ.ร.ก. 5 แสนล้านบาท

ส่วนความกังวลว่าการกู้เงินของรัฐจะส่งผลให้หนี้สาธารณะของไทยเกินกรอบเพดานที่กำหนดไว้ที่ 60% หรือไม่ จากปัจจุบันที่ไทยมีหนี้สาธารณะคิดเป็น 55.42% ของ GDP ประเด็นนี้ ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ชี้แจงว่าประมาณการหนี้สาธารณะของไทยในเดือน ก.ย. 2564 (สิ้นปีงบประมาณ 2564) อยู่ที่ระดับ 58.88% ของ GDP ซึ่งยังไม่เกินกรอบเพดานที่กำหนดไว้

## หนี้สาธารณะของไทย



ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

อย่างไรก็ตาม ASPS คาดว่าหากรัฐเดินหน้ากู้เงินตาม พ.ร.ก. 5 แสนล้านบาทเพิ่มเติมอีก อาจส่งผลให้หนี้สาธารณะของไทยปรับขึ้นเกินกรอบ 60% ของ GDP ได้ ซึ่งหากกรณีดังกล่าวเกิดขึ้นจริงเชื่อว่าภาครัฐจะเริ่มพิจารณาปรับเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะได้ ตามความจำเป็น โดยอิงจาก พ.ร.บ. วินัยการเงินการคลัง กำหนดให้การกำหนดกรอบเพดานหนี้สาธารณะเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐ ซึ่งมีนายกรัฐมนตรีเป็นประธาน

## ประเมิน Fund Flow ต่างชาติ ยังไม่ไหลเข้า แต่ต้องระวังการไหลออก บางๆ

ช่วงเดือน ก.ค. 64 ตลาดหุ้นในภูมิภาครวมถึงไทยเผชิญกับ COVID-19 ระลอกใหม่ ส่งผลให้ Fund Flow ยังไหลออกจากตลาดหุ้นในภูมิภาคกว่า 8.2 พันล้านเหรียญ (ขายสุทธิต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3)

## มูลค่าซื้อขายหุ้นในภูมิภาคของต่างชาติ

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2564 (ytd)	1,295	-1,686	-20,421	-17,336	-2,985	-41,132
ม.ค. 64	775	-273	-5,254	-3,389	-365	-8,506
ก.พ. 64	258	-191	-1,781	-3,224	-621	-5,560
มี.ค. 64	-186	-483	-1,312	-5,523	-1	-7,505
เม.ย. 64	-244	-278	68	2,758	-107	2,196
พ.ค. 64	247	-239	-7,964	-1,911	-1,061	-10,930
มิ.ย. 64	342	-79	-792	-1,814	-314	-2,657
ก.ค. 64 (mtd)	103	-142	-3,384	-4,232	-516	-8,171

หมายเหตุ: ล้านเหรียญ

ที่มา: ASPS

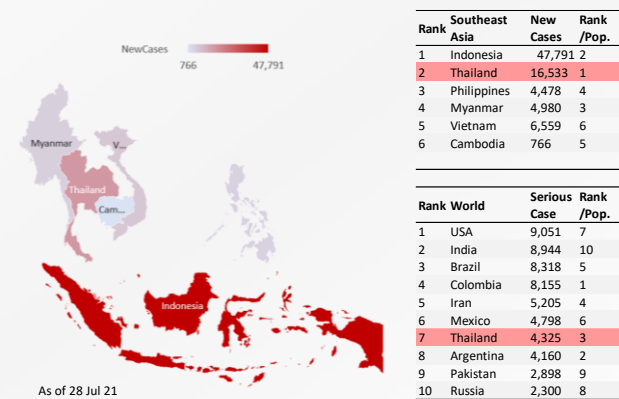
# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



หากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้นไทยในเดือน ก.ค. 64 พบว่า เม็ดเงินต่างชาติไหลออกเป็นอันดับต้นๆ ของภูมิภาค กว่า 516 ล้านดอลลาร์ หรือ 1.7 หมื่นล้านบาท สาเหตุหลักๆ เกิดจากการกระจายวัคซีนที่ชะลอลงอยู่ที่ระดับ 1-2 แส่นโดสต่อวันเท่านั้น บวกกับการรับมือโควิดสายพันธุ์เดลต้า ประเทศไทยทำได้ไม่ดีเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ สะท้อนได้จากตัวเลขผู้ติดเชื้อ ณ 28 ก.ค. 64 อยู่ในระดับเกิน 1.6 หมื่นรายต่อวัน (สูงสุดเป็นอันดับ 2 ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ หรือถ้าคิดเทียบกับสัดส่วนประชากรจะสูงสุดเป็นอันดับ 1) รวมถึงผู้ป่วยอาการหนักอยู่ในระดับสูงเกิน 4 พันราย (สูงสุดเป็นอันดับที่ 8 ของโลก หรือถ้าคิดเทียบกับสัดส่วนประชากรจะสูงสุดเป็นอันดับ 3 ของโลก)

## เปรียบเทียบการแพร่ระบาด Covid-19 ไทย vs. ต่างประเทศ

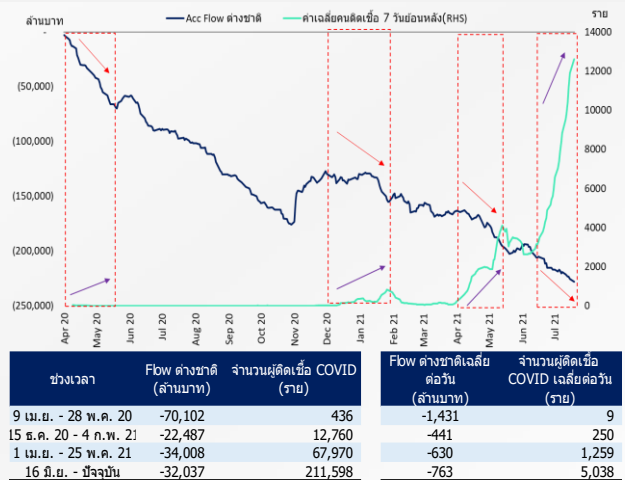


ที่มา: ASPS

การเผชิญปัญหาดังกล่าว หากยืดเยื้อน่าจะกดดันต่างชาติชะลอการลงทุนในตลาดหุ้นไทยต่อในเดือน ส.ค. 64

โดยผ่านวิจัยฯ พบว่า นักลงทุนต่างชาติเองก็ให้ความสำคัญกับประเด็นดังกล่าวเช่นกัน สะท้อนจากข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 กับมูลค่าซื้อขายหุ้นไทยของต่างชาติแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ 1.ตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ถูกเร่งขึ้นมาถึง 4 รอบ มีทิศทางตรงข้ามกันอย่างชัดเจน กับ Fund Flow ต่างชาติ, 2. หากตัวเลขผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง Fund Flow ต่างชาติก็ไหลออกจากตลาดหุ้นในอัตราเร่งเช่นเดียวกัน

## ความสัมพันธ์ Fund Flow กับตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19

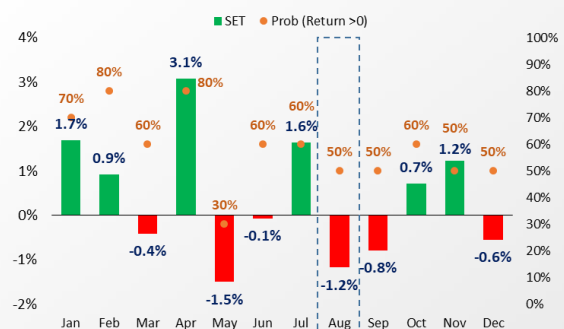


ที่มา: ASPS

นอกจากนี้ยังมีการวิเคราะห์กันว่า การ Lockdown (1 - 2 เดือน) น่าจะส่งผลให้ตัวเลขผู้ติดเชื้อขึ้นไปทำจุดสูงสุดได้ในเดือน พ.ย. - ต.ค. 64 (จุดสูงสุดราว 2.5 - 3.5 หมื่นราย/วัน) ดังนั้นตัวเลขผู้ติดเชื้อ ณ ปัจจุบัน ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้อีก ก็น่าจะกดดันให้ Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นต่อเนื่องได้เช่นกัน

อีกทั้งยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี ที่บ่งชี้ว่า เดือน ส.ค. มักจะเป็นหนึ่งในเดือนที่ตลาดหุ้นผันผวน SET Index มีโอกาสปรับตัวลงเฉลี่ย -1.2% และ Fund Flow มักจะไหลออกเฉลี่ยสูงถึง 1.8 หมื่นล้านบาท (เป็นเดือนที่ต่างชาติขายหนักสุดเมื่อเทียบกับเดือนอื่นๆ) โดยเฉพาะเดือน ส.ค. 2556 ตลาดฯ กังวลประเด็น Tapering QE ของ Fed ทำให้ SET Index ปรับฐานแรงกว่า -9% และ Fund Flow ไหลออกเกือบ 4 หมื่นล้านบาท

## ผลตอบแทนเฉลี่ย SET ย้อนหลัง 10 ปี



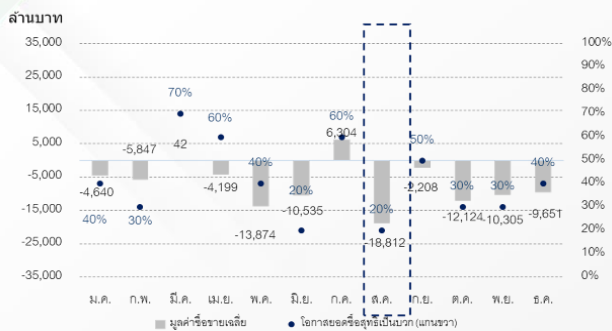
ที่มา: ASPS

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



## สถิติมูลค่าซื้อขายหุ้นของต่างชาติรายเดือน



โดยเฉพาะเดือน ส.ค. 2556 SET Index ปรับตัวลงแรงสุดกว่า -9% Fund Flow ต่างชาติไหลออก 4 หมื่นล้านบาท

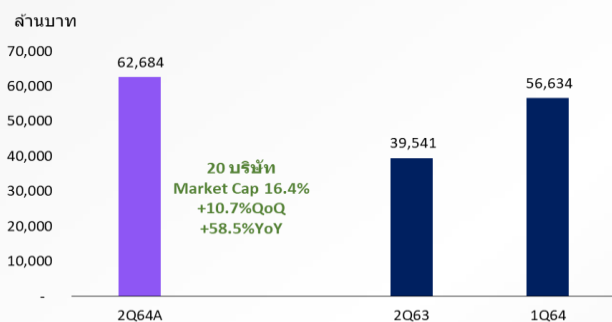
ที่มา: ASPS

สรุปหลายความเสี่ยงยังมากกระจุกตัวรวมกันในเดือน ส.ค. คล้ายกับในอดีต ทั้งการรับมือ COVID-19 รวมถึง Fed มีโอกาสส่งสัญญาณลด QE ในช่วงปลายเดือน ล้วนเป็นปัจจัยกดดัน Fund Flow ต่างชาติ ยังไม่ไหลเข้า แต่ต้องระวังการไหลออกต่อเนื่อง

## กำไรบริษัทจดทะเบียน งวด 2Q64 + Lockdown 3Q64 จะนำไปสู่การปรับลดประมาณการหรือไม่

ในเดือน ส.ค. เข้าสู่ช่วงฤดูกาลประกาศงบ 2Q64 แบบเต็มตัว โดยปัจจุบันมีการรายงานมาแล้ว 20 บริษัท (คิดเป็นสัดส่วน 16.4% ของ Market Cap. รวม) โดยมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 6.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 10.7%qoq และ 58.5%yoy

กำไรงวด 2Q64 ประกาศแล้ว 20 บริษัทอยู่ที่ 6.2 หมื่นล้านบาท

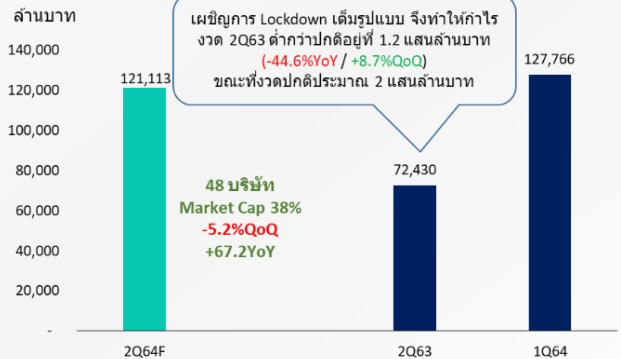


ที่มา: ASPS

ถือว่าสอดคล้องกับข้อมูลการทำ Earning Preview ของฝ่ายวิจัย ASPS ล่าสุดมีการออกบทวิเคราะห์ไปแล้ว 48 บริษัท (มีสัดส่วน 38% ของ Market Cap.) พบว่า ส่วนใหญ่ทำผลประกอบการได้ดี โดยมีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 1.2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 67%yoy แต่ลดลง -5%qoq แม้จะอยู่ในระดับดี แต่มีโอกาที่ผลประกอบการจะผ่านจุดสูงสุดในงวด 1Q64 ไปแล้ว

## ประมาณการกำไรงวด 2Q64 บางส่วน

(ราว 36% ของ Market Cap. รวม)



ที่มา: ASPS

หากลงรายละเอียดเป็นรายบริษัท พบว่า มีกำไรเติบโต yoy ถึง 33 ใน 48 บริษัท ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 2Q63 ต่ำเพียง 1.26 แสนล้านบาท (ระดับปกติเกิน 2 แสนล้านบาท ต่อไตรมาส)

## แจกแจงการเติบโต Earning Preview งบ 2Q64 รายบริษัท

Stock	2Q64F	Stock	2Q64F	Stock	2Q64F	Stock	2Q64F
PTTGC	20,101	KBANK	8,894	ADVANC	6,926	CPF	4,512
SCC	15,097	SCB	8,815	INTUCH	2,716	TOP	2,048
KTB	6,011	PTTEP	8,517	DTAC	1,531	DELTA	1,655
TU	2,003	STGT	7,412	TASCO	611	AP	1,106
LH	1,797	BBL	6,357	GFPT	162	DCC	428
BDMS	1,598	STA	4,612			DRT	178
SPALI	1,480	SCGP	2,263			LPN	106
ORI	843	TISCO	1,666			PYLON	10
TIDLOR	822	KKP	1,354			TRUE	(621)
BCH	765	CPN	1,284			AOT	(3,838)
SC	516	AEONIS	1,149				
NER	440	TPIPL	1,081				
TMT	426	ASK	260				
MCS	330	JMART	252				
JMT	290	SVI	127				
JR	67	SFLEX	35				
		PR9	35				

จำนวนบริษัท 16 17 5 10  
ตัวอักษรสีแดงในตาราง คือ ประกาศงบงวด 2Q64 แล้ว

ที่มา: ASPS

ดังนั้นนักลงทุนจะต้องระวังกับดักงบ 2Q64 แม้กำไรยี่งดูดี แต่งวด 3Q64 น่าจะถูกกดดันจากการแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกใหม่ โดยเบื้องต้นในมุมมองนักวิเคราะห์ที่พื้นฐาน ASPS มีการประเมินกลุ่มหุ้นที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 ระลอกใหม่มีสัดส่วนสูงถึงราว 73% ของกำไรรวม (รายละเอียดตามตารางทางด้านล่าง) โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับผลกระทบหนัก คือ กลุ่มท่องเที่ยว, ขนส่ง, รับเหมาฯ, บันเทิง และศูนย์การค้า



# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



## กลุ่มที่ได้-เสียประโยชน์ จากการระบาดของ COVID-19

### ระลอกใหม่

	กระทบมาก	กระทบน้อย	ไม่กระทบ	ได้ผลบวก
ท่องเที่ยว	พลังงาน	สื่อสาร	โรงพยาบาล	
ขนส่ง	ปิโตร	อสังหา	ยานยนต์	
ค้าปลีก	ธนาคาร		ชิ้นส่วนฯ	
ก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง		เกษตร-อาหาร	
บันเทิง	เช่าซื้อ			
ศูนย์การค้า				
สัดส่วนกำไร 4 ปีย้อนหลัง (ไม่รวมปีล่าสุด)	14%	59%	13%	4%
Market Cap	26%	39%	11%	11%

ที่มา: ASPS

นักวิเคราะห์อยู่ในช่วงติดตามผลกระทบจากทางบริษัท ซึ่งหากการแพร่ระบาดยังยืดเยื้อ น่าจะสร้าง Downside ต่อประมาณการกำไรแน่นอน ถือเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเตรียมรับมือ

ฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงดังกล่าว จาก มุมมองของ Consensus ว่ามีการใส่ผลกระทบ Covid-19 ระลอกใหม่ไปมากน้อยเพียงใด? โดยการดูการเปลี่ยนแปลงของเป้าหมายดัชนี ด้วยวิธีคิดกลับมาจากราคาเป้าหมายของหุ้นใน Consensus แต่ละตัว (ข้อมูลใน Bloomberg มีราคาเป้าหมายของหุ้นไทยทั้งหมด 262 บริษัท (คิดเป็นสัดส่วน 91% ของ Market Cap. ทั้งหมด)

## วิธีการค้นหามุมมองภาพรวมตลาดจากราคาเป้าหมาย

### Consensus



ที่มา: ASPS

ผลลัพธ์ที่ได้ คือ ราคาเป้าหมายของ SET Index เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.1% หรือ เพิ่มขึ้น 3 จุด ในช่วงเดือน ก.ค. 64

และหากวิเคราะห์ในลึกลงไปเป็นราย Sector พบว่า มีการปรับราคาเป้าหมายขึ้น 6 Sector อาทิ ETRON, PKG, HELTH, TOUSISM, FIN, AGRI ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการปรับราคาเป้าหมายขึ้นจากหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเกือบทั้งสิ้น ในทางกลับกันยังเห็น Sector ที่ถูกปรับราคาเป้าหมายลงเล็กน้อย 6 Sector คือ PERSON, BANK, MEDIA, CONS, FOOD, CONMAT เริ่มมีการปรับประมาณการลงใน Sector ที่ได้รับผลกระทบ Covid-19 บ้างเล็กน้อย

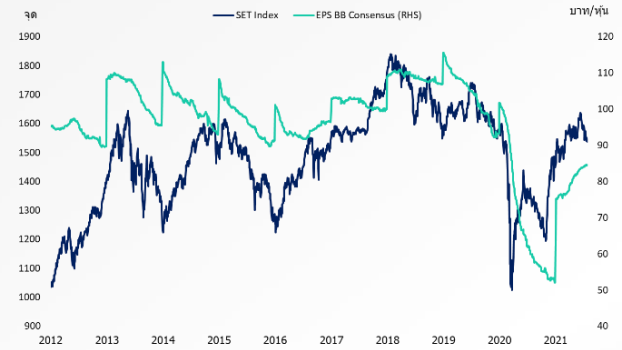
## แจกแจงการเติบโต Earning Preview งบ 2Q64 รายบริษัท

Market Cap. 90% Target Price เพิ่มขึ้น 0.1%	Sector	Target (%Chg mtd)	หุ้นในกลุ่ม
ณ. 30 มิ.ย. 64 เป้าหมายดัชนี (Implied Target Consensus) 1825 จุด	ETRON	8.9%	DELTA, NEX, KCE, SVI, HANA
	PKG	8.0%	SCOP
	HELTH	3.7%	BCH, THG, PR9, CHG, VIBHA
	TOUSISM	2.8%	SHR, CENTEL, ERW
	FIN	1.8%	KTC, ASK, TIDLOR
	AGRI	1.0%	NEE
	CONMAT	-1.1%	TPPL, TOA, SCCC
	FOOD	-1.2%	CPF, TFG, TON, ZEN, M
	CONS	-1.3%	RT, TEAMG, CK, PYLON
	MEDIA	-2.4%	PLANS, VGI, JIN
	BANK	-3.0%	TTB, KBANK, BBL, BAY, KKP, KTB
	PERSON	-9.3%	STGT, KISS

ที่มา: ASPS

ขณะที่ภาพรวม EPS Bloomberg Consensus ที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงเกิน 83.5 บาท/หุ้น สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมิน 71.2 บาท/หุ้น มาก)

## EPS64F Bloomberg Consensus vs. SET



ที่มา: ASPS

แสดงว่าภาพรวมตลาดยังแถบไม่ได้สะท้อนความเสี่ยง COVID-19 ระลอกใหม่เข้าไปในประมาณการ

สรุปการปรับประมาณการกำไรของ Consensus ยังเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญในเดือน ส.ค. นี้ ถือเป็นหนึ่งในอุปสรรคสำคัญของ SET Index

## ดัชนีเป้าหมายเกิด Downside และหลบในหุ้นปลอดภัยจาก COVID ก่อน

ปัจจุบันฝ่ายวิจัยฯ ยังประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนอยู่ที่ 8.1 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS64F ที่ 71.2 บาท/หุ้น (ยัง Laggard Consensus อยู่)

เบื้องต้นหากประเมิน Downside กำไรบริษัทจดทะเบียนกดดันดัชนีเป้าหมายคร่าวๆก็จุด โดยการกำหนดให้ช่วง 2H64 ให้มีกำไรเท่ากับงวด 2Q63 (มีการแพร่ระบาดและ Lockdown) + งวด 3Q63 (ฟื้นจากการ Lockdown) พบว่า กำไรมีโอกาสลดลงจากประมาณการ 6.6 หมื่นล้านบาท

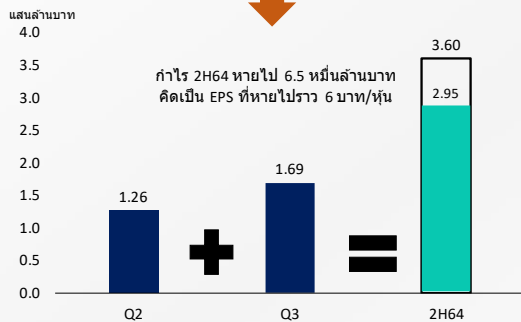
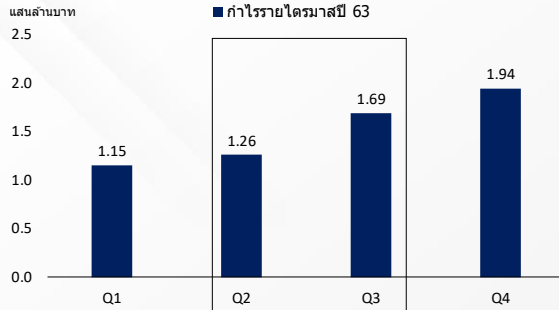
# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



ถ้ากำไร 2H64 = 2Q63+3Q63 เกิด Downside EPS64F

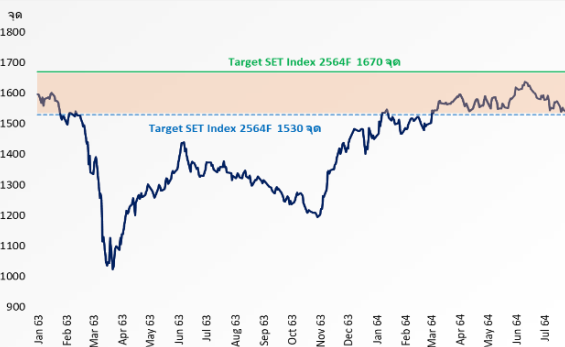
ราว 6 บาท/หุ้น



ที่มา: ASPS

หรือคิดเป็น EPS64F ลดลง 6 บาท/หุ้น ภายใต้การซื้อขายบน PER ที่ 23.45 เท่า กดดันดัชนีเป้าหมายลดลงได้ลึกถึง 140 จุด

## Downside ดัชนีเป้าหมายจากการตั้งสมมุติฐาน



ที่มา: ASPS

ภายใต้ความเสี่ยงต่างๆ ในเดือน ส.ค. กดดันให้การลงทุนจำเป็นต้องกระชับพอร์ต แนะนำถือเงินสดราว 20-30% ส่วนกลยุทธ์การลงทุนแนะนำเลือกหุ้นงบ 2Q64 เด็บโตดี พร้อมกับมีการจ่ายปันผลระหว่างกาลสูง (MCS, TVO, SAPPE, SAT) หรือได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระลอกใหม่ค่อนข้างจำกัด (GPSC, JMART, DOHOME) ในทางตรงกันข้ามหุ้นที่ต้องซื้อขายหรือเก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากมี Upside จำกัด อย่าง BA, ITD

## Valuation หุ้น Monthly

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (30/07/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)	EPS Growth 21F
Recommend "BUY"								
MCS	STEEL	6.87	14.40	21.00	45.8%	5.80	9.03	24.0%
SAPPE	FOOD	7.81	25.50	35.00	37.3%	17.89	4.58	14.2%
JMART	ICT	34.59	33.50	42.00	25.4%	27.60	2.57	40.2%
DOHOME	COMM	60.31	24.90	30.38	22.0%	31.87	1.41	132.9%
SAT	AUTO	8.80	20.70	24.00	15.9%	10.73	5.13	121.0%
GPSC	ENERG	216.41	76.75	88.75	15.6%	26.13	1.95	10.3%
TVO	FOOD	25.47	31.50	35.00	11.1%	9.75	8.57	57.7%
Recommend "Switch"								
BA	TRANS	3.80	9.75	9.85	1.0%	NM	0.00	-30.2%
ITD	CONS	0.73	2.00	1.45	-27.4%	NM	0.00	-75.2%

ที่มา: ASPS

# กลุ่ม หุ้นปันผลสูง น้ำหนัก มากกว่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



## หลบความผันผวนสู่หุ้นปันผล (จ่ายระหว่างกาล)

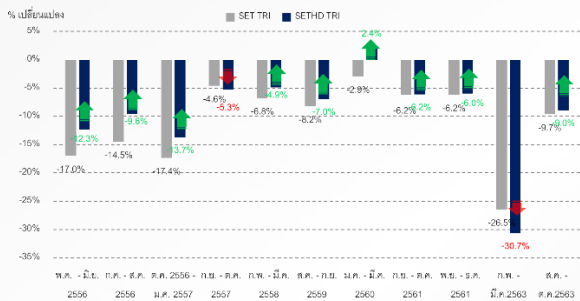
- สถานการณ์โควิดรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ส่งผลให้ตลาดหุ้นยังอยู่ในภาวะผันผวน
- Theme หุ้นปันผลเด่น ถือเป็นหนึ่งในตัวเลือกที่ดีในช่วงเดือน ส.ค.
- น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด เลือก TVO MCS ADVANC SAPPE JMART TMT เป็น Top Picks

## หลบตลาดผันผวนกับหุ้นปันผล

เดือน ส.ค. มักจะเป็นหนึ่งในเดือนที่ตลาดผันผวนมาก สะท้อนจากผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี -1.2% (ต่ำสุดเป็นอันดับ 2 เมื่อเทียบกับเดือนอื่นๆ) ขณะที่ในปีนี้ตลาดหุ้นไทยยังมีโอกาสผันผวนเช่นกัน ทั้งอยู่ภายใต้ COVID-19 ระบาดหนัก รวมถึงนักลงทุนรอความชัดเจนจาก Fed ว่าจะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินอย่างไรในการประชุมช่วงกลางเดือนและปลายเดือน ส.ค.

โดยหนึ่งในกลยุทธ์คลาสสิกที่รับมือความผันผวนของตลาดได้ดีคือ หุ้นปันผลสูง ปกติหุ้นปันผลสูงมักจะผันผวนต่ำ และสามารถเอาชนะตลาดในเวลาที่ยืดหยุ่นได้เสมอ สะท้อนจากสถิติในอดีตย้อนหลัง 10 ปี มีช่วงเวลาที่ SET Index ปรับฐานแรง 11 ครั้ง แต่ SETHD (ตัวแทนหุ้นปันผลสูง) ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าถึง 9 ใน 11 ครั้ง

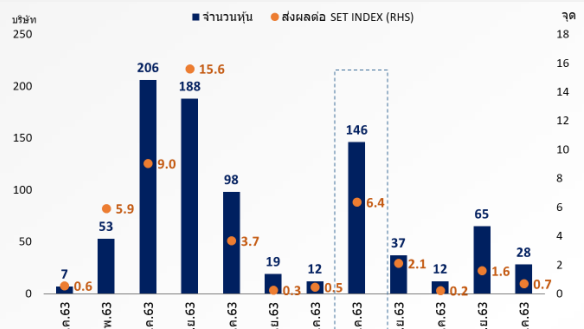
### SETHD ชนะ SET 9 จาก 11 ครั้งในช่วง SET ปรับฐาน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อีกทั้งปัจจุบันใกล้เข้าสู่ช่วงการจ่ายปันผลระหว่างกาลพอดี โดยปีที่แล้วมีบริษัทประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลในเดือน ส.ค. สูงถึง 146 บริษัท (สูงเป็นอันดับ 3 ของทุกเดือน) คิดเป็นสัดส่วนผลตอบแทนเงินปันผลต่อ SET Index ถึง 6 จุด

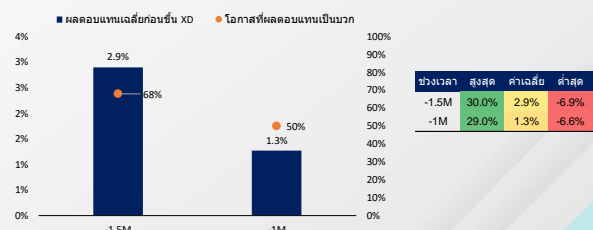
## จำนวนหุ้นที่จ่ายปันผลและส่งผลต่อ SET Index เป็นรายเดือน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณของหุ้นที่มี Dividend Yield สูงเกิน 3% พบว่า ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุนหุ้นปันผลเด่นแนะนำซื้อหุ้นปันผลก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ราว 1-1.5 เดือน และขายทำกำไรในวันขึ้นเครื่องหมาย XD มีโอกาสได้ผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก 1.3-2.9% (Dividend Yield + Capital Gain) และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวก 50-68% ถ้านักลงทุนซื้อหุ้นปันผลใกล้วันขึ้น XD มากเท่าใด ก็มีโอกาที่จะได้รับผลตอบแทนลดน้อยลงเป็นลำดับ (ดังภาพทางด้านล่าง) อย่างไรก็ตามปัจจุบันหุ้นส่วนใหญ่ยังเหลือเวลาประมาณ 1 เดือน ก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ในช่วงปลายเดือน 8 ยังพอที่จะทำกำไรได้

### ผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ของหุ้นปันผลสูง หากซื้อก่อนขึ้น XD และขายในวันขึ้น XD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



สรุปคือ ทั้งตลาดหุ้นที่อยู่ในภาวะผันผวน บวกกับใกล้เข้าสู่ช่วงประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล ทำให้เห็นการเข้าสะสมหุ้นปันผลมีความเหมาะสม และน่าจะได้รับความสนใจเป็นลำดับขั้นๆ ในช่วงนี้

## คัดกรองหุ้นปันผลระหว่างกาลที่น่าลงทุนในปี 2564

ฝ่ายวิจัยฯ ทำการคัดกรองหุ้นปันผลที่น่าลงทุนในเดือน ส.ค. โดยผ่าน 3 เงื่อนไขเบื้องต้น ดังนี้

- เป็นหุ้นที่มี Dividend Yield64F > 3%
- เป็นหุ้นที่มีการจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ
- เป็นหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ แนะนำ "ซื้อ" และมี Upside >0%

จากนั้นฝ่ายวิจัยฯ ทำการวิเคราะห์เชิงลึก และจำแนกหุ้นปันผลเด่นออกเป็น 3 แบบ ตามระดับความเสี่ยง ดังนี้

1. หุ้นปันผลสูง มีลักษณะผันผวนต่ำกว่าตลาดมาก (Beta < 0.5) แนะนำ 5 บริษัท คือ STGT มี Beta -0.47, STA -0.56, TVO -0.07, TTW 0.26 และ EASTW 0.38 เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ
2. หุ้นปันผลสูง มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหนุน แนะนำ 5 บริษัท คือ NER แนวโน้มผลประกอบการดีต่อเนื่อง ได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า, SPALI เป็นหุ้นอสังหาฯ ที่เติบโตโดดเด่นเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มอสังหาฯ ในช่วง 2H64, ADVANC ได้รับผลกระทบ COVID-19 จำกัด เมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นๆ , MCS ผลประกอบการโดดเด่น ได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า หุ้นดังกล่าวเหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ระดับปานกลาง, SAT คาดผลประกอบการดีต่อเนื่องใน Q2 และ Q3 อีกทั้งได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า
3. หุ้นปันผลสูง ที่มีมักจะ Outperform เด่นในช่วงเดือน ส.ค. ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แนะนำ 7 บริษัท ดังนี้ TFG ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยไม่รวมปันผล 17.8%, SAPPE 11.5%, ORI 6.3%, JMART 4.8% TMT 4.5%, DTAC 1.6% และ LALIN 1.3% หมายเหตุ TFG, SAPPE, ORI

นับตั้งแต่เข้าตลาดมา เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูง

## ตารางแบ่งแยกหุ้นปันผลตามระดับความเสี่ยง

เหมาะกับพอร์ตหุ้นผันผวนต่ำ			เหมาะกับพอร์ตหุ้นผันผวนสูง		
Stock	Div Yield21F (%)	Beta	Stock	Div Yield21F (%)	ผลตอบแทนเฉลี่ย 10 ปี ย้อนหลังในเดือน ส.ค.
STGT	12.63	-0.47	TFG	4.00	17.8%
STA	9.93	-0.56	SAPPE	4.58	11.5%
TVO	8.57	-0.07	ORI	5.79	6.3%
TTW	5.19	0.26	TMT	9.80	4.5%
EASTW	4.56	0.38	JMART	2.57	4.8%
			DTAC	4.44	1.6%
			LALIN	6.87	1.3%

เหมาะกับพอร์ตหุ้นผันผวนกลาง		
Stock	Div Yield21F (%)	Comment
NER	4.90	แนวโน้มผลประกอบการดีต่อเนื่อง ได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า
SPALI	5.37	หุ้นอสังหาฯ ที่เติบโตโดดเด่นเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มอสังหาฯ ในช่วง 2H64
ADVANC	3.80	ได้รับผลกระทบ COVID-19 จำกัด เมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นๆ
MCS	9.03	ผลประกอบการโดดเด่น ได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า
SAT	5.13	คาดผลประกอบการดีต่อเนื่องใน Q2 และ Q3 อีกทั้งได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า

ที่มา: ฝ่ายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปกลยุทธ์การลงทุนหุ้นปันผลเด่นในช่วงเดือน ส.ค. ถือว่าถูกที่ถูกเวลา นอกจากจะมีโอกาสได้เงินปันผลระหว่างกาลแล้ว ยังลดความผันผวนให้กับพอร์ตการลงทุนในยามที่ COVID-19 ยังแพร่ระบาดได้เป็นอย่างดี โดยฝ่ายวิจัยฯ ได้แบ่งหุ้นปันผลน่าลงทุนที่เหมาะสมกับพอร์ตการลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้แตกต่างกัน

ส่วน Toppick หุ้นปันผลเด่นในแต่ละระดับความเสี่ยง มีดังนี้  
หุ้นปันผลความเสี่ยงต่ำ เลือก TVO  
หุ้นปันผลความเสี่ยงปานกลาง เลือก ADVANC, MCS  
หุ้นปันผลความเสี่ยงสูง (คาดหวังผลตอบแทนสูงในเดือน ส.ค.) เลือก SAPPE, JMART, TMT

## Valuation หุ้น Toppicks

Company	Recommendation	Last Price (30/07/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
TMT	BUY	10.20	12.40	21.6%	7.4	9.8
MCS	BUY	14.40	21.00	45.8%	5.8	9.0
TVO	BUY	31.50	35.00	11.1%	9.8	8.6
SAPPE	BUY	25.50	35.00	37.3%	17.9	4.6
ADVANC	BUY	179.50	220.00	22.6%	19.7	3.8
JMART	BUY	33.50	42.00	25.4%	27.6	2.6

ที่มา: ฝ่ายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# กลุ่มการแพทย์

## น้ำหนักเท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



### วัคซีนจะเป็นทางออกสำคัญของประเทศ

- คาดปัญหาวัคซีนจะเริ่มคลี่คลายนับจาก 4Q64
- วัคซีนทางเลือกเป็น Upside และจะช่วยความต่อเนื่องของกำไรกลุ่มฯในงวด 4Q64
- ยังชอบ BDMS เน้นลงทุนระยะยาว ขณะที่ระยะสั้นเก็งกำไร BCH ได้

### วัคซีนมีพัฒนาการ แต่ไวรัสยังกลายพันธุ์ได้

ปัจจุบันการพัฒนาวัคซีน COVID ทั่วโลก มีความคืบหน้าเพิ่มขึ้น จากการรวบรวมพบว่าปัจจุบันทั่วโลก มีวัคซีนที่อยู่ระหว่างการพัฒนา เฟส 1-3 และอนุมัติแล้วรวม 143 แบรินด์ เป็นวัคซีนที่ได้รับการอนุมัติแล้ว 8 แบรินด์ โดยมี 4 ชนิด

- 1) วัคซีน Genetic-base ปัจจุบันมีรูปแบบ mRNA เป็นหลัก ที่มีพัฒนาการได้ดี เช่น วัคซีน Pfizer และ Moderna
- 2) วัคซีน Viral vector เป็นไวรัสที่เป็นเพียงพาหะ ของ COVID-19 ไม่ทำให้เกิดโรค เช่น วัคซีน AstraZeneca
- 3) วัคซีน Inactivated virus หรือวัคซีนเชื้อตาย เช่น วัคซีน Sinovac และ Sinopharm
- 4) วัคซีน Subunit protein เป็นวัคซีนที่ผลิตจากส่วนของไวรัส COVID-19 ที่ไม่ก่อให้เกิดอันตราย เช่น วัคซีน Novavax

ขณะที่นอกจากความคืบหน้าของวัคซีนแล้ว ในส่วนของไวรัส COVID-19 ปัจจุบันสายพันธุ์ที่มีการระบาดรุนแรงมากขึ้น คือ สายพันธุ์ Delta รวมถึงยังมีสายพันธุ์ที่ต้องติดตาม คือ Delta Plus และ Lampda ซึ่งไวรัสที่กลายพันธุ์มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของวัคซีนในปัจจุบันให้ลดลง

ทั้งนี้ ปัจจุบันความคืบหน้าฉีดวัคซีนส่วนใหญ่ยังอยู่ในประเทศพัฒนาแล้ว เช่น อังกฤษ เยอรมัน และสหรัฐฯ โดยมีผู้ที่รับวัคซีนเข็มแรกแล้วราว 56%-70% ของประชากร มากกว่าทั่วโลกที่ได้รับราว 28%ของประชากรรวม

### วัคซีนไทย..เอาไงต่อ ?

แนวโน้มการกระจายวัคซีนทั่วโลกที่ค่อยๆมีความคืบหน้ามากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ในส่วนของประเทศไทยปัจจุบันยังมีผู้ที่ฉีดวัคซีนเข็มแรกแล้วเพียงราว 18% ของประชากร ต่ำกว่าโลก โดยหากพิจารณาการกระจายวัคซีน ปัจจุบันมากที่สุด คือ ในภูเก็ต และ

กรุงเทพฯ ที่ราว 75% และ 56% รองมาจะเป็นจังหวัดท่องเที่ยว เช่น ระนอง พังงา และปริมณฑล ภายใต้วัคซีนแบ่งเป็น 3 แบรินด์หลัก คือ AstraZeneca, Sinovac และ Sinopharm มีสัดส่วน 56%, 38% และ 6% ตามลำดับ โดย Sinovac และ AstraZeneca ถือเป็นวัคซีนหลัก ขณะที่ Sinopharm เป็นวัคซีนทางเลือกเช่นเดียวกับ Moderna ที่จะทยอยเข้ามานับจาก 4Q64 สำหรับปี 2564 ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลล่าสุด เบื้องต้นคาดภายในปี 2564 จะมีวัคซีนทั้งหมดราว 87 ล้านโดส ต่ำกว่าแผนเดิมที่รัฐฯ คาดทั้งปี 2564 เกิน 100 ล้านโดส โดยแผนที่ล่าช้าหลักๆมาจาก วัคซีน AstraZeneca ที่น่าจะส่งมอบได้เพียงเดือนละ 5-6 ล้านโดส เทียบกับแผนเดิมที่คาดว่าจะมีเข้ามา 10 ล้านโดสต่อเดือน โดยวัคซีนที่จะเข้ามาส่วนใหญ่อยู่ในงวด 4Q64 คือ ทั้งวัคซีน AstraZeneca, Pfizer และ Moderna รวมราว 42 ล้านโดส

### วัคซีนทางเลือกเป็น Upside ต่อวัคซีนในประเทศที่ไม่เพียงพอ

นอกเหนือจากปริมาณวัคซีนที่มีความชัดเจนข้างต้น Upside ที่พอคาดหวังได้ อยู่ในส่วนของการจัดหาวัคซีนทางเลือก ในปี 2564 ซึ่งมีโอกาสเข้ามาจาก 2 ช่องทาง คือ Sinopharm นำเข้าโดยราชวิทยาลัยจุฬาภรณ์ ที่เชื่อว่าน่าจะมีแผนสั่งซื้อเพิ่มเติม และกลุ่ม THG (รพ.ธนบุรี) ที่ประกาศจะซื้อวัคซีน Pfizer + Novavax ส่วนในปี 2565 จะเป็น Moderna โดยองค์การเภสัชกรรม และสมาคมรพ.เอกชนที่คาดว่าจะมีการสั่งซื้อเพิ่มเติมเข้ามาอีก

ทั้งนี้ วัคซีน Sinopharm ปัจจุบันเข้าในไทยแล้ว 2 ล้านโดส และเชื่อว่าน่าจะมีการทยอยนำเข้ามาเพิ่มเติม โดยเน้นจัดสรรกลุ่มเอกชน และประชาชนทั่วไป ขณะที่ความคืบหน้าวัคซีนของกลุ่ม THG ข้อมูลล่าสุด มีการเปิดเผยว่าองค์กรที่จะเป็นผู้นำเข้าวัคซีนแล้ว แต่ปัจจุบันยังไม่มีการเซ็นสัญญาเกิดขึ้น โดยผู้บริหารยังเชื่อมั่นว่าจะสามารถนำเข้าวัคซีน Pfizer ได้ เบื้องต้นหากอิง

# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



ตามข้อมูลเดิมจะนำเข้าก่อน 5 ล้านโดส และอีก 15 ล้านโดสใน ระยะถัดไป แต่ทั้ง 2 ส่วนคาดยังต้องติดตามความชัดเจนอีกครั้ง

ส่วนวัคซีน Moderna จะเน้นกลุ่มประชาชนทั่วไป ปัจจุบันมีการ เซ็นสัญญาระหว่างอภ. + บ.ซิลลิค ฟาร์มา (ตัวแทนนำเข้า Moderna) แล้ว โดยจะมีการส่งมอบวัคซีน 3.9 และ 1.1 ล้านโดส ใน 4Q64 และ 1Q65 รวม 5 ล้านโดส จะแบ่งเป็นสภากาชาด + รร.แพทย์ 1.1 ล้านโดส และรพ.เอกชน 3.9 ล้านโดส (จาก 9.2 ล้านโดสที่มีการสำรวจความต้องการ)

ภาพรวมระยะสั้นงวด 3Q64 ฝ่ายวิจัยประเมินไทยจะยังคง ประสบปัญหาขาดแคลนวัคซีน แต่น่าจะเริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้น นับ จาก 4Q64 หลังวัคซีน Pfizer + Moderna ทอยเข้ามามากขึ้น และน่าจะเริ่มคลี่คลายในปี 2565 จากความต้องการวัคซีน เร่งด่วนแต่ละประเทศลดลง และเริ่มมีซัพพลายใหม่ๆเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในส่วนแผนจัดหาวัคซีนปี 2565 เบื้องต้นรัฐฯตั้งเป้า 150 ล้านโดส ปัจจุบันยังไม่มีการเปิดเผยแผนจัดหาว่าจะอยู่ใน กลุ่มประเภทวัคซีนใดบ้างที่ชัดเจน

## คาดการณ์ใหม่โล่นวัคซีนไทย (ล้านโดส)

งวดส่งมอบ	แบรนด์	คาดการณ์ใหม่โล่นวัคซีนไทย (ล้านโดส)		หมายเหตุ
		คาดเดิม	คาดใหม่	
1Q64	Sinovac	1.0	1.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	0.1	0.1	รัฐบาล
2Q64	Sinovac	5.0	5.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	6.0	5.4	รัฐบาล
	Sinopharm	1.0	1.0	ทางเลือก
3Q64F	Sinovac	10.9	10.9	รัฐบาล
	AstraZeneca	30.0	18.0	รัฐบาล
		1.05	1.05	ญี่ปุ่นบริจาค
		-	0.415	อังกฤษบริจาค
	Sinopharm	-	1.0	ทางเลือก
4Q64F	Pfizer	1.5	1.5	สหรัฐอเมริกาบริจาค
	AstraZeneca	25.0	18.0	รัฐบาล
	Pfizer	10.0	20.0	รัฐบาล
	Moderna	3.9	3.9	ทางเลือก
	Johnson & Johnson	5.0	TBC	รัฐบาล
รวมส่งมอบ	Pfizer	-	1.0	สหรัฐอเมริกาบริจาค
TBC	Pfizer BioNTech	20	TBC	THG
TBC	Novavax	10	TBC	THG
รวมคาดการณ์วัคซีน		100.5	87.3	ไม่ับรวม THG

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## วัคซีนทางเลือกเป็น Upside ต่อกำไรกลุ่ม

ด้านผลบวกต่อ รพ. เอกชน หลักๆ จะอยู่ในส่วนวัคซีน Moderna หากอิงกระแสการจัดสรรวัคซีนที่ออกมาตลอดแรกที่ 3.9 ล้านโดส ผู้ที่ได้รับจัดสรรมากที่สุด จะนำโดย BCH 1.36 ล้านโดส ตามลำดับ รองมาเป็น THG, BDMS, CHG ที่ 0.68, 0.24, 0.19 ล้านโดส ตามลำดับ โดยภายใต้สมมติฐานกำหนดให้วัคซีนทั้งหมดส่งมอบ ในปี 2564, ราคาวัคซีนที่ 1.65 พันบาท/โดส และ Net margin ที่ 20% จะบวกต่อรพ.ที่มีฐานกำไรไม่สูง คือ BCH, CHG หนุนกำไร ปี 2564 เพิ่ม 19.5%, 5.9% และมูลค่าพื้นฐาน 2.1, 0.17 บาท ตามลำดับ ดังตาราง

## Upside จากวัคซีน Moderna ปี 2564

sw.	มูลค่ารายได้คิดรวม (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	Upside ต่อกำไร (บาท)	มูลค่าพื้นฐาน (บาท)	Upside ต่อ FV '64 (บาท)
BDMS	399	8,661	0.9%	24.0	24.2
BH	29	1,956	0.3%	135.0	135.3
BCH	2,245	2,306	19.5%	25.0	27.1
CHG	309	1,042	5.9%	3.14	3.31
RUH	42	427	2.0%	29.5	29.9
PR9	58	321	3.6%	12.0	12.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ปี 2565 เชื่อว่ายังคงคาดหวัง Upside ส่วนเพิ่มจากวัคซีนได้ อีก หากอิงข้อมูล BCH คาดจะมีการสั่งซื้ออีก นำโดยวัคซีน Moderna ที่น่าจะมาเป็น Booster Dose (กระตุ้นภูมิคุ้มกัน) และป้องกันไวรัสกลายพันธุ์ 5-10 ล้านโดส โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะ เห็นการนำเข้าวัคซีนทางเลือกอื่นๆได้อีก กอปรกับ จากการศึกษา ทั่วโลกที่เชื่อว่า COVID-19 อาจกลายเป็นโรคประจำถิ่น และต้อง มีการฉีดวัคซีนซ้ำเพื่อเป็น Booster Dose ทุกปี เหมือนวัคซีน ไข้หวัดใหญ่ จะเป็น Upside ต่อกำไรของกลุ่มฯ จึงคาดวัคซีน COVID-19 จะสร้าง Recurring income กับกลุ่มรพ.ในระยะยาว

## กำไรกลุ่มดีต่อเนื่องไปถึง 4Q64

ในด้านผลบวกวัคซีนทางเลือกต่อการฟื้นตัวของกลุ่มฯ แม้ยังไม่ เข้ามาในระยะสั้น 2Q64 - 3Q64 แต่กลุ่มรพ.คาดจะเติบโตโดดเด่นจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 โดยเฉพาะ รพ. ประกันสังคม ส่วนรองมาเป็น BDMS คาดรายได้ดังกล่าวช่วย ชดเชยผู้ป่วย Fly-in หนุนฐานกำไรกลับมาใกล้เคียงปีปกติ ขณะที่ ในงวด 4Q64 แม้คาดการณ์ได้จาก COVID ของกลุ่มฯจะทยอย ลดลง แต่จะได้ Upside บวกชดเชยจากการให้บริการวัคซีน หนุน ความต่อเนื่องกำไร คงคาดกำไรปี 2564 กลุ่มฯ เติบโต 32% ส่วน ปี 2565 คาดเติบโต 7% โดยภายใต้สมมติฐานการระบาดที่จำกัด เชื่อว่าความท้าทายจะอยู่กับรพ.ประกันสังคม จากแนวโน้มกำไรที่ จะขาดความต่อเนื่อง และเชื่อว่าจะหดตัว ขณะที่กลุ่มที่น่าจะเริ่ม เห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องขึ้น คือ รพ.เงินสด โดยเฉพาะ BDMS, PR9 จากฐานที่ต่ำ และลูกค้า Fly-in ที่น่าจะทยอยฟื้นตัว

## เทรนด์ตลาด เลือก BDMS และเก็งกำไร BCH

จากสถานการณ์ระบาด COVID-19 ที่ยังรุนแรง คาดจะยังเป็น ปัจจัยหนุนราคาหุ้นกลุ่มประกันสังคม โดยฝ่ายวิจัยยังแนะนำ ชื้อ เก็งกำไร BCH จากแนวโน้มกำไร 2Q64 - 3Q64 ที่จะขึ้น New High ต่อเนื่อง ขณะที่การลงทุนระยะกลาง - ยาว ยังขึ้นชอบ BDMS จากการเป็นรพ.เงินสดที่มีรายได้เสริม COVID สูงสุด และ ความต่อเนื่องการฟื้นตัวในปี 2565 ที่ยังคงหวังได้



# กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง

## น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



### มีทั้งโอกาสและความเสี่ยงรออยู่ข้างหน้า

- สถานการณ์โควิดที่รุนแรง ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการรับรู้รายได้ของบริษัทก่อสร้าง
- งานประมูลภาครัฐเดินหน้า สร้างโอกาสการเติบโตในอนาคต
- น้ำหนักการลงทุน น้อยกว่าตลาด เลือก STEC ที่มีพื้นฐานมั่นคงที่สุดเป็น Top Pick

### โควิดระบอบหนัก กระทบธุรกิจก่อสร้าง

การแพร่ระบาดอย่างหนักของไวรัสโควิด-19 ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล โดยเฉพาะคลัสเตอร์แคมป์ก่อสร้างที่เกิดขึ้นใหม่อย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นแคมป์คนงานของ ITD, STEC, NWR, SYNTEC และ SEAFCO เป็นต้น ทำให้ ศบค. ออกคำสั่งให้ปิดสถานที่ก่อสร้างและสถานที่พักอาศัยชั่วคราวสำหรับคนงานทั้งภายในและภายนอกสถานที่ก่อสร้าง รวมทั้งมีคำสั่งให้หยุดงานก่อสร้างและห้ามการเดินทางและเคลื่อนย้ายแรงงานในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล เป็นเวลาอย่างน้อย 30 วัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 28 มิ.ย 64 ถือเป็นปัจจัยลบโดยตรงต่อธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ต้องอาศัยแรงงานเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะบริษัทก่อสร้างที่มีฐานรายได้หลักอยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑลอย่าง CK, NWR, SYNTEC, SEAFCO และ PYLON แต่คำสั่งดังกล่าวจะไม่กระทบกับบริษัทรับเหมางานด้านวิศวกรรมและงานติดตั้งอย่าง TTCL, STPI, BJCHI, SRICHA รวมถึงบริษัทรับเหมางานชุดขนถ่ายหินอย่าง SQ ที่ทำงานอยู่นอกพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล

### มูลค่า Backlog และสัดส่วนงานในกม. ของบริษัทรับเหมา

บริษัท	มูลค่า Backlog มิ.ย 64 ( ล้านบาท )		สัดส่วน กม./ Backlog รวม	โครงการสำคัญใน กม. และปริมณฑล
	ทั้งหมด	กม. และ ปริมณฑล		
ITD	170,474	3 หมื่นล้านบาท	ประมาณ 17%	รถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีทอง , The One , Emphere, รพ. จุฬารัตน์, รพ. ศิริราช, คลัสต์ธานี, บางกอกมอลล์
CK	30,983	2.8 หมื่นล้านบาท	ประมาณ 93%	รถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีน้ำเงิน ทางด่วน ตาพระทองพระราม3, รพ. จุฬา, รพ. จุฬารัตน์
STEC	107,382	5 หมื่นล้านบาท	ประมาณ 47%	รถไฟฟ้าสายสีส้ม สีเหลือง สีชมพู, อาคารหออิตคอมเพล็กซ์, ศูนย์ราชการไอทีซี, อุโมงค์ระบายน้ำหนองบอน
NWR	36,100	2.4 หมื่นล้านบาท	ประมาณ 66%	รันเวย์3 สุวรรณภูมิ, อุโมงค์ส่งน้ำคลองมหาสวัสดิ์, รถไฟฟ้าสายสีชมพู เหลือง
SYNTEC	6,927	5.5 พันล้านบาท	ประมาณ 80%	คอนโดมิเนียมต่างๆ, Office ของ PLANB

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลกระทบที่เกิดขึ้นแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ

#### 1. ผลกระทบด้านรายได้

เป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นทันทีในช่วง 3Q64 เนื่องจากคำสั่งให้หยุดงานก่อสร้างและห้ามการเคลื่อนย้ายแรงงานในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล ผลกระทบด้านรายได้จะเกิดขึ้นมากหรือน้อยขึ้นกับว่าแต่ละบริษัทมี Backlog อยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑลสัดส่วนมากน้อยเพียงใด จากผลการศึกษาบริษัทที่ได้รับผลกระทบสูงคือ CK, SYNTEC รวมไปถึงผู้รับเหมางานเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ที่งานเกือบทั้งหมดก็อยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล ขณะที่ NWR ได้รับผลกระทบสูงรองลงมา โดยมีสัดส่วน Backlog ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล 66% ส่วน STEC และ ITD ได้รับผลกระทบน้อยกว่าเพราะมีสัดส่วน Backlog ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑลประมาณ 47% และ 17% ตามลำดับ

#### 2. ผลกระทบด้านต้นทุน

เป็นผลกระทบที่เกิดจากความล่าช้าในงานก่อสร้าง ทำให้ค่าใช้จ่ายหลายรายการเช่น ค่าโสหุ้ย (เงินเดือนพนักงาน วิศวกร ค่าเช่าสำนักงาน) ค่าเช่าเครื่องจักร ค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่าย ต้องจ่ายในระยะเวลาที่ยาวนานขึ้น ไม่รวมค่าเสียโอกาสจากการรับงานใหม่ไม่ได้ เพราะต้องส่งมอบทรัพยากรบางส่วนเพื่อทำงานก่อสร้างเดิมที่ค้างอยู่ ทำให้มีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหา Cost Overrun จากการต้องทบทวนประมาณการต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มขึ้น จากการวิเคราะห์งบการเงินย้อนหลัง 5 ปีที่ผ่านมา พบว่า ITD, NWR เป็นบริษัทที่มี Net Profit margin เฉลี่ยต่ำมาก เพียงไม่ถึง 0.4% จึงมีความสามารถในการรองรับต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงต้นทุนค่าก่อสร้างเพิ่มได้ต่ำกว่า CK และ STEC ที่มี Net Profit Margin มากกว่าอยู่ที่ 5.8% และ 3.64% ตามลำดับ

# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



## Net Profit Margin ปี 2559-1Q64 ของบริษัทรับเหมาฯ

% NM	2559	2560	2561	2562	2563	1Q64	average
ITD	-0.23%	0.75%	0.50%	2.02%	-2.05%	1.64%	0.34%
CK	4.38%	5.04%	8.52%	7.73%	3.66%	7.07%	5.80%
STEC	7.69%	-3.04%	5.87%	4.50%	3.05%	2.62%	3.64%
NWR	0.62%	-2.19%	4.17%	-6.67%	-2.44%	1.76%	-0.91%
SYNTEC	11.10%	11.12%	8.63%	3.51%	3.02%	3.46%	7.35%
SEAFCO	8.38%	11.60%	13.38%	13.51%	6.03%	4.06%	10.49%
PYLON	16.21%	14.15%	15.16%	17.87%	12.89%	9.29%	15.17%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ท่ามกลางวิกฤติ ยังมีโอกาสจากงานประมูลใหม่

ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ฝ่ายวิจัยยังเห็นความพยายามของภาครัฐในการเดินหน้าเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่อง โดยตั้งแต่ต้นปี การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) ได้เปิดประมูลงานก่อสร้างโครงการรถไฟทางคู่สายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่า 55,462 ล้านบาท และสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ มูลค่า 72,919 ล้านบาท ขณะที่การประกาศนครหลวงได้เปิดประมูลงานก่อสร้างอุโมงค์ส่งน้ำ 4 เส้นทาง มูลค่ารวม 1.7 หมื่นล้านบาท ในเดือน มี.ค ที่ผ่านมา ส่วนการรถไฟขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) ก็มีแผนเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และสายสีม่วงใต้ในปีนี้เป็นเช่นเดียวกัน

### โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2564

โครงการ	ล้านบาท
<b>รถไฟทางคู่บ้านไผ่-นครพนม</b>	<b>55,462</b>
บ้านไผ่-หนองพอก	27,127
หนองพอก-สะพานมิตรภาพ3	28,335
<b>รถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของ</b>	<b>72,919</b>
เด่นชัย-งาว	26,599
งาว-เชียงราย	26,914
เชียงราย-เชียงของ	19,406
<b>รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี</b>	<b>122,067</b>
<b>รถไฟฟ้าสีม่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ</b>	<b>124,959</b>
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 สัญญา 1	6,979
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 สัญญา 3	6,990
<b>อุโมงค์การประปานครหลวง</b>	<b>17,058</b>
คลองมหาสวัสดิ์	2,720
ถนนราชพฤกษ์	4,022
ถนนกาญจนาภิเษก-กัลปพฤกษ์	5,357
ถนนกาญจนาภิเษก-ทางรถไฟสายเก่า	4,959
<b>อุโมงค์ส่งน้ำกรุงเทพมหานคร</b>	<b>13,543</b>
คลองเปรมประชากร	9,600
คลองทวีวัฒนา	2,242
คลองแสนแสบ	1,701
<b>ซ่อมรันเวย์-เสาแท็กซี่เวย์ สนามบินสุวรรณภูมิ</b>	<b>4,400</b>
<b>มอเตอร์เวย์เอกชัย-บ้านแพ้ว</b>	<b>19,700</b>
<b>รถไฟฟ้าสีชมพูส่วนต่อขยายศรีรัช-เมืองทอง</b>	<b>3,379</b>
<b>รวม</b>	<b>447,456</b>

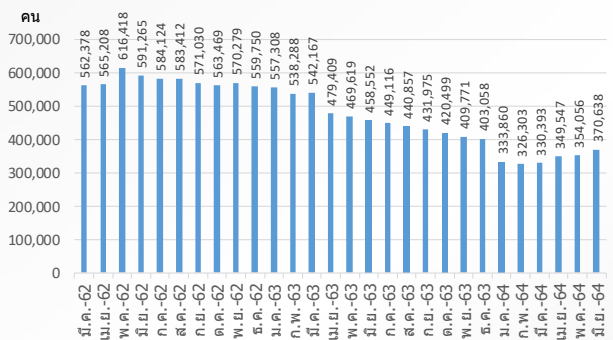
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปัจจุบัน รฟม. อยู่ระหว่างขายของประกวดราคางานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงเตาปูน - ราษฎร์บูรณะ ราคากลาง 7.78 หมื่นล้านบาท คาดจะให้เอกชนยื่นข้อเสนอช่วงเดือน ต.ค. 64 โดยโครงการนี้แบ่งออกเป็น 6 สัญญา ประกอบด้วย งานใต้ดิน 4 สัญญา งานทางยกระดับ 1 สัญญา และงานระบบราง 1 สัญญา

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CK และ ITD ที่มีประสบการณ์งานก่อสร้างรถไฟใต้ดินมาก่อน มีโอกาสสูงที่จะเป็นผู้ชนะงานใน 4 สัญญาแรก โดยอาจมี STEC ร่วมจับมือเป็น JV ขณะที่ UNIQ ซึ่งไม่มีประสบการณ์ทำงานรถไฟใต้ดินมาก่อน น่าจะมุ่งหวังงานทางยกระดับเป็นหลัก ส่วนบริษัทรับเหมาขนาดกลางอย่าง NWR และบริษัทเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON จะได้อานิสงค์ในฐานะผู้รับเหมาช่วง

แม้ทิศทางรายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างจะเติบโตขึ้นจากงานโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่ออกมา แต่ต้นทุนก่อสร้างที่ขยับขึ้นถือเป็นปัจจัยลบที่ต้องระวัง โดยราคาเหล็กเส้นที่ปรับตัวขึ้นจากปีก่อนถึง 50% และปัญหาแรงงานขาดแคลนในกิจการก่อสร้างที่ยังคงมีอยู่ โดยจำนวนแรงงานต่างด้าวลดลงต่อเนื่องนับตั้งแต่เกิดการระบาดของไวรัสโควิด-19 ครั้งแรกในประเทศไทยในปี 2563

### ข้อมูลแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติที่ทำงานในธุรกิจก่อสร้าง



ที่มา: สำนักบริหารแรงงานต่างด้าว

## น้อยกว่าตลาด เลือกรับ STEC เป็น Top Pick

ผลกระทบเชิงลบที่เกิดขึ้นกับธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ทั้งด้านรายได้และอัตรากำไร หากต้องหยุดธุรกิจเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 1 เดือน จึงมีความเสี่ยงสูงที่ประมาณการกำไรในปีนี้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างหลายแห่งจะถูกปรับลง ท่ามกลางสถานการณ์ที่ไม่ชัดเจนและเต็มไปด้วยปัจจัยลบ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาด แต่สำหรับนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้มากขึ้นแนะนำ ชื่อ STEC (FV@B 18) ที่มีพื้นฐานมั่นคงที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมาฯรายใหญ่ทั้งด้านปริมาณ Backlog ฐานะการเงินและอัตรากำไร แม้ว่า STEC มีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดประมาณการกำไรปีนี้นิ่งเช่นเดียวกัน แต่ราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปี ถึง 64% ถือว่าได้สะท้อนปัจจัยลบข้างต้นไปแล้วมากพอสมควร

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



## DOHOME

ราคาปัจจุบัน	24.90	บาท
Fair Value	30.40	บาท
มูลค่าตลาด	60,312	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption : Na.

### ระยะสั้นกระทบจำกัด ขณะที่ระยะยาวยังไปได้อีกไกล

- COVID กระทบจำกัด เชื่อกำไรปี 2564 เติบโตน่าประทับใจ
- โอกาสเติบโตในระยะยาวยังเห็นได้อีกมาก
- คงคำแนะนำ ชื่อ รับกำไรยังเติบโตเด่น

DOHOME ร้านค้าปลีก-ค้าส่งอย่างละรวม 50% ของยอดขาย วัสดุก่อสร้าง และสินค้าปรับปรุง + ตกแต่งบ้าน ภายใต้จุดแข็ง “ครบ ถูก ดี” หนึ่งในผู้ที่มี SKUs สินค้ามากที่สุดในอุตสาหกรรม และกลยุทธ์ด้านราคาต่ำสุดในกลุ่มฯ ภายใต้ฐานสาขาปัจจุบันเพียง 14 แห่งทั่วประเทศ ประกอบกับ ส่วนแบ่งตลาดกลุ่มสินค้าเกี่ยวกับบ้านส่วนใหญ่ที่ยังอยู่กับผู้ค้าดั้งเดิม (ปี 2562 สัดส่วนรวม 70%) จึงประเมินยังเห็นโอกาสขยายสาขาได้อีกมาก ตามเป้าหมายของบริษัทที่จะมีสาขารวม 36 แห่ง ภายในปี 2568 เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจากปัจจุบัน

ระยะสั้นแนวโน้มกำไร 2Q64 ยังโดดเด่น โดยประเมินจะเติบโตสูงระดับ 280%-300%yoy จากทั้งยอดขายสาขาเดิม (SSSG) และ Gross margin ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากทั้งผลบวกการ Rebate จากซัพพลายเออร์ ตามฐานยอดขายที่มากขึ้น + สัดส่วนยอดขายสินค้าปรับปรุงบ้าน และตกแต่ง ที่มีมาร์จิ้นสูง ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ในงวด 3Q64 แม้ยังเห็นการระบด รุนแรงขึ้น + กดดันจากมาตรการคุม COVID-19 ของรัฐฯ แต่ทิศทาง SSSG เดือนก.ค.64 ยังเติบโตเด่นระดับราว 10%-15%yoy เทียบ SSSG กลุ่มฯที่เริ่มกลับมาหดตัว จากผลบวกที่สาขา DOHOME ส่วนใหญ่เป็นสาขาขนาดใหญ่, Stand Alone และอยู่นอกพื้นที่จังหวัดสีแดงเข้ม จึงแทบไม่ต้องปิด

สาขา จึงประเมินกำไร 3Q64 DOHOME จะยังโดดเด่นต่อเนื่อง หนุนภาพรวมปี 2564 ยังคงคาดกำไรเติบโต 160.4% และเพิ่มอีก 12.3% ในปี 2565 หลักๆจากทั้งแผนขยายสาขาเพิ่มอีก 5 แห่ง (+31%yoy) รวมถึง การพัฒนาประสิทธิภาพทำกำไรที่ยังคาดหวังได้ต่อเนื่อง

ขณะที่หากพิจารณาส่วนแบ่งตลาดวัสดุก่อสร้างปัจจุบัน กว่า 65%-70% ยังเป็นร้านค้าดั้งเดิม ซึ่งยังมีจุดเสียเปรียบเมื่อเทียบกับร้านค้าโมเดิร์น เทรด ทั้งการบริการ, ราคา และความหลากหลายสินค้า จึงประเมิน DOHOME ยังมีโอกาสแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดได้อีกมาก ซึ่งจะเป็นแรงหนุนผลประกอบการของทั้งสาขาเดิมและสาขาใหม่ นอกจากนี้ ในส่วนรวม 25% ที่เหลือ เชื่อว่าจากจุดเด่นความถูก + ครบ หนุน DOHOME ยังแข่งขันได้ สะท้อนจากการเปิดสาขาใหม่ระยะหลังของบริษัทที่คุ้มทุนเพียงราว 1 เดือน ท่ามกลางสาขาคู่แข่งทั้งร้านไทวัสดุ (CRC) และ GLOBAL ในพื้นที่ใกล้เคียง

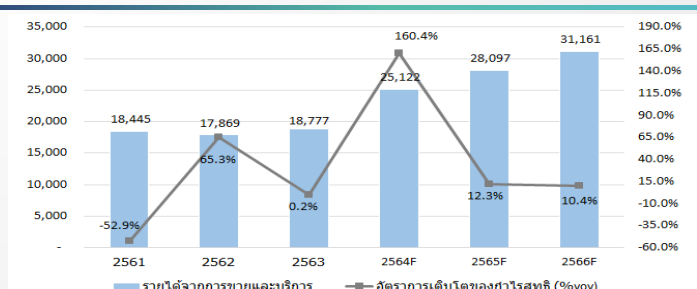
ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขาย PER'64 ที่ 33.6 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มฯที่ 35.5 เท่า เล็กน้อย กอปรกับ แนวโน้มการเติบโตทั้งระยะสั้น - ยาว ที่ยังเด่นกว่ากลุ่มฯมาก จึงยังคงแนะนำ ชื่อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	727	1,892	2,125	2,346
กำไรปกติ (ล้านบาท)	727	1,892	2,125	2,346
Norm EPS (บาท)	0.34	0.78	0.88	0.97
PER (เท่า)	74.2	31.9	28.4	25.7
DPS (บาท)	0.1	0.4	0.4	0.4
Div Yield (%)	0.4	1.4	1.6	1.8
PBV (เท่า)	6.5	4.9	4.9	4.4
EV EBITDA (x)	6.5	3.1	3.3	3.3
ROE (%)	10.2	17.3	17.4	17.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### คาดการณ์รายได้และอัตราเติบโตของกำไรปกติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ DOHOME

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	18,777	25,122	28,097	31,161	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(15,737)	(20,060)	(22,379)	(24,758)	กำไรสุทธิ	904	1,892	2,125	2,346
กำไรขั้นต้น	3,040	5,062	5,718	6,404	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	676	545	700	870
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	(2,038)	(2,659)	(3,013)	(3,375)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	432	544	699	869
กำไรจากการดำเนินงาน	1,002	2,404	2,705	3,029	กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายได้อื่น / ค่าใช้จ่ายอื่นสุทธิ	147	204	236	249	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,333)	(1,475)	(1,162)	(1,194)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,149	2,607	2,941	3,278	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(59)	985	1,772	2,154
ดอกเบี้ยจ่าย	(245)	(242)	(284)	(345)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	904	2,365	2,657	2,932	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	(177)	(473)	(531)	(586)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	242	-	-	-
กำไรปกติ	727	1,892	2,125	2,346	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,255)	(2,100)	(2,550)	(2,550)
กำไรขาดทุนจาก FX	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,285)	(2,435)	(2,886)	(2,886)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	727	1,892	2,125	2,346	เงินสดรับ/จ่ายหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ย	1,274	(7)	2,144	1,911
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	5.1%	33.8%	11.8%	10.9%	เงินสดจ่ายเงินปันผล	(34)	(20)	(851)	(956)
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY%)	2.8%	66.5%	13.0%	12.0%	เงินสดรับจากการออกหุ้นเพิ่มทุน	-	1,981	-	-
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-6.9%	139.9%	12.5%	12.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินอื่น ๆ	-	-	-	-
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	0.2%	160.4%	12.3%	10.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,239	1,954	1,292	955
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	4,616	4,749	4,834	6,110	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	100	604	783	1,005
ต้นทุนขายและบริการ	(3,927)	(3,951)	(3,988)	(4,786)	ลูกหนี้การค้า	996	1,310	1,618	1,786
กำไรขั้นต้น	689	798	846	1,324	สินค้าคงเหลือ	8,560	10,222	11,343	12,514
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	(474)	(536)	(563)	(606)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	94	96	99	102
กำไรจากการดำเนินงาน	1,164	1,333	1,410	1,930	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิ	10,382	11,999	13,851	15,532
รายได้อื่น / ค่าใช้จ่ายอื่นสุทธิ	24	31	49	29	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	143	147	150	153
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	239	292	332	747	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>20,765</b>	<b>25,116</b>	<b>28,804</b>	<b>32,253</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(57)	(59)	(65)	(64)	เจ้าหนี้การค้า	2,845	3,344	3,608	3,751
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	182	234	267	684	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	6,852	5,752	6,852	8,852
ภาษีเงินได้	(35)	(46)	(52)	(140)	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระในปี	857	906	3,987	2,099
กำไรปกติ	146	188	215	543	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	120	124	128	132
กำไรขาดทุนจาก FX	-	-	-	-	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	2,944	3,987	1,950	3,750
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	57	59	60	62
กำไรสุทธิ	146	188	215	543	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>13,675</b>	<b>14,173</b>	<b>16,586</b>	<b>18,646</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	3.1%	15.3%	11.8%	33.5%	ทุนที่ชำระแล้ว	2,166	2,421	2,421	2,421
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY%)	5.1%	14.8%	11.0%	23.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,647	5,553	5,553	5,553
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-24.5%	43.1%	22.3%	195.9%	กำไรสะสม	1,889	3,580	4,854	6,244
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-23.9%	40.0%	41.5%	206.3%	ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	-	-	-
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,090	10,944	12,218	13,607
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.9	1.2	0.9	1.0	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>20,765</b>	<b>25,116</b>	<b>28,804</b>	<b>32,253</b>
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.1	1.3	1.0	1.1	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.1	19.0	17.2	17.3	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	2.0	2.0	2.0	2.0	อัตราเติบโตตลาดเพิ่มเติม (SSSG)	27.3%	18.8%	3.0%	3.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.9	6.0	6.2	6.6	จำนวนสาขาสิ้นปี	12	16	21	26
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	1.9	1.3	1.4	1.4	อัตรากำไรขั้นต้น (%)	16.2%	20.2%	20.4%	20.6%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	0.9	1.0	1.0	ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย (%)	10.9%	10.6%	10.7%	10.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	8.2%	7.9%	7.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.7%	21.0%	18.4%	18.2%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



# GPSC

## อีกหนึ่งในหุ้นโรงไฟฟ้าที่โดดเด่น และพื้นฐานแข็งแกร่ง

ราคาปัจจุบัน	76.75	บาท
Fair Value	88.75	บาท
มูลค่าตลาด	216,414	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

- ขยายฐานลงทุนใหม่ในธุรกิจไฟฟ้า ต่อยอดกำไรในระยะยาว
- แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 เติบโตต่อเนื่อง QoQ ทั้งปีโต 11%yoy
- ราคาหุ้นปัจจุบันยังเห็น upside แนะนำหาจังหวะสะสมลงทุน

GPSC หนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจโรงไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศไทย ภายใต้แกนนำของกลุ่ม ปตท. โดยมีนโยบายลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้ขยายธุรกิจกว่า 3 หมื่นล้านบาท เพื่อลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศอินเดีย และได้หวั่น รวมกว่า 1.7 พันเมกะวัตต์ ถือเป็นการช่วยต่อยอดฐานกำไรในระยะยาว พร้อมบรรลุเป้าหมายมีสัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกว่า 30% ของ portfolio และหนุนให้กำลังการผลิตในปัจจุบันเพิ่มขึ้นสู่ 6.8 พันเมกะวัตต์ จาก 5.1 พันเมกะวัตต์ ใหญ่เป็นอันดับ 3 ของกลุ่มฯ รองจาก RATCH (9.2 พันเมกะวัตต์) และ GULF (8.1 พันเมกะวัตต์) โดยแบ่งเป็นโครงการที่ COD แล้ว 5.3 พันเมกะวัตต์ และจะเตรียมทยอย COD อีก 1.4 พันเมกะวัตต์ไปจนถึงปี 67 พร้อมเดินทางขยายการลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่ เพื่อแสวงหาการเติบโตด้านนวัตกรรมใหม่ๆ และต่อยอดธุรกิจไฟฟ้าในอนาคต โดยปัจจุบัน GPSC มีกำลังการผลิตแบตเตอรี่อยู่ที่ 141 เมกะวัตต์ชั่วโมง ผ่านการลงทุนในบริษัท 24M ประเทศสหรัฐอเมริกา, บริษัท AXXIVA ประเทศจีน, และโรงผลิตแบตเตอรี่ต้นแบบ 30 เมกะวัตต์ชั่วโมง ในประเทศไทย ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการศึกษาศึกษาและพิจารณาแผนขยายกำลังการผลิตเป็น 100 เมกะวัตต์ชั่วโมง และก้าวสู่ 1 พันเมกะวัตต์ชั่วโมงในอนาคต

สำหรับทิศทางกำไรปกติ 2Q64 คาดจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง High season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า ที่คาดการณ์ขยายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อน พร้อมโรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 5 ที่คาดว่าจะกลับมาเดินเครื่องได้ตามปกติ หลังจากหยุดฉุกเฉินเต็มไตรมาสในช่วง 1Q64 และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ หนุนจากผลประกอบการที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า XPCL

ส่วนแนวโน้มกำไรปกติทั้งปี 64 คาดจะอยู่ที่ราว 1.0 หมื่นล้านบาท เติบโต 11.4%yoy โดยยังมีแรงหนุนจากราคาก๊าซเฉลี่ยทั้งปีที่คาดว่าจะลดลงราว 7.8%yoy มาอยู่ที่ 240 บาท/ล้านบีทียู รวมถึงยังสามารถรับรู้รายได้จากโครงการเดิมในปี 2563 กำลังการผลิต 18.0 เมกะวัตต์ ได้เต็มทั้งปี และโครงการใหม่ในปี 2564 ได้แก่ โครงการ Rayong WTE 9.8 เมกะวัตต์ และโครงการ solar India ราว 1.4 พันเมกะวัตต์ ที่คาดว่าจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในช่วง 2H64

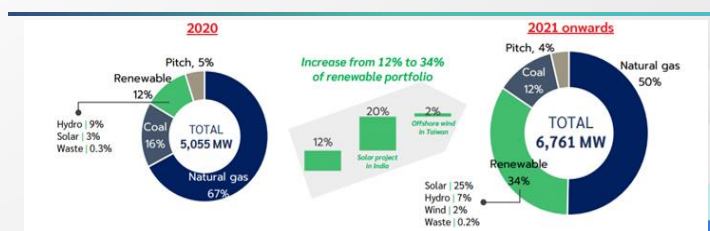
ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2564 (DCF) อยู่ที่ 88.75 บาท/หุ้น โดยราคาหุ้นยังมี upside ราว 16% แนะนำให้หาจังหวะทยอยซื้อสะสมลงทุน รับการเติบโตในระยะยาว

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
รายได้	66,562	69,578	70,032	69,008
กำไรสุทธิ	4,061	7,508	8,283	7,042
Norm Profit	4,859	8,962	9,983	8,842
Norm EPS* (บาท)	2.7	3.2	3.5	3.1
EPS(บาท)	2.3	2.7	2.9	2.5
PER (x)	37.0	31.3	28.3	33.3
DPS (บาท)	1.30	1.50	1.26	1.37
Dividend Yield (%)	1.6%	1.9%	1.6%	1.7%
EV/EBITDA	12.8	13.9	14.5	16.1
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,802.4	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สัดส่วนกำลังการผลิตของ GPSC



ที่มา : GPSC



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้รวม	69,578	70,032	69,008	71,870
ต้นทุนขาย	(56,448)	(55,908)	(56,918)	(58,997)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>13,129</b>	<b>14,123</b>	<b>12,089</b>	<b>12,873</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,951)	(2,036)	(2,031)	(2,326)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	924	1,398	1,911	2,293
<b>EBIT</b>	<b>13,506</b>	<b>14,436</b>	<b>12,919</b>	<b>13,791</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,024)	(4,164)	(4,190)	(4,360)
รายได้อื่นๆ	1,405	950	950	950
<b>EBT</b>	<b>9,483</b>	<b>10,272</b>	<b>8,729</b>	<b>9,431</b>
ภาษีเงินได้	(993)	(1,015)	(859)	(864)
<b>กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>8,962</b>	<b>9,983</b>	<b>8,842</b>	<b>9,466</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	1	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	982	974	828	901
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,506</b>	<b>8,263</b>	<b>7,042</b>	<b>7,666</b>
การเติบโตของรายได้	4.5%	0.7%	-1.5%	4.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	84.9%	10.3%	-15.0%	8.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.9%	20.2%	17.5%	17.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.8%	11.8%	10.2%	10.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้รวม	18,308	18,138	16,601	16,531
ต้นทุนขาย	(14,995)	(14,566)	(13,263)	(13,625)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,313</b>	<b>3,572</b>	<b>3,338</b>	<b>2,906</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(443)	(486)	(421)	(601)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(68)	110	638	244
<b>EBIT</b>	<b>2,953</b>	<b>3,563</b>	<b>4,115</b>	<b>2,875</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,041)	(991)	(1,026)	(965)
รายได้อื่นๆ	181	372	539	314
<b>EBT</b>	<b>1,912</b>	<b>2,571</b>	<b>3,090</b>	<b>1,910</b>
ภาษีเงินได้	(254)	(284)	(314)	(141)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>1,977</b>	<b>2,269</b>	<b>2,916</b>	<b>1,800</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	111	(30)	(5)	21
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	78	392	201	311
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,580</b>	<b>1,896</b>	<b>2,574</b>	<b>1,458</b>
การเติบโตของรายได้	0.2%	-0.9%	-8.5%	-0.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	38.0%	20.0%	35.8%	-43.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.1%	19.7%	20.1%	17.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.6%	10.5%	15.5%	8.8%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Current Ratio (เท่า)	1.97	2.10	1.62	1.80
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.26	7.42	7.09	7.29
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.7	7.6	6.7	6.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.23	8.67	6.31	6.36
Debt to Equity Ratio	1.29	1.28	1.28	1.22
Net Gearing ratio (%)	66.8%	82.4%	91.5%	84.1%
ROAA (%)	3.0%	3.2%	2.6%	2.8%
ROAE (%)	6.8%	7.2%	5.9%	6.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	9,483	10,272	8,729	9,431
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,706	8,429	8,582	8,640
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	20	-	-	-
อื่นๆ	11,916	10,246	8,706	9,410
เพิ่มเติม จากกิจกรรมการดำเนินงาน	215	(5,450)	(1,010)	(1,579)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>20,857</b>	<b>13,225</b>	<b>16,278</b>	<b>16,471</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่มเติม จากการลงทุนระยะสั้น	(25)	2,278	5	5
เพิ่มเติม จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,202)	(14,971)	(153)	(161)
เพิ่มเติม จากสินทรัพย์ถาวร	(5,144)	(8,847)	(27,130)	(7,425)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(7,370)</b>	<b>(21,539)</b>	<b>(27,278)</b>	<b>(7,881)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่มเติม เงินกู้	(3,072)	6,501	5,881	(2,133)
เพิ่มเติม ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,071)	-	-	-
เพิ่มเติม จ่ายปันผล	(3,666)	(4,225)	(3,556)	(3,871)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(11,809)</b>	<b>2,276</b>	<b>2,325</b>	<b>(6,004)</b>
<b>เพิ่มลด เงินสุทธิ</b>	<b>1,678</b>	<b>(6,038)</b>	<b>(8,676)</b>	<b>2,866</b>

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	20,289	14,251	5,575	8,461
ลูกหนี้การค้า	9,084	9,804	9,661	10,062
สินค้าคงเหลือ	6,253	8,386	8,538	8,850
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,290	3,290	3,619	3,981
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	99,978	98,197	114,435	110,795
ค่าความนิยม	36,105	36,105	36,105	36,105
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>256,656</b>	<b>266,225</b>	<b>276,490</b>	<b>279,304</b>
เจ้าหนี้การค้า	3,952	8,945	9,107	9,440
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,724	1,724	1,724	1,724
หนี้สินการเงินระยะสั้น	11,993	2,940	2,940	2,940
หนี้สินการเงินระยะยาว	92,321	107,875	113,756	111,623
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>144,789</b>	<b>149,325</b>	<b>155,277</b>	<b>153,395</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	22,091	26,150	29,636	33,430
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>111,867</b>	<b>116,900</b>	<b>121,214</b>	<b>125,909</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>256,656</b>	<b>266,225</b>	<b>276,490</b>	<b>279,304</b>

สมมติฐานในการคำนวณ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	4,766	5,844	6,358	6,482
อัตราแลกเปลี่ยน (USD:THB)	30	30	30	30
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.00	2.97	2.97	2.97
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.10	3.07	3.07	3.07
ราคาขายโอนนำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาถ่านหินนำเข้าเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	260	240	250	250

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



# JMART

ราคาปัจจุบัน	33.50	บาท
Fair Value	42.00	บาท
มูลค่าตลาด	34,591	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption : ประกาศเจตนาบรรณ

## ธุรกิจครบเครื่อง หนุนเติบโตทุกสถานการณ์

- ธุรกิจเครื่องครบเครื่อง หนุนเติบโตทุกสถานการณ์
- กำไรปกติ 2Q64 ประคองตัวสูง และจะเพิ่มเป็นขั้นบันได
- มูลค่าพื้นฐานยังไม่รวม Upside จำนวนมาก

JMART ในปัจจุบันถือเป็น Holding Company ซึ่งมีธุรกิจเครื่องที่มีความครบเครื่อง และสามารถเติบโตทุกภาวะเศรษฐกิจ แกนหลักสำคัญในภาวะเศรษฐกิจได้รับผลกระทบ COVID คือ ธุรกิจบริหารและติดตามหนี้ JMT (ถือหุ้น 52.8%) ซึ่งได้ประโยชน์ชัดเจนจากโอกาสซื้อหนี้เสียสถาบันการเงินด้วยคุณภาพหนี้และต้นทุนที่ดีขึ้น รวมทั้งยังเป็นธุรกิจที่ช่วยบริหารความเสี่ยงหนี้เสียธุรกิจเช่าซื้อและสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ SINGER (ถือหุ้น 32.5%) รวมถึงธุรกิจสินเชื่อบุคคล KBJ (ถือหุ้น 49.9%) ซึ่งอยู่ในช่วงที่มีโอกาสเติบโตสูงจากฐานสินเชื่อที่ยังเล็ก ขณะที่ธุรกิจค้าปลีก จำหน่ายมือถือ J Mobile (ถือหุ้น 99.9%) แม้ระยะสั้นมีผลกระทบ COVID อยู่บ้างแต่ภาพใหญ่อยู่บนกระแสนความต้องการสินค้าไอทีที่เป็นขาขึ้น จากความจำเป็นใช้งานในโลกปัจจุบันมากขึ้น ส่วนธุรกิจพื้นที่เช่า J (ถือหุ้น 74.9%) ภาวะปกติก็เป็นธุรกิจที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ

องค์ประกอบธุรกิจในกลุ่มที่สอดคล้องกันดังกล่าวถือเป็นจุดแข็งสำคัญของกลุ่ม โดยท่ามกลางภาวะ COVID ระบาดในระดับสูง ประเมิน

กำไรปกติ 2Q64 ยังคาดว่าจะอยู่ในระดับสูง ลดลงเล็กน้อยจากระดับใกล้เคียง All Time High รายไตรมาสในงวด 1Q64 ด้วยแรงหนุนธุรกิจ JMT ที่จัดเก็บหนี้ดีต่อเนื่อง และ SINGER ที่เข้าสู่ฤดูกาลจำหน่ายเครื่องทำความเย็นของธุรกิจเช่าซื้อ

กำไร 2H64 คาดว่าจะเห็นการเติบโตเป็นขั้นบันได จาก JMT ที่ได้ผลบวกเก็บหนี้ครบเงินลงทุนเพิ่มเติม ที่ช่วยให้การเก็บหนี้ช่วงถัดไปไม่มีต้นทุน ขณะที่ปลายปีจะเป็นช่วงการจำหน่าย iPhone ใหม่ กอปรกับ ธุรกิจอื่นที่คาดว่าจะประคองกำไรต่อเนื่อง จึงคาดการณ์กำไรปี 2564 เพิ่มขึ้น 43% (กำไร +51% จากกำไรพิเศษใน 1Q64) และเติบโตอีก 17.6% จากแรงขับเคลื่อนธุรกิจการเงินของกลุ่ม

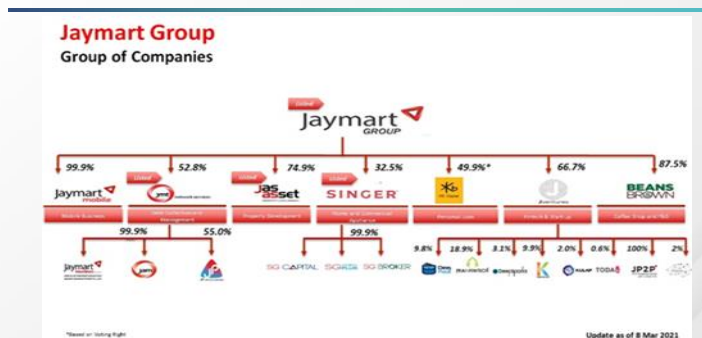
กำหนดมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี Sum of The Part ตามมูลค่าพื้นฐานบริษัทลูก อยู่ที่ 42 บาท ยังไม่รวมถึง Upside นอกประมาณการ อาทิ ธุรกิจใหม่ เช่น นายหน้าประกันภัย โลจิสติกส์ และการ Unlock Value โดยนำธุรกิจเครื่องเช่าตลาดเพิ่มเติม กอปรกับปัจจัยขับเคลื่อนจากกำไรช่วงที่เหลือของปีที่ยังเด่น คงแนะนำ ซื้อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	797.9	1210.9	1346.9
EPS (บาท)	0.87	1.21	1.27
Norm Profit	800.3	1145.2	1346.9
Norm EPS growth (%)	59.4%	43.1%	17.6%
PER (เท่า)	38.7	27.6	26.5
Dividend Yield (%)	2.1	2.6	2.8
PBV (เท่า)	8.12	5.75	4.62
ROAE (%)	22.6	18.5	22.7

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ธุรกิจทั้งหมดในเครือ JMART



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMART

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	11,204	12,908	13,956	14,526	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(7,585)	(8,926)	(9,470)	(9,635)	กำไรสุทธิ	798	1,211	1,347	1,469
กำไรขั้นต้น	3,619	3,983	4,486	4,891	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	75	(55)	340
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(2,131)	(1,996)	(2,146)	(2,245)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	539	525	580	624
กำไรจากการดำเนินงาน	1,488	1,987	2,340	2,646	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,543)	(4,225)	(3,231)	(2,724)
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	508	704	670	681	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(730)	(1,796)	(603)	634
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	133	267	308	364	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(635)	(747)	(771)	(783)	เงินลงทุนในลูกหนี้ ลดลง (เพิ่มขึ้น)	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	1,494	2,211	2,548	2,907	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(286)	(200)	(200)	(200)
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	-2	66	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ	(215)	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	496	558	692	857	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(160)	(200)	(200)	(200)
กำไรสุทธิ	798	1,211	1,347	1,469	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.87	1.21	1.27	1.35	เพิ่ม/ลด เงินกู้	940	1,074	1,076	977
กำไรปกติ	800	1,145	1,347	1,469	จ่ายปันผล	(626)	(608)	(927)	(1,051)
Norm EPS (ending share)	0.57	0.89	0.92	0.00	เพิ่มทุน	959	938	869	377
อัตรากำไรสุทธิ	7.1%	9.4%	9.7%	10.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,480	1,010	622	(93)
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	59.4%	43.1%	17.6%	9.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	591	(986)	(181)	341
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	2,326	2,890	3,324	2,883	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,381	200	19	360
ต้นทุนขาย	(1,518)	(1,912)	(2,385)	(2,018)	ลูกหนี้การค้า	463	590	620	620
กำไรขั้นต้น	808	978	939	865	สินค้าคงเหลือ	979	1,249	1,311	1,311
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(484)	(528)	(482)	(466)	เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ	2,756	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	324	450	457	398	ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	793	799	761	708
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	130	173	217	276	เงินลงทุนในลูกหนี้ - สุทธิ	9,256	15,801	19,177	21,974
					สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	895	843	797	755
ดอกเบี้ยจ่าย	(147)	(154)	(183)	(173)	สินทรัพย์รวม	25,901	29,097	32,217	35,308
กำไรก่อนหักภาษี	307	468	491	502	เจ้าหนี้การค้า	438	460	483	507
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	271	408	426	440	เงินกู้ยืมระยะสั้น	4,165	4,362	4,195	4,013
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(110)	(147)	(155)	(107)	เงินกู้ยืมระยะยาว	532	182	-	-
กำไรสุทธิ	161	261	271	333	หนี้สินรวม	19,136	20,232	21,372	22,811
กำไรปกติ	151	264	263	263	ทุนเรียกชำระแล้ว	921	998	1,064	1,089
Norm EPS	0.17	0.29	0.29	0.28	ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	696	1,559	2,361	2,712
รายได้ (YoY%)	-12.4%	8.1%	1.8%	8.2%	กำไรสะสม	826	1,429	1,849	2,266
กำไรขั้นต้น (YoY%)	5.9%	23.4%	3.0%	-3.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,766	8,866	10,846	12,497
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	57.6%	106.7%	66.9%	55.1%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,902	29,097	32,217	35,308
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.9	0.8	0.8	0.8	รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย	6,993	8,717	8,717	9,139
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	32.6	26.2	23.1	23.4	รายได้ธุรกิจการเงิน	3,923	3,871	3,871	4,497
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.4	6.9	7.4	7.3	รายได้จากธุรกิจพื้นที่เช่า	288	320	320	320
หนี้สิน (ภาวะดอกเบี้ย) ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	4.09	3.10	2.65	2.50					
Net gearing	3.72	3.06	2.65	2.45					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.5	3.7	4.2	4.4					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.4	26.9	22.7	21.1					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## MCS

ราคาปัจจุบัน	14.40	บาท
Fair Value	21.00	บาท
มูลค่าตลาด	6,869	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี  
Anti-corruption : Na.

## เพชรน้ำเอกในกลุ่มเหล็ก

- แนวโน้มกำไร 2Q64 โตเด่น เด็บโตได้ทั้ง QoQ และ YoY
- ทิศทางธุรกิจสดใส สิ้นคว้งงานใหญ่เต็ม Backlog ถึงปี 2566
- ควรค่าแก่การลงทุน เด่นทั้ง Upside และ Dividend Yield

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q64 คาดว่าจะออกมาโดดเด่นมาก จากแผนส่งมอบงานโครงสร้างเหล็กให้กับลูกค้าในประเทศญี่ปุ่นน้ำหนักรวม 2.25 หมื่นตัน (โรงงานอยุธยา 1.45 หมื่นตัน+โรงงาน Xiamen 6.5 พันตัน+MCS Japan 1.5 พันตัน) เพิ่มขึ้นจาก 1Q64 รวบรวม 9 พันตัน ด้าน Gross margin แม้จะชะลอตัวลงจาก 1Q64 ที่ทำได้ 41.5% ลงมาเหลือ 38% เพราะมีสินค้าจากโรงงาน Xiamen ซึ่งมี margin ต่ำมาถัวเฉลี่ย อีกทั้งในไตรมาส MCS ไม่ได้มีรายได้จากการเจรจาทำงานเพิ่มในช่วงทำโครงการมากเหมือน 1Q64 แต่ฐานรายได้ที่สูงขึ้นมากทำให้เมื่อคำนวณเป็นเม็ดเงิน ยังเห็นการเติบโตของกำไรที่ชัดเจน ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 2Q64 ไว้ที่ 330 ล้านบาท (+41%QoQ,+46%YoY) โดยกำไร 1H64 ที่คาดว่าจะทำได้สูงถึง 564 ล้านบาท ประเมินปันผล 1H64 ไว้ที่ 0.55 บาท

ทิศทางกำไร 2H64 ยังสดใส จากแผนส่งมอบงานรวม 4 หมื่นตัน สูงกว่า 1H64 ที่คาดว่าจะส่งมอบงานได้ 3.5 หมื่นตัน โดยเป็นงานที่

margin สูง อย่างโครงการ Toranomom และ Azabudai ที่มีราคาขายเฉลี่ยสูงกว่า 3 แสนเยน/ตัน ส่วนปี 2565 ภายใต้แผนการส่งมอบงานปัจจุบัน คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 6.5 หมื่นตัน ต่ำกว่าปี 2564 รวบรวม 1.2 หมื่นตัน ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2565 อาจต่ำกว่าปี 2564 อย่างไรก็ตาม MCS ยังมีงานที่อยู่ระหว่างเจรจาที่ซึ่ลี น้ำหนักประมาณ 1 หมื่นตัน หากได้งานดังกล่าวเข้ามา ก็จะทำให้กำไรปี 2565 ไม่ได้ลดลงมาก ส่วนปี 2566 เชื่อว่าจะเป็นปีทองของ MCS อีกครั้ง เพราะจะมีโครงการตึกสูงจำนวนมากในญี่ปุ่นที่ถูกชะลอไปในช่วงการระบาดของไวรัสโควิดกลับมาเดินหน้าต่ออีกครั้ง

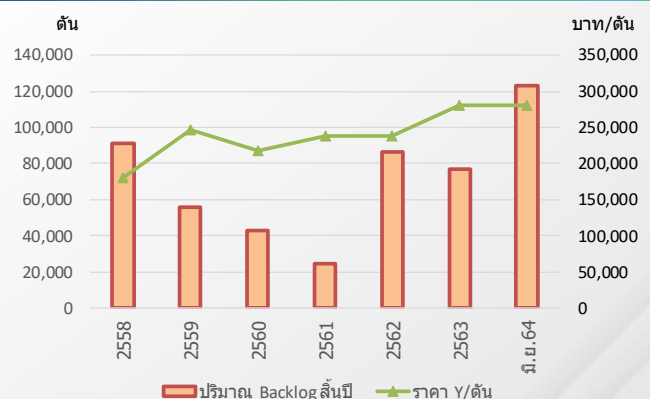
ฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยดำรงสถานะเป็น Net Cash อย่างต่อเนื่อง ทำให้ MCS มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้ในระดับสูง อีกทั้ง Backlog ปัจจุบัน มีเพียงพอรองรับรายได้ถึง 1Q66 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ต่ำเพียง 5.80 เท่า และให้ Dividend Yield สูงถึง 9.03% แนะนำ ซื้อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
Norm Profit	979	1,183	1,000
กำไรสุทธิ	954	1,183	1,000
EPS (บาท)	2.00	2.48	2.10
PER (เท่า)	7.20	5.80	6.87
DPS (บาท)	1.00	1.30	1.20
Dividend Yield (%)	6.94%	9.03%	8.33%
BVS (บาท)	7.93	9.19	10.04
PBV (เท่า)	1.82	1.57	1.43
EVEBITDA (X)	5.21	4.24	4.39
ROE (%)	27.9%	29.0%	21.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Backlog ของ MCS



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,252	6,190	5,278	5,684	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,649	3,844	3,220	3,467	กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,097	1,405	1,168	1,275
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,603</b>	<b>2,346</b>	<b>2,058</b>	<b>2,217</b>	รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	67	(194)	(140)	(153)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	443	947	897	966	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	132	145	158	172
ดอกเบี้ยจ่าย	26.0	31.0	30.0	15.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(47.0)	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	32	38	37	40	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(796)	(718)	389	(174)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,213	1,405	1,168	1,275	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>500</b>	<b>638</b>	<b>1,575</b>	<b>1,120</b>
ภาษีเงินได้	107	194	140	153	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(47)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(4)	-	-	-
กำไรสุทธิ	954	1,183	1,000	1,094	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(177)	(200)	(200)	(200)
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>979</b>	<b>1,183</b>	<b>1,000</b>	<b>1,094</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(181)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
Norm EPS	<b>2.05</b>	<b>2.48</b>	<b>2.10</b>	<b>2.29</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	28.8%	45.6%	-14.7%	7.7%	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	62.7%	20.9%	-15.5%	9.4%	ลด จ่ายปันผล	(382)	(582)	(595)	(576)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.7%	37.9%	39.0%	39.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>(410)</b>	<b>(582)</b>	<b>(595)</b>	<b>(576)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	23.0%	19.1%	18.9%	19.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(91)</b>	<b>(144)</b>	<b>780</b>	<b>344</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,133	1,349	745	1,172	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	378	206	958	1,274
ต้นทุนขาย	728	803	488	685	ลูกหนี้การค้า	1,398	1,993	1,701	1,832
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>405</b>	<b>545</b>	<b>257</b>	<b>487</b>	สินค้าคงเหลือ	2,391	1,806	1,541	1,660
ค่าใช้จ่ายในการขาย	181	194	(14)	178	สินทรัพย์อื่นๆ	409	593	542	565
ดอกเบี้ยจ่าย	4.5	9.9	9.8	7.1	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,416	1,471	1,513	1,542
ค่าใช้จ่ายอื่น					สินทรัพย์รวม	<b>5,993</b>	<b>6,070</b>	<b>6,255</b>	<b>6,872</b>
รายได้อื่น	10	8	7	8					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	239	352	260	290	เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	2,211	1,686	1,467	1,565
ภาษีเงินได้	8	55	32	49	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	8	4	7	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	2	(9)	(19)	หนี้สินรวม	<b>2,211</b>	<b>1,686</b>	<b>1,467</b>	<b>1,565</b>
กำไรสุทธิ	<b>225</b>	<b>289</b>	<b>224</b>	<b>234</b>					
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>216</b>	<b>287</b>	<b>232</b>	<b>253</b>	ทุนที่ยังระแผลว	477	477	477	477
Norm EPS	<b>0.43</b>	<b>0.57</b>	<b>0.49</b>	<b>0.53</b>	อื่นๆ	-579	-579	-579	-579
					กำไรสะสม	3,885	4,486	4,891	5,409
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>3,782</b>	<b>4,384</b>	<b>4,788</b>	<b>5,307</b>
ยอดขาย (QoQ)	11%	19%	-45%	57%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2%	35%	-53%	89%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-12%	33%	-19%	9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>5,993</b>	<b>6,070</b>	<b>6,255</b>	<b>6,872</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.99	2.55	3.11	3.29	ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	63,225	77,509	65,000	70,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.04	3.11	3.10	3.10	ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน ( YEN/ตัน )	240,173	275,383	280,000	280,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.78	3.43	3.42	3.42	Gross Margin	37.7%	37.9%	39.0%	39.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.11	4.14	4.14	4.14	SG&A/Sale	10.3%	15.3%	17.0%	17.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.58	0.38	0.31	0.29	Effective Tax Rate	9.8%	13.8%	12.0%	12.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.6%	19.6%	16.2%	16.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27.9%	29.0%	21.8%	21.7%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



## SAPPE

ราคาปัจจุบัน	28.00	บาท
Fair Value	35.00	บาท
มูลค่าตลาด	7,762	ล้านบาท

การจัดอันดับussชัทธิกา : ดีมาก  
Anti-corruption : ประกาศเจตนาบรรณ

### ฤดูที่แตกต่าง (Season Change)

- แนวโน้มกำไร 2Q64 แกร่ง รับ High Season
- เงินบาทอ่อนค่าไตรมาสกลาง ระยะยาวลุ้นต่อยอดกัญชง
- Sexy Valuation เมื่อเทียบกับกลุ่มฯ

SAPPE ผู้ผลิตเครื่องดื่ม Functional drink ในไทย (สัดส่วนราว 40% ของยอดขาย) และเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของน้ำผลไม้ สำหรับส่งออก (สัดส่วนราว 60% ของยอดขาย) ไปยัง 90 ประเทศทั่วโลก โดยแนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 อยู่ในระดับ 100 ล้านบาท เติบโตจาก 91 ล้านบาท ในงวด 1Q64 หนุนด้วย High season ของธุรกิจเครื่องดื่มและ YoY จากฐานต่ำ 68 ล้านบาท งวด 2Q63 ขับเคลื่อนด้วยยอดขายในตลาดส่งออกเป็นหลัก ขดเขตตลาดในประเทศยังต้องใช้เวลาฟื้นตัว ขณะที่ Gross Margin มีปัจจัยบวกทั้ง QoQ และ YoY ตาม Economies of scale

ขณะที่ปัจจัยกระตุ้นในระยะกลาง มาจากทิศทางค่าเงินบาทอ่อนค่า จากโครงสร้างรายได้ตลาดส่งออกประมาณ 70% มาจากเงินเหรียญสหรัฐฯ ตามด้วยเงินบาทราว 20% และเงินยูโรราว 10% โดยทิศทางค่าเงินบาทเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐฯ แม้งวด 2Q64 แข็งกว่างวดเดียวกันปีก่อนราว 2% yoy แต่ค่าเฉลี่ย ก.ค. 64 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยงวด 3Q63 พลิกกลับมาอ่อนตัว 4% yoy (อ่อนตัว 6.3% จากค่าเฉลี่ย 4Q63) เช่นเดียวกับเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินยูโรเฉลี่ย ก.ค. 64 อ่อนค่าราว 5.5% จากค่าเฉลี่ย 4Q63 โดยการระบาดของ COVID-19 ในไทย รวมถึง Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้น

ในขณะที่ประเทศในกลุ่ม EU และสหรัฐฯ เริ่มเห็นการฟื้นตัวจาก COVID-19 เป็นปัจจัยทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง ในความเห็นของฝ่ายวิจัย โดยทุก 1% ของค่าเงินบาทเทียบกับเหรียญสหรัฐฯ และยูโรที่เปลี่ยนแปลงจากค่าเฉลี่ยปี 2563 จะส่งผลให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 0.4% ตาม Sensitivity Analysis ของฝ่ายวิจัย

สำหรับแรงขับเคลื่อนระยะยาว จากกลุ่มเครื่องดื่มผสมกัญชง น่าจะยังมีโอกาสเติบโตได้สูง เพราะผู้บริโภคจะประสบความสำเร็จมากขึ้นเรื่อยๆ และยังเป็นเพียงกระแสชั่วคราวหรือยั่งยืน ทั้งจากการแข่งขันในกลุ่มเครื่องดื่ม รวมถึงปัจจัยสำคัญคือรสชาติตอบสนองผู้บริโภคหรือไม่ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยพิจารณาจากฐานกำไรปกติของ SAPPE ในอดีตราว 344 – 386 ล้านบาทต่อปี ทำให้สามารถเห็นผลบวกต่อประมาณการอย่างมีนัย (+/- 10%) ชัดเจนกว่า OSP และ CBG ที่มีฐานกำไรประมาณ 3.5 – 4 พันล้านบาทต่อปี

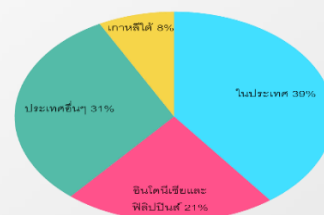
อิง DCF-WACC ที่ 10.4% Terminal Growth rate 2% ให้ FV ปี 2564 ที่ 35 บาท มีจุดเด่นจาก Valuation โดยราคาหุ้นซื้อขายบน PER 18 เท่า ต่ำกว่า OSP และ CBG ซื้อขายบริเวณ 30 เท่า พร้อมคาดหมาย Div yield ราว 4.6% ต่อปี

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสค.31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Norm Profit (ล้านบาท)	386	434	504	574
Norm EPS (บาท)	1.27	1.43	1.66	1.89
PER (x)	20.1	17.9	15.4	13.5
Dividend Yield (%)	4.0%	4.6%	5.3%	6.1%
PBV (x)	2.8	2.7	2.6	2.6
EV/EBITDA(X)	8.3	7.3	9.1	8.1
ROE (%)	14.2%	15.4%	17.4%	19.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้างยอดขายงวด 1Q64



ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงิน



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	3,268	3,647	4,066	4,506	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,067)	(2,297)	(2,541)	(2,794)	กำไรสุทธิ	380	434	504	574
กำไรขั้นต้น	1,201	1,349	1,525	1,712	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(750)	(839)	(935)	(1,036)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	202	208	213	219
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(4)	(4)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(4)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	3	-	-	-	อื่นๆ	110	-	-	-
รายได้อื่น	53	55	58	61	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการค้าดำเนินงาน	(172)	(36)	(54)	(57)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	503	563	644	733	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	540	605	663	735
ภาษีเงินได้	(96)	(110)	(128)	(146)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	386	434	504	574	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(174)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(6)	-	-	-	อื่นๆ	(2)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(76)	(110)	(110)	(110)
กำไรสุทธิ	380	434	504	574	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(252)	(110)	(110)	(110)
EPS	1.25	1.43	1.66	1.89	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(19)	-	-	-
อัตราการเติบโตของยอดขาย	-1%	12%	11%	11%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	-6%	14%	16%	14%	ลด จ่ายปันผล	(253)	(356)	(413)	(471)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37%	37%	38%	38%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(276)	(356)	(413)	(471)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12%	12%	12%	13%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13	140	140	155
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	งบดุล (ล้านบาท)	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	704	940	793	734	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ต้นทุนขาย	(455)	(576)	(503)	(460)	เงินสด & รายการเทียบเท่าเงินสด	1,609	1,749	1,889	2,043
กำไรขั้นต้น	250	364	291	275	ลูกหนี้การค้า	436	456	508	563
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(168)	(198)	(203)	(189)	สินค้าคงเหลือ	221	243	268	295
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(1)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,361	2,543	2,760	2,997
รายได้อื่น	12	13	14	38	สินทรัพย์รวม	3,647	3,731	3,845	3,973
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	92	178	102	123					
ภาษีเงินได้	(23)	(35)	(20)	(25)	เจ้าหนี้การค้า	218	223	247	272
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	2	4	(2)	หนี้สินหมุนเวียน	671	676	700	724
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	68	132	78	91	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	1	1	1	1
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	14	1	4	(5)	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	774	779	803	828
กำไรสุทธิ	83	133	83	87					
EPS	0.27	0.44	0.27	0.28	ทุนที่ชำระแล้ว	304.38	304.38	304.38	304.38
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	976	976	976	976
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-24%	15%	1%	-12%	กำไรสะสม	1,464	1,542	1,633	1,736
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-39%	30%	66%	6%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35%	39%	37%	37%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	102	102	102	102
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12%	14%	10%	12%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	2,772	2,850	2,940	3,044
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,647	3,731	3,845	3,973
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.52	3.76	3.95	4.14	กำลังการผลิตเครื่องต้ม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.19	3.40	3.56	3.73	โรงงานคลอง 13 (ตัน/ปี)	156,000	156,000	156,000	156,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.29	8.18	8.43	8.41					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.44	9.91	9.95	9.92	Gross Margin (%)	36.7%	37.0%	37.5%	38.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.34	10.41	10.80	10.77	SG&A/Sales (%)	22.9%	23.0%	23.0%	23.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	11%	12%	13%	15%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14%	15%	17%	19%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## SAT

ราคาปัจจุบัน	20.70	บาท
Fair Value	24.00	บาท
มูลค่าตลาด	8,802	ล้านบาท

การจัดอันดับussชัทธิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

### พริกขี้หนู ... (เด็ด) จริงๆ เลยนะตัวแค่นี้

- แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 Turn Around และดีต่อ 3Q64
- คาดกำไรปกติปี 2564 เทียบโต 1 เท่า YoY
- Valuation น่าสนใจ คาดการณ์ Div yield 5.1% ต่อปี

แนวโน้มยอดขายผลิตรถยนต์ไทยปี 2564 ซึ่งฝ่ายวิจัยคาด 1.6 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 12% yoy หนุนการดำเนินงานของ SAT ในฐานะผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ ฟันตัวไปในทิศทางเดียวกัน กอปรกับการเริ่มรับรู้ออเดอร์ใหม่จากผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในสหรัฐฯ ตั้งแต่ ธ.ค. 63 ประมาณ 250 ล้านบาทต่อปี และปี 2565 มีออเดอร์ใหม่จากผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในไทยคิดเป็นมูลค่าราว 330 ล้านบาทต่อปี (ตลอดอายุ Model รถกระบะราว 5 -7 ปี) เป็นแรงขับเคลื่อนการดำเนินงานให้ Outperform ยอดผลิตรถยนต์ปี 2564 - 65

สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 ก่อนตัว QoQ ตามฤดูกาล แต่พลิกเป็นกำไรเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันปีก่อนที่มีผลขาดทุน เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดผลิตรถยนต์ไทยงวด 2Q64 ที่ 3.8 แสนคัน (-19% QoQ, +149% YoY จากฐานต่ำงวด 2Q63) คาดหนุนยอดขาย SAT ฟันตัว YoY และผลักดัน Gross Margin เพิ่มขึ้นจาก Economies of scale สูงขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อน แม้ยอดขายผลิตรถยนต์ไทยงวด 2Q64 คิดเป็นสัดส่วน 75% ของยอดผลิตรถยนต์งวด 2Q62 แต่คาดการณ์กำไรปกติของ SAT อยู่ในระดับสูงเกินกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 แรงขับเคลื่อนจากออเดอร์ใหม่ตามข้างต้น

และการลดต้นทุนผลิต เหมือนงวด 1Q64 ที่กำไรปกติของ SAT ทำ All time high

ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 3Q64 คาดฟื้นตัว QoQ จากจำนวนวันผลิตมากขึ้น รวมทั้งแรงขับเคลื่อนจากตลาดส่งออกรถยนต์ แม้มีข่าวการหยุดสายการผลิตของ TOYOTA ทั้ง 3 โรงงาน เบื้องต้นราว 3 - 14 วัน เพราะโรงงานผู้ผลิตชิ้นส่วนบางราย ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 แต่มองหลังโรงงานผู้ผลิตชิ้นส่วนกลับมาผลิต ทำให้ออเดอร์รถยนต์ที่ค้างอยู่ สามารถนำไปผลิตในเดือนถัดไป กอปรกับประมาณการ 1Q64 ของ SAT คิดเป็นสัดส่วน 38% ของประมาณกำไรปกติปี 2564 ที่ 820 ล้านบาท ขยายตัว 1.21 เท่า YoY จึงเชื่อประมาณการปี 2564 ยังมีความเป็นไปได้ ส่วนกำไรปกติปี 2565 ประเมินที่ 897 ล้านบาท เพิ่ม 9% yoy แรงแทนจากออเดอร์ใหม่ตามข้างต้น

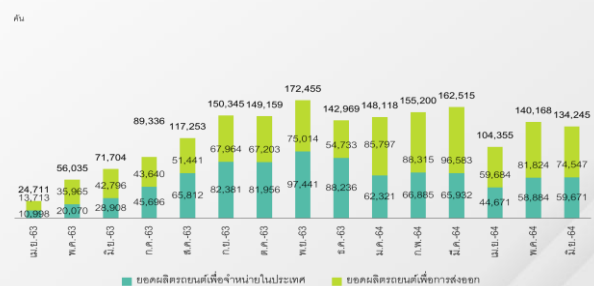
อิง PER ที่ 12 เท่า ให้ FV ปี 2564 ที่ 24 บาท ราคาหุ้นซื้อขายบน PER ที่ 11 เท่า กอปรกับงบดุลแข็งแกร่ง ณ สิ้นงวด 1Q64 เป็น Net cash ราว 2.5 พันล้านบาท จึงคาดการณ์ Div yield ปีนี้ 5.1%

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Norm Profit (ล้านบาท)	371	820	897	963
Norm EPS (บาท)	0.87	1.93	2.11	2.26
Norm EPS Growth %	-58.5%	121.2%	9.3%	7.4%
PER (x)	23.7	10.7	9.8	9.1
PBV (เท่า)	1.25	1.17	1.11	1.05
Dividend Yield (%)	2.9%	5.1%	5.6%	6.0%
ROE (%)	5.2%	11.3%	11.6%	11.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดผลิตรถยนต์ไทยรายเดือน



ที่มา : ส.อ.ท.



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SAT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	5,883	7,055	7,753	8,284	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,991)	(5,679)	(6,241)	(6,669)	กำไรสุทธิ	375	820	897	963
กำไรขั้นต้น	891	1,376	1,512	1,615	รายการเปลี่ยนแปลงที่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(615)	(670)	(737)	(787)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	620	670	720	770
ดอกเบี้ยจ่าย	(8)	(8)	(11)	(11)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	144	161	177	196	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	128	(329)	(111)	(160)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	415	934	1,021	1,096	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,029	1,161	1,505	1,572
ภาษีเงินได้	(40)	(93)	(102)	(110)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรหลังภาษี	374	840	919	987	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	3.6	20.0	22.0	24.2	อื่นๆ	336	-	-	-
กำไรปกติ	371	820	897	963	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(395)	(500)	(500)	(500)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(59)	(500)	(500)	(500)
กำไรสุทธิ	371	820	897	963	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.87	1.93	2.11	2.26	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	61	-	-
EPS	0.87	1.93	2.11	2.26	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	-27%	20%	10%	7%	ลด จ่ายปันผล	(476)	(357)	(465)	(505)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-58%	124%	9%	7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(692)	(199)	(465)	(505)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15%	20%	20%	20%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	278	462	540	567
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6%	12%	12%	12%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	754	1,529	1,768	2,208	เงินสด & เงินฝาก	2,331	2,792	3,332	3,898
ต้นทุนขาย	(795)	(1,298)	(1,402)	(1,742)	ลูกหนี้การค้า	1,206	1,538	1,691	1,806
กำไรขั้นต้น	(41)	230	366	466	สินค้าคงเหลือ	565	645	709	834
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(120)	(163)	(172)	(197)	สินทรัพย์หมุนเวียน	4,407	5,281	6,037	6,843
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(1)	(2)	(1)	สินทรัพย์รวม	8,955	9,660	10,196	10,732
รายได้อื่น	-	-	-	-	เจ้าหนี้การค้า	974	1,058	1,163	1,242
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(162)	101	259	349	หนี้สินหมุนเวียน	1,501	1,681	1,786	1,866
ภาษีเงินได้	11	(14)	(13)	(34)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	85	182	182	182
กำไรหลังภาษี	(151)	87	247	315	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	70	131	131	131
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5)	5	5	0	หนี้สินรวม	1,865	2,106	2,211	2,291
กำไรปกติ	(146)	82	241	314	ทุนที่ชำระแล้ว	425	425	425	425
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	(1)	(1)	6	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	716	716	716	716
กำไรสุทธิ	(143)	81	240	321	กำไรสะสม	5,901	6,363	6,795	7,252
Norm EPS	(0.34)	0.19	0.57	0.74	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	48	48	48	48
EPS	(0.34)	0.19	0.57	0.75	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	7,042	7,505	7,936	8,393
การเติบโตของยอดขาย (%)	-59%	103%	16%	25%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,955	9,660	10,196	10,732
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-179%	-158%	182%	28%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5%	15%	21%	21%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-20%	6%	14%	14%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.94	3.14	3.38	3.67	สัดส่วนรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.56	2.76	2.98	3.22	- เพลาข้าง (Axle Shaft)	37%	36%	35%	34%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.59	5.14	4.80	4.74	- Machining (Auto)	22%	21%	21%	21%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.80	9.38	9.21	8.64	- Machining (Non - Auto)	16%	17%	17%	17%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.37	5.59	5.62	5.55	- อื่น ๆ	26%	27%	28%	28%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.02	0.04	0.04	0.04	Gross Margin (%)	15.1%	19.5%	19.5%	19.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.1%	8.8%	9.0%	9.2%	SG&A/Sales (%)	10.5%	9.5%	9.5%	9.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	5.2%	11.3%	11.6%	11.8%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



# TVO

ราคาปัจจุบัน	31.50	บาท
Fair Value	35.00	บาท
มูลค่าตลาด	25,471	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

## ปันผลสูงสม่ำเสมอ จนไม่อาจมองข้าม

- แนวโน้มกำไร 2Q64 เติบโต YoY
- เริ่มมีสัญญาณ ลานีญา ช่วง 4Q64 อาจเปิด Upside ปี 2565
- แม้กำไรผันผวนตามสภาพอากาศ แต่ Div yield สูงคงใจ

TVO ถือเป็นหุ้นที่จ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ นับตั้งแต่ Global Financial crisis (GFC) ถึงปี 2563 มี Dividend payout ratio เฉลี่ยราว 85% คิดเป็นเงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ย 1.63 บาทต่อหุ้น (มีค่า High 2.75 บาทต่อหุ้นในปี 2559 และ Low ที่ 0.9 บาทต่อหุ้นในปี 2554) กรอบ Div yield อยู่ในช่วง 2.9% - 8.7% ตามกำไรปกติ ในช่วงเวลาเดียวกันเฉลี่ย 1,530 ล้านบาทต่อปี (จุดต่ำสุด และ สูงสุดในรอบ 693 - 2,738 ล้านบาท) แปรผันตามสภาวะอากาศ ในทวีปอเมริกา ที่มีผลต่อความผันผวนของราคาเมล็ดถั่วเหลืองและ กากถั่วเหลือง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อ Gross Margin ของ TVO (ปี 2551 - 2563 เฉลี่ยที่ 10.7%, ต่ำสุด 6.5% และ สูงสุด 16%)

โดยแนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 คาดอยู่ในกรอบ 750 - 800 ล้านบาท เติบโตเด่นชัดจาก 366 ล้านบาท ช่วงเดียวกันปีก่อน (1Q64 ที่ 864 ล้านบาท) จากคาด Gross margin ที่ 14.3% เทียบกับ 10.9% ในงวด 2Q63 (1Q64 ที่ 16.3%) ส่วนทิศทาง 2H64 อ่อนตัวจาก 1H64 ตามแนวโน้ม Gross margin อ่อนตัวลง แต่เชื่อยังเป็นระดับ ที่สูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน จึงคาดเห็นการเติบโตของกำไรปกติ ใน

ระดับ YoY ภาพรวมคาดกำไรปกติ 2,612 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 55% yoy บนสมมติฐาน Gross margin ที่ 14.2% (ปี 2563 ที่ 11.4%) สำหรับปี 2565 เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติ 1,664 พันล้านบาท จาก Gross margin กลับสู่ระดับปกติที่ 10.8% อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่อาจเป็น Upside จากข้อมูลของ IRI - International Research Institute for Climate and Society (Columbia university) เปิดเผยว่ามีโอกาสเกิดลานีญา ในช่วง 4Q64 - ก.พ. 65 ราว 60% อาจส่งผลให้เกิดความแห้งแล้งในฝั่งทวีปอเมริกา เป็นเหตุให้ผลผลิตถั่วเหลืองในบราซิลและอาร์เจนติน่าเสียหายรุนแรง ราคาเมล็ดถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองกลับเป็นขาขึ้นอีกครั้ง

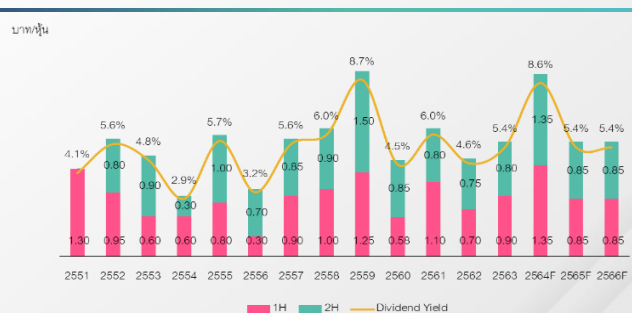
ภายใต้ DPS ปี 2565 - 66 ที่ 1.7 บาท และปี 2567 ที่ 1.8 บาท อิงวิธี DDM (COE ที่ 7.4% และ Growth rate 2.5%) ให้ FV ที่ 35 บาท ราคาปรับฐานตอบรับทิศทางกำไร 2H64 - 2565 พอสมควร จึงคาดหวัง Div yield ปี 2564 ราว 8.6% และปี 2565 - 67 เฉลี่ย 5% ถือว่าน่าสนใจเมื่อเทียบกับ Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีที่ 1.6% จึงสามารถหาจังหวะลงทุนรับ Div yield ได้

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,656	2,612	1,664	1,701
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,683	2,612	1,664	1,701
Norm Eps (บาท)	2.08	3.23	2.06	2.10
Norm PER (x)	15.1	9.8	15.3	15.0
Div.yield (%)	5.4%	8.6%	5.4%	5.4%
PBV (เท่า)	2.8	2.5	2.6	2.5
ROE (%)	18.6%	27.3%	16.7%	16.9%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### แนวโน้มเงินปันผล



ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงิน





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TVO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	24,963	29,186	26,764	27,540	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(22,107)	(25,039)	(23,874)	(24,586)	กำไรสุทธิ	2,135	2,612	1,664	1,701
กำไรขั้นต้น	2,855	4,147	2,889	2,954	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(773)	(861)	(790)	(812)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	354	379	404	429
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(4)	(4)	(4)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
รายได้อื่น	81	72	79	87	อื่นๆ	9	24	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,163	3,357	2,178	2,227	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	260	(672)	(135)	(181)
ภาษีเงินได้	(413)	(671)	(436)	(445)	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,343</b>	<b>2,342</b>	<b>1,932</b>	<b>1,949</b>
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(67)	(74)	(79)	(81)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรปกติ</b>	<b>1,683</b>	<b>2,612</b>	<b>1,664</b>	<b>1,701</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(27)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,372	0	0	0
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,656</b>	<b>2,612</b>	<b>1,664</b>	<b>1,701</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(467)	(500)	(500)	(500)
Norm EPS	2.08	3.23	2.06	2.10	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,840)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
EPS	2.05	3.23	2.06	2.10	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,001			
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (% YoY)	5.8%	16.9%	-8.3%	2.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)	17.4%	57.7%	-36.3%	2.2%	ลด จ่ายปันผล	(1,370)	(1,739)	(1,779)	(1,375)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.4%	14.2%	10.8%	10.7%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(369)</b>	<b>(1,739)</b>	<b>(1,779)</b>	<b>(1,375)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.6%	8.9%	6.2%	6.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>134</b>	<b>103</b>	<b>(346)</b>	<b>74</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	5,739	6,021	6,627	7,729	เงินสด & เงินฝาก	2,294	2,398	2,051	2,126
ต้นทุนขาย	(5,114)	(5,396)	(5,806)	(6,466)	ลูกหนี้การค้า	1,238	1,435	1,316	1,354
กำไรขั้นต้น	626	625	820	1,263	สินค้าคงเหลือ	6,873	6,955	7,096	7,308
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(167)	(184)	(225)	(181)	สินทรัพย์หมุนเวียน	10,438	10,819	10,495	10,819
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(1)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>13,908</b>	<b>14,387</b>	<b>14,159</b>	<b>14,554</b>
รายได้อื่น	14	29	26	16					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	473	470	622	1,098	เจ้าหนี้การค้า	2,828	2,434	2,321	2,390
ภาษีเงินได้	(87)	(87)	(111)	(220)	หนี้สินหมุนเวียน	4,196	3,802	3,689	3,758
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(9)	(14)	(14)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	1,002	1,002	1,002	1,002
<b>กำไรปกติ</b>	<b>366</b>	<b>373</b>	<b>496</b>	<b>864</b>	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(26)	(18)	(30)	19	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,373</b>	<b>3,980</b>	<b>3,866</b>	<b>3,936</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>341</b>	<b>355</b>	<b>466</b>	<b>882</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	809	809	809	809
Norm EPS	0.45	0.46	0.61	1.07	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,475	2,475	2,475	2,475
EPS	0.42	0.44	0.58	1.09	กำไรสะสม	5,648	6,521	6,406	6,732
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (% QoQ)	-12.7%	4.9%	10.1%	16.6%	จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	94	94	94	94
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% QoQ)	-31.0%	4.3%	31.2%	89.3%	ยังไม่ได้จัดสรร	5,554	6,427	6,312	6,638
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.9%	10.4%	12.4%	16.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.9%	5.9%	7.0%	11.4%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>412</b>	<b>412</b>	<b>412</b>	<b>412</b>
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>9,123</b>	<b>9,996</b>	<b>9,881</b>	<b>10,207</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>13,908</b>	<b>14,387</b>	<b>14,159</b>	<b>14,554</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สมมติฐานในการประมาณการ	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.49	2.85	2.85	2.88	Sales Growth (%)	5.8%	16.9%	-8.3%	2.9%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.85	1.02	0.92	0.93	Gross Margin (%)	11.4%	14.2%	10.8%	10.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.62	21.84	19.46	20.63	SG&A/Sales (%)	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.28	3.62	3.40	3.41	Operating Profit Margin(%)	8.3%	11.3%	7.8%	7.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.71	9.52	10.04	10.44	Norm Profit Margin (%)	6.7%	8.9%	6.2%	6.2%
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.48	0.40	0.39	0.39					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	13.1%	18.5%	11.7%	11.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	18.6%	27.3%	16.7%	16.9%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



### BA

ราคาปัจจุบัน	9.75	บาท
Fair Value	9.85	บาท
มูลค่าตลาด	20,745	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption : Na.

### มีหลายข่าวดี แต่การกำกับยังไม่ดี

- เดินหน้าเปิดประเทศรายพื้นที่ จุดความหวังฟื้นตัว
- ผลประกอบการสวนทางความหวัง ลุ้นกำไรอย่างเร็วงวด 2H65
- ราคาหุ้นปรับขึ้นเกินผลบวกที่ได้รับจริง

ความหวังการฟื้นตัวธุรกิจสายการบินรวมถึง BA ที่เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการหลักของอุตสาหกรรมมีความชัดเจนมากขึ้น ภายหลังภาครัฐฯ เริ่มโครงการเปิดประเทศเป็นรายพื้นที่ นำโดย จ.ภูเก็ต นับจากวันที่ 1 ก.ค. ภายใต้โครงการ ภูเก็ต แซนด์บ็อกซ์ ตามด้วย เกาะสมุย นับจากวันที่ 15 ก.ค. ซึ่งถือเป็นบวกต่อ BA โดยตรง เนื่องจากเป็นเส้นทางสร้างรายได้หลักให้ BA ในภาวะปกติราว 50% ของรายได้ของ BA ขณะที่ประเด็นบวกอีกส่วน คือ การที่รัฐฯ มุ่งเป้าหมายกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีการฉีดวัคซีนแล้ว ซึ่งปัจจุบันส่วนใหญ่ครอบคลุมในประเทศแถบยุโรปก็ยังนับเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ BA (27% ของรายได้) โดยกลุ่มลูกค้าหลักมาจากประเทศต่างๆ ดังนี้ สหราชอาณาจักร, เยอรมัน และฝรั่งเศส

นอกจากนี้ BA มีการเตรียมพร้อมกลับมาให้บริการสนามบินสมุยด้วยตนเอง ด้วยการขอซื้อสนามบินสมุยคืนจาก SPF ที่ขายสิทธิ์สนามบินให้ไป และไปขอเช่าช่วงกลับมาให้บริการ ซึ่งจะแล้วเสร็จใน ส.ค. นี้ ซึ่งจะช่วยให้รับรู้รายได้บริการสนามบินดังกล่าวเพิ่มขึ้นในส่วน ค่าธรรมเนียมเที่ยวบิน, ค่าภาษีสนามบินขาออกผู้ใช้บริการ

ในประเทศและต่างประเทศที่ปัจจุบันรับรู้ราวครึ่งเดียว ช่วยให้รับรู้เพิ่มจากปัจจุบันที่อยู่ในรูปส่วนแบ่งกำไรจาก SPF

อย่างไรก็ตาม ในมุมมองผลประกอบการ ฝ่ายวิจัยคาดว่าอาจจะคาดหวังการฟื้นตัวได้จากจุดเด่นที่ BA ผูกขาดเส้นทางสมุย แต่เชื่อจะค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจากเที่ยวบินสมุยที่ BA ให้บริการปัจจุบันใกล้เคียงจากช่วงก่อนเปิดเกาะสมุยในครั้งนี้อันทำให้ให้นักท่องเที่ยวต่างชาติกลับเข้ามา ขนาดรายได้ที่มีจึงยังไม่มากพอครอบคลุมต้นทุนคงที่ อาทิ ค่าเช่าเครื่องบิน, ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องบิน รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงาน จึงคาดว่าทั้งปีนี้ BA จะยังขาดทุน ขณะที่การฟื้นตัวเป็นกำไรในปี 2565 น่าจะต้องไปคาดหวังช่วงครึ่งหลังของปี ที่มีโอกาสเปิดประเทศ หลังการกระจายวัคซีนในประเทศเพิ่มสูงขึ้น

แม้เริ่มเห็นพัฒนาการของธุรกิจเป็นลำดับ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายระดับ PBV Band ย้อนหลัง + 2 S.D. ที่ 1.2 เท่าแล้ว จึงแนะนำ Switch ไป AOT(FV@B67) ที่แข็งแกร่งกว่า และราคาหุ้นผ่านการปรับฐานแล้ว

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-5,283	-3,687	135
EPS (บาท)	-2.52	-1.76	0.06
EPS growth (%)	N/A	-30.2%	-103.7%
Norm EPS growth (%)	202.1%	-0.5%	-103.7%
PER (เท่า)	N/A	N/A	147.3
Divided Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%
PBV (เท่า)	1.0	1.3	1.2
ROE (%)	-21.3%	-20.8%	0.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Historical PBV Band ของ BA



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดำเนินงาน	9,139	8,030	16,544	17,084	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	-10,857	-9,715	-13,358	-13,238	กำไรก่อนภาษี	(5,277)	(3,687)	135	450
กำไรขั้นต้น	-1,718	-1,684	3,186	3,846	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,843	2,970	2,603	2,317
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-4,048	-1,776	-1,758	-2,416	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	479	(245)	(431)	(517)
กำไรจากการดำเนินงาน	-578	-3,486	-3,451	762	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(3,538)	364	(44)	323
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบม.ร่วม	545	534	634	738	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,268)	(598)	2,264	2,572
เงินปันผลรับ	375	574	285	316					
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	367	566	277	307	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	906	-2,489	-2,264	1,761	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,046	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,117	-1,423	-1,591	-1,759	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(634)	-	-	-
ภาษีเงินได้	-100	0	34	113	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(993)	593	730	853
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	45	46	46	47	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,419	593	730	853
กำไรปกติ	-3,706	-3,687	135	450					
FX, Extra Item	-1,576	0	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	-5,283	-3,687	135	450	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,036	3,288	(643)	(1,794)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	(1)	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-64.6%	-12.1%	106.0%	3.3%	ลด จ่ายปันผล	(203)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-149.5%	-2.0%	-289.2%	20.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,243)	(952)	(2,343)	(3,394)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-18.8%	-21.0%	19.3%	22.5%	กระแสเงินสดสุทธิ	2,181	1,224	1,875	1,906
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-57.8%	-45.9%	0.8%	2.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดำเนินงาน	801	900	1,348	1,110	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,181	1,224	1,875	1,906
ต้นทุนขาย	2,206	1,743	1,920	1,519	ลูกหนี้การค้า	401	352	725	749
กำไรขั้นต้น	(1,405)	(843)	(571)	(409)	สินค้าคงเหลือ	477	419	863	891
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	170	381	375	348	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	183	176	269	280
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,576	-1,253	-906	-757	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	9,777	8,829	7,855	6,857
เงินปันผลรับ	65	0	0	1	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	37,568	35,502	33,806	32,403
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบม.ร่วม	174	105	135	152	สินทรัพย์รวม	50,602	46,516	45,409	43,102
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	(1,311)	(1,129)	(761)	(593)					
ดอกเบี้ยจ่าย	238	207	255	335	เจ้าหนี้การค้า	1,119	1,175	1,234	1,295
ภาษีเงินได้	268	(30)	71	(102)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยชำระ 1 ปี	2,022	2,022	2,022	1,318
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(1,818)	(1,306)	(1,086)	(826)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,537	4,974	5,456	5,640
FX, Extra Item	(1,158)	(265)	241	80	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	11,669	14,957	14,315	13,225
กำไรสุทธิ	(2,974)	(1,569)	(843)	(743)	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	8,649	7,424	8,238	8,981
					หนี้สินรวม	30,996	30,552	31,264	30,459
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-86.1%	-85.5%	-77.7%	-81.8%	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,100	2,100	2,100	2,100
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	328.7%	-2804.9%	-267.2%	119.0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,319	9,319	9,319	9,319
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-175.5%	-93.7%	-42.4%	-36.9%	กำไรสะสม	-5,881	-9,568	-9,433	-8,983
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-371.5%	-174.3%	-62.6%	-67.0%	รายการส่วนของผู้ถือหุ้นอื่นๆ	14,053	14,053	14,053	14,053
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,591	15,904	16,040	16,490
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,602	46,516	47,409	47,102
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.5	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.3	0.4	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.4	21.3	30.7	23.2	กำลังการให้บริการต่อ คน ต่อ กม. (ASK)	2,015	1,949	4,158	4,158
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	22.0	21.7	20.8	15.1	อัตราส่วนการบรรลุผลโดยสาร (%)	62.9%	63.5%	63.5%	63.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.0	8.5	11.1	10.5	รายได้ค่าโดยสาร ต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่อ คน ต่อ กม.)	4.4	4.0	4.4	4.4
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.7	0.7	0.6	สมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบิน (เหรียญบาท/บาร์เรล)	3,110	85	90	95
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	1.0	0.9	0.8	เงินปันผลรับจาก BGH (ล้านบาท)	0	568	281	316
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-9.4%	-7.6%	0.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-21.3%	-20.8%	0.8%	0.0%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



# STOCK PICK

## แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



## ITD

ราคาปัจจุบัน	2.00	บาท
Fair Value	1.45	บาท
มูลค่าตลาด	10,560	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption : Na.

### ปัจจัยเสี่ยงรุบร้ำกั้กายนอกและภายใน

- เติมไปด้วยความเสี่ยงทั้งปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายใน
- ประสิทธิภาพการทำการำไรต่ำ จาก SG&A และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงมาก
- ราคาเกินมูลค่าพื้นฐาน แนะนำ Switch ไป STEC

ภาพใหญ่ของอุตสาหกรรมก่อสร้างในประเทศ เผชิญหลายปัจจัยลบ ไม่ว่าจะเป็นคำสั่งปิดไซต์งานก่อสร้างและแคมป์คนงาน ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 รวมไปถึงต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สำคัญอย่างเหล็กเส้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ธุรกิจในประเทศของ ITD ก็ได้รับผลกระทบจากไวรัสโควิดไม่แพ้กัน ทั้งที่อินเดีย บังคลาเทศ และอินโดนีเซีย ที่ยังคงพบการระบาดอย่างหนักของไวรัสโควิด-19 ทำให้งานก่อสร้างดำเนินไปได้อย่างล่าช้า

แม้สถานะ Backlog ในปัจจุบันของ ITD ยังคงแข็งแกร่ง โดยข้อมูล ณ 18 พ.ค 64 มีอยู่ 267,127 ล้านบาท (รวมโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน 92,512 ล้านบาท) แต่ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงทำให้ ITD ต้องยอมรับงานใน Margin ที่ต่ำลง อีกทั้งโครงสร้างต้นทุนของ ITD ที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงบวกกับภาระดอกเบี้ยจ่ายในแต่ละปีที่สูงเกือบ 3 พันล้านบาท/ปี

ทำให้ ITD มีอัตรากำไรสุทธิที่ต่ำมาก นอกจากนี้ ITD ยังมีความเสี่ยงสำคัญจากโครงการทวายในพม่า ซึ่ง ITD ใช้เงินไปแล้ว 7,825 ล้านบาทในการพัฒนาโครงการดังกล่าว แต่ถูกทางการพม่าแจ้งยกเลิกสัญญาสัมปทาน โดยที่ ITD ยังไม่ได้มีการตั้งสำรองด้อยค่าโครงการดังกล่าว หาก ITD ต้องตั้งสำรองจะกระทบต่อ Debt Covenant โดยสิ้น 1Q64 ITD มี IBD/Equity อยู่ที่ 2.4 เท่า จึงสามารถรองรับการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้นได้อีกไม่เกิน 3,500 ล้านบาท เพื่อไม่ให้เกินข้อกำหนดของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ไม่เกิน 3 เท่า

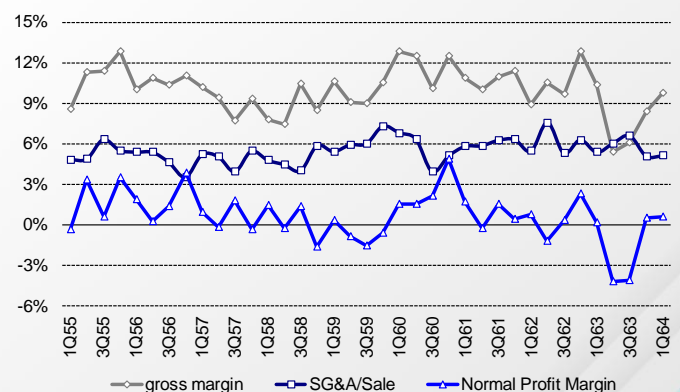
ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงตั้งแต่ต้นปี Outperform SET และกลุ่มรับเหมาฯมาก หลัง ITD พลิกกลับมาทำการำไรได้ใน 1Q64 แต่กำไรส่วนใหญ่มาจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็นรายการพิเศษ ขณะที่ผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักยังอ่อนแอ ฝ่าวิจัยประเมิน FV อิง Adjust PBV 1 เท่า ที่ 1.45 บาท แนะนำ Switch ไป STEC (FV@B 18)

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	-1,104	-274	-177
Norm. Profit	-935	-174	-77
EPS (บาท)	-0.21	-0.05	-0.03
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	N/A	N/A
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%
Book Value (บาท)	2.47	2.66	2.63
P/BV (X)	0.81	0.75	0.76
EV/EBITDA (X)	9.24	7.33	6.70
ROE (%)	-6.8%	-1.7%	-1.1%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการทำการำไรของ ITD



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ITD

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	53,968	60,111	66,981	74,666	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	49,824	54,702	60,910	67,850	กำไรสุทธิ	-1,104	-274	-177	38
กำไรขั้นต้น	4,144	5,410	6,071	6,816	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	879	100	100	100
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,085	3,606	4,078	4,614	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,106	4,506	4,906	5,306
ดอกเบี้ยจ่าย	2,533	2,828	2,938	2,883	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่น ๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	896	851	934	1,026	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,121	189	-653	-729
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-577	-173	-11	345	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,793	4,721	4,377	4,914
ภาษีเงินได้	392	-49	15	158	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-266	-200	-200	-199	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-439	0	0	0
กำไรสุทธิ	-1,104	-274	-177	38	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2,000	-3,980	-3,980	-3,980
กำไรจากการดำเนินงาน	-935	-174	-77	138	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,439	-3,980	-3,980	-3,980
Norm EPS	(0.18)	(0.03)	(0.01)	0.03	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,432	2,000	2,000	-1,000
การเติบโตของยอดขาย	-13.3%	11.4%	11.4%	11.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-383%	-81%	-56%	-280%	ลด จ่ายปันผล	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	9.0%	9.1%	9.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,432	2,000	2,000	-1,000
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.7%	-0.3%	-0.1%	0.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	4,922	2,741	2,397	-66
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส</b>					<b>งบดุล</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	11,917	12,911	14,568	15,070	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,056	7,759	9,853	9,473
ต้นทุนขาย	11,277	12,130	13,347	13,606	ลูกหนี้การค้า	34,906	33,562	37,340	41,567
กำไรขั้นต้น	640	781	1,221	1,464	สินค้าคงเหลือ	22,366	21,137	23,541	26,231
ค่าใช้จ่ายในการขาย	717	848	740	766	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,761	6,637	7,393	8,238
ดอกเบี้ยจ่าย	621	655	600	620	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,004	34,478	33,552	32,226
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	107,873	109,596	115,985	120,119
รายได้อื่น	253	131	354	262	เจ้าหนี้การค้า	20,888	22,949	25,559	28,480
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-445	-591	235	340	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,579	3,914	4,326	4,789
ภาษีเงินได้	68	36	87	151	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	27,195	26,195	25,195	24,195
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12	96	-78	-97	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	20,835	23,835	26,835	26,835
รายการพิเศษอื่น ๆ	-689	179	-170	171	หนี้สินรวม	92,429	93,031	99,497	103,493
กำไรสุทธิ	-156	-488	-130	247	ทุนที่ชำระแล้ว	5,280	5,280	5,280	5,280
กำไรจากการดำเนินงาน	-500	-532	70	91	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,548	8,548	8,548	8,548
Norm EPS	(0.12)	(0.13)	0.02	0.02	กำไรสะสม	-68	954	777	815
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,022	14,044	13,867	13,905
ยอดขาย (QoQ)	-18.2%	8.3%	12.8%	3.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2,421	2,521	2,621	2,721
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-57.4%	22.0%	56.3%	19.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	107,873	109,596	115,985	120,119
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สิ้นสุด 31 ส.ค.</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.84	0.87	0.94	0.97	งานที่เขียนสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	56,763	90,000	85,000	85,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.65	0.69	0.74	0.76	Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	167,294	197,183	215,202	225,536
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.55	1.79	1.79	1.80	Gross margin	7.7%	9.0%	9.1%	9.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.41	2.84	2.85	2.85	SG&A/Sale	5.7%	6.0%	6.1%	6.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.58	2.62	2.62	2.62					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	7.10	6.62	7.18	7.44					
Net Gearing	2.85	2.55	2.56	2.50					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.9%	-0.2%	-0.1%	0.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.2%	-1.2%	-0.6%	1.0%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION



# TECHNICAL ANALYSIS

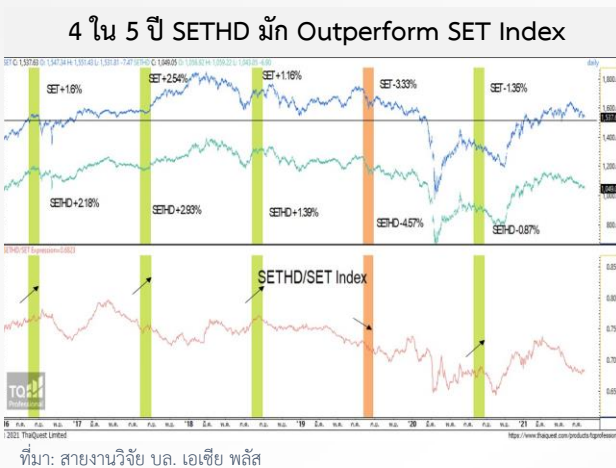
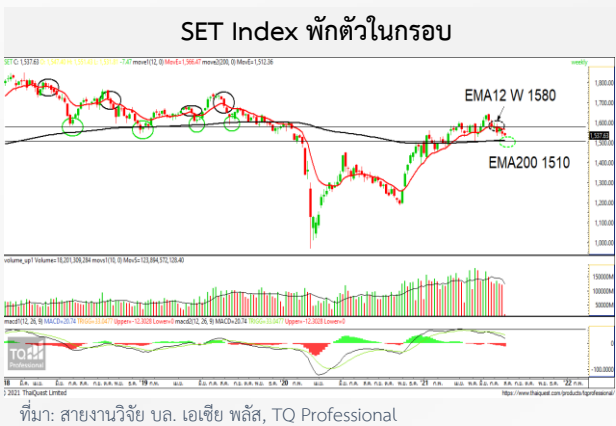
## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION



## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเดือน สิงหาคม 2564

- ดัชนี Dow Jones ทำ All Time High แต่ดูมี Divergence
- SET Index หลุด EMA 12 W ทำให้อยู่ในโหมดพักฐานในช่วง 1510-1580
- หุ้นปันผลจะกลับมาอยู่ในจุดสนใจจาก SETHD ที่มัก Outperform SET Index ในเดือน ส.ค.



ดัชนี Dow Jones แม้ทำระดับ All Time High แต่หากประเมินจากจำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ MA50 วันกลับลดลงจากรอบก่อนสะท้อนการขึ้นที่กระจุกมากกว่ากระจาย ซึ่งคล้ายกับ SET Index ก่อนเกิดการปรับฐานรอบก่อน จึงมองเป็นหนึ่งในปัจจัยที่น่าติดตามที่อาจสร้างความผันผวนต่อตลาดหุ้นโลกรวมถึงบ้านเรา ด้านทิศทาง Fund Flow ยังไม่เห็นสัญญาณบวกรวบที่ค่าเงินบาทยังมีแนวโน้มอ่อนค่า โดยจุดที่สังเกตในระยะหลังมีความสัมพันธ์ไปกับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศที่ยังหาจุด Peak ไม่เจอ นอกจากนี้ความเสี่ยงจากการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทฯ โดยเฉพาะในกลุ่ม Domestic ที่อาจทำให้ EPS64 ถูกปรับลง ซึ่งปัจจุบัน Bloomberg Consensus คาดที่ 84.6 บาท/หุ้น (เทียบกับฝ่ายวิจัยฯ 71.20 บาทต่อหุ้น) ภายใต้ความไม่แน่นอนในหลายปัจจัยทำให้ SET Index เดือนส.ค. อยู่ในช่วงพักตัวในกรอบ 1510-1580 จุด โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นจ่ายปันผลระหว่างกาลที่เชื่อว่าแข็งแกร่งตลาดสะท้อนได้จาก SETHD ที่ Outperform SET Index ในช่วง 4 ใน 5 ปีหลังสุด

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ส.ค. 64:

- Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับไม่ไล่ราคา:

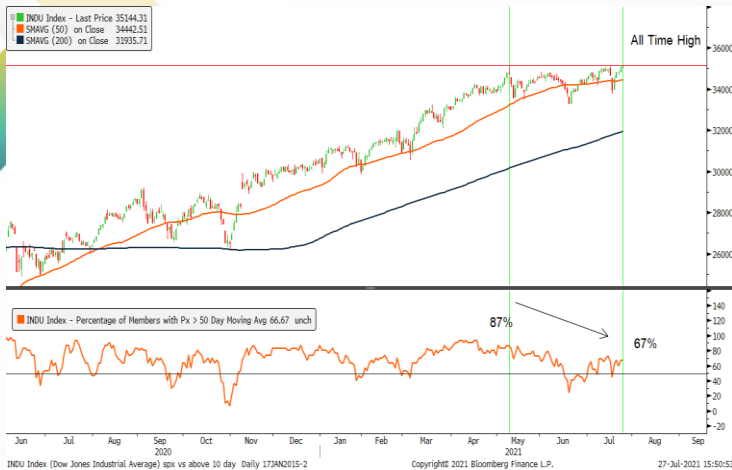
DOHOME, GPSC, JMART, MCS, SAPPE, SAT, TVO

Technical Sell Signal:

รอ Short : BA, ITD

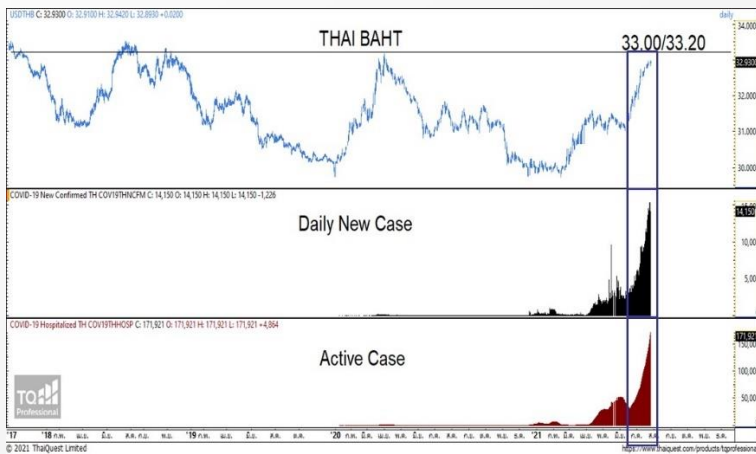
# TECHNICAL ANALYSIS

## BY RESEARCH DIVISION



### Dow Jones ทำ All Time High แต่มี Divergence

ดัชนี Dow Jones ในเดือนที่ผ่านมาขึ้นทำระดับ All Time High แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินจากจำนวนหุ้นที่ยืนเหนือระดับ MA50 วันที่กลับอยู่ที่ระดับ 67% ซึ่งน้อยกว่ารอบก่อนที่ 87% สะท้อนการปรับขึ้นที่กระจุกตัวเป็นบางกลุ่มซึ่งอาจทำให้การขึ้นยังขาดเสถียรภาพคล้ายกับ SET Index รอบ Breakout จาก 1600 ไป 1647 จุด (รายละเอียดสามารถดูได้ที่ Invest+ ฉบับเดือน ก.ค.64) ที่หลังจากนั้นปรับฐานตามมา ซึ่งหากเกิดขึ้นน่าจะเป็น Sentiment เชิงลบกดดันตลาดหุ้นโลกต่อไป

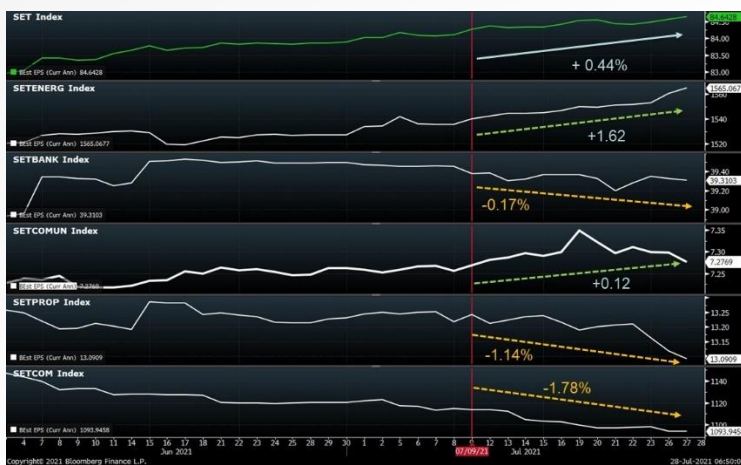


### เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าหากจำนวนผู้ติดเชื้อ

#### COVID-19 ยังทำ New High

ทิศทางค่าเงินบาทมีความสัมพันธ์กับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 และ Active Case ค่อนข้างมากกล่าวคือตั้งแต่กลางเดือน มิ.ย. 64 ที่จำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้น 3 พันราย/วัน จนเร่งตัวมาสู่ 1.6 หมื่นราย/วัน (หนูนจำนวน Active Case ทำจุดสูงสุดกว่า 1.7 แสนรายในปัจจุบัน) กดดันค่าเงินบาทอ่อนค่าจาก 31.00 บาท/USD มาที่ 32.9 บาท/USD ด้วยสถานการณ์ปัจจุบันที่จำนวนผู้ติดเชื้อและ Active Case ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นน่าจะทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแตะ 33.00/33.20 บาท/USD ซึ่งเป็นข้อจำกัดต่อ Fund Flow ของต่างชาติไหลกลับในตลาดหุ้นไทย

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg



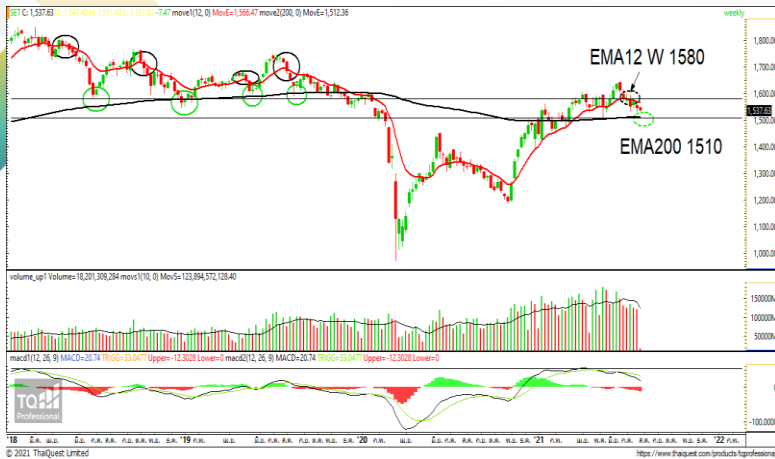
### EPS64 ของ Consensus เสี่ยงที่จะถูกปรับลดลง

ตั้งแต่วันที่ 9 ก.ค. ที่ความกังวลต่อการยกระดับมาตรการ Lockdown ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลมีสูงขึ้น พบว่าแม้คาดการณ์ EPS64 ตลาดหุ้นไทยโดย Bloomberg Consensus เพิ่มขึ้น 0.44% มาที่ 84.6 บาท/หุ้น แต่มาจากหุ้นในกลุ่มพลังงาน (สัดส่วนต่อกำไรรวมกว่า 25%) ถูกปรับขึ้น 0.44% แต่หากประเมินจากกลุ่มอื่นๆ โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับ Domestic ล้วนแล้วแต่มีแนวโน้มถูกปรับลงทั้งสิ้น เช่น กลุ่ม ธ.พ. (สัดส่วนต่อกำไรรวม 21%) ถูกปรับลง 0.17% กลุ่มอสังหาฯ (สัดส่วนต่อกำไรรวม 7%) ถูกปรับลง 1.14% กลุ่มค้าปลีก (สัดส่วนต่อกำไรรวม 6%) ถูกปรับลง 1.78% ซึ่งสุดท้ายอาจทำให้ EPS มีแนวโน้มปรับลงซึ่งจะเป็นปัจจัยจำกัดการขึ้นของ SET Index

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

# TECHNICAL ANALYSIS

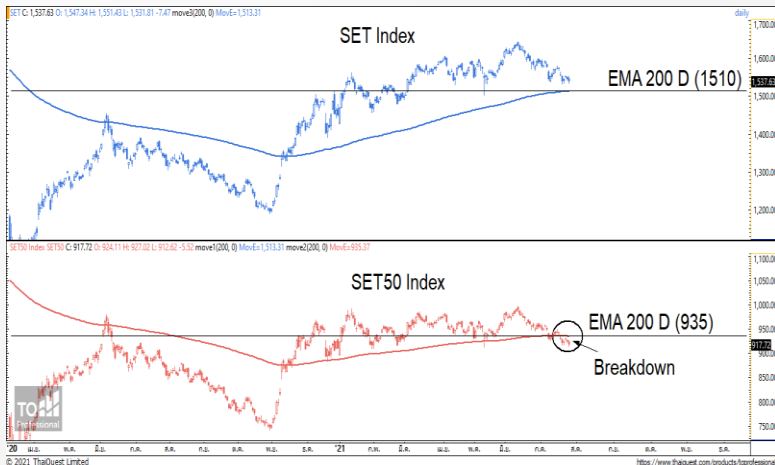
## BY RESEARCH DIVISION



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ทิศทาง SET Index เดือน ส.ค. 64

SET Index เกิดสัญญาณลบจากการหลุด EMA 12 W ตรง 1580 จุดลงมา ทำให้ความเสี่ยงที่ซ้ารอยอดีตที่จะลงมาพักตัว EMA 200 W ที่ปัจจุบันอยู่ที่ 1510 จุด โดยความเป็นไปได้มากขึ้นทันทีหาก SET Index หลุด 1530 จุดลงมา ทำให้เดือนนี้มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index อยู่ในช่วงพักตัวในช่วง 1510-1580 จุด

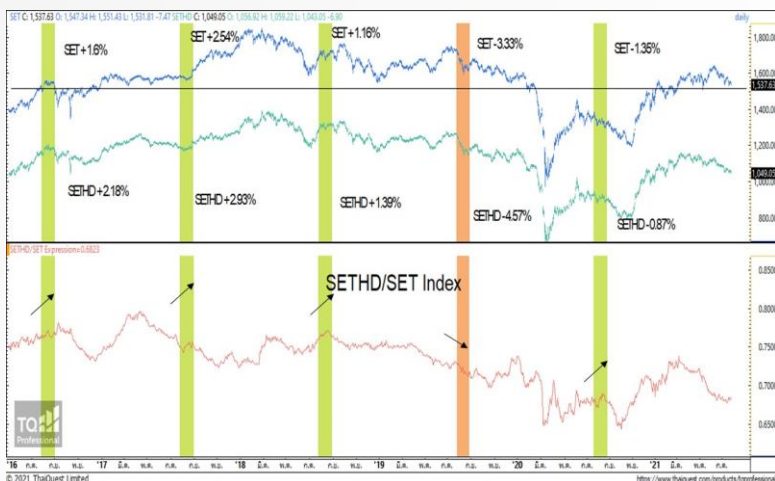


\*Plan คือ แผนการฉีควัคซีนต่อวันเพื่อบรรลุเป้าหมายกระจาย 100 ล้านโดสภายในปี 2564

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### SET50 หลุด EMA 200 วันระวังตั้ง SET หลุดตาม

สัญญาณเตือนอื่นๆที่บ่งชี้ว่า SET Index ยังน่าจะอยู่ในช่วงพักตัว คือ สัญญาณของ SET50 Index ที่ปัจจุบันหลุดแนวรับสำคัญ EMA 200 วันตรง 935 จุด นำ SET Index ไปก่อนแล้ว ดังนั้นตราบที่ SET50 Index ยังกลับไปยืนเหนือ 935 จุดไม่ได้ การกลับขึ้นแนวโน้มขาขึ้นต่อเนื่องของ SET Index เหมือนช่วง 1H64 คงลำบากเช่นกัน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### 4 ใน 5 ปี SETHD มัก Outperform SET Index

แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนในช่วงเดือน ส.ค. ของ SETHD เทียบกับ SET Index พบว่า 4 ใน 5 ปีหลังสุด SETHD มักจะให้ผลตอบแทนชนะ SET Index โดยเฉพาะในช่วงครึ่งเดือนแรกของเดือน ส.ค. ที่พบว่า การ Outperform จะชัดเจนมากขึ้นสะท้อนจากค่า Ratio SETHD/SET Index ที่พบว่า แกว่งขึ้นได้ดีกว่าเสมอตาม Highlight สีเขียว (ดังรูปครึ่งล่าง)



# TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



## Buy Signal : DOHOME



ภาพรายสัปดาห์ DOHOME เคลื่อนไหวในกรอบ Sideway ที่ 24.20-30.00 บาท หากย่อมาบริเวณแนวรับกรอบล่างที่ 24.20 บาท อาจเห็นแรงรีบาวนกลับ เป็นการย่อเพื่อทำจังหวะ Higher Low ขณะที่ MACD เคลื่อนที่เหนือแกนศูนย์ สะท้อนโมเมนตัมเชิงบวก ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 30.00 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 24.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 23.50 บาท

## Buy Signal : GPSC



ภาพรายสัปดาห์ GPSC หลังจากที่ทำจังหวะ Throw Back อ่อนตัวมาที่ EMA 75 วัน บริเวณ 71.00 บาท ราคาขึ้นยืนภาวะขาขึ้นด้วยแรงซื้อจากแท่งเทียน Bullish Breakout ด้วยวอลุ่มที่เข้าสูง หากย่อตัวใช้แนวรับ EMA 10 วันที่ 76.00 บาท เป็นจังหวะเข้าสะสม ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 83.50 บาท และ 88.00 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 76.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 83.50 บาทและ 88.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 73.75 บาท

## Buy Signal : JMART



ภาพรายสัปดาห์ JMART ทิศทางราคาปัจจุบัน คาดเป็นการฟอร์มตัวรูปแบบ Bullish Flag (รูปแบบความต่อเนื่องของราคา Continuation Patterns) ที่มักเกิดในแนวโน้มขาขึ้น โดยจะมีสัญญาณปรับขึ้นต่อ เมื่อผ่าน 38.25 บาท (กรอบบน Bullish Flag) เป็นจังหวะ Follow Buy โดยประเมินแนวต้านถัดไปที่ 44 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 32.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 38.25 และ 44.00 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 31.25 บาท

## Buy Signal : MCS



ภาพรายสัปดาห์ MCS ทิศทางราคาแกว่งในกรอบ Sideway Up ปัจจุบันอยู่จังหวะการหาฐานแนวรับ โดยหากย่อมา Zone กรอบล่าง Sideway Up อาจเห็นจังหวะ Reversal ปรับขึ้นต่อตามแนวโน้มขาขึ้นทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 15.20 บาทและ 16.50 บาท (จุดเปิด Gap Down)

### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 13.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 15.20 และ 16.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 13.30 บาท

# TECHNICAL ANALYSIS

## BY RESEARCH DIVISION



### Buy Signal : SAPPE



ภาพรายสัปดาห์ SAPPE เคลื่อนตัวในกรอบ Uptrend Channel พร้อมสัญญาณบวกจากแท่งเทียน Bullish Breakout บ่งชี้ว่าอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นแบบเต็มตัว อย่างไรก็ตามหากย่อ ไม่ควรกลับไปต่ำกว่า 24.40 บาท โดยมีแนวต้านกรอบบนอยู่ที่ 28.50 บาทและ 32.00 บาท (Fibonacci 61.8% และ 76.4% วัดจาก High ที่ 38.50 และ Low ที่ 12.10 บาท)

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 25.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.50 บาทและ 32.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 24.00 บาท

### Buy Signal : SAT



ภาพรายสัปดาห์ SAT แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น หนุนด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ พร้อมทำจังหวะ Higher Low และ Higher High ขณะที่การย่อตัวไม่ควรหลุด 20.50 บาท (กรอบล่าง Uptrend Channel) เพื่อยืนยันภาวะการปรับขึ้นต่อ ตามแนวโน้มขาขึ้นเดิม ขณะที่ RSI มากกว่า 50 บ่งชี้การเข้าสู่ภาวะ Bullish Zone ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 23.50 และ 25.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 20.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.50 และ 25.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 19.50 บาท

### Buy Signal : TVO



ภาพรายสัปดาห์ TVO เคลื่อนตัวในกรอบ Sideway โดยมีแนวโน้มขึ้นจากกรอบล่าง (จุด A และ B) ขณะที่ราคาล่าสุดอยู่ในจังหวะการแกว่งหาฐานอีกครั้ง ระยะถัดไปอาจเห็นแรงซื้อกลับ เมื่อลงมาบริเวณแนวรับสำคัญที่ 30.50 บาท (จุด C) โดยประเมินแนวต้านถัดไปที่ 34.50 บาท และ 37.50 บาท (กรอบบน Sideway Up)

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 30.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 34.50 บาทและ 37.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 29.50 บาท

# TECHNICAL ANALYSIS

## BY RESEARCH DIVISION



### Sell Signal : BA



ภาพรายสัปดาห์ BA หลังจากที่ได้ปรับขึ้นได้แรงจนไปทำ High บริเวณ 12.30 บาท ราคาเกิดสัญญาณ Reject จากแท่งเทียน Shooting Star จนหลุดแนวรับ EMA 200 สัปดาห์บริเวณ 10.50 บาท หนุนด้วย RSI ทำ Bearish Divergence บ่งชี้การเปลี่ยนแนวโน้ม ทั้งนี้ ประเมินแนวรับถัดไปไว้ที่ 7.80 บาทและ 6.80 บาท (เส้น Uptrend Line)

#### กลยุทธ์การลงทุน

Short เมื่อหลุด 9.40 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.80 และ 6.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.80 บาท

### Sell Signal : ITD



ภาพรายสัปดาห์ ITD เกิดแรงขายหลุดเส้น Uptrend บริเวณ 2.20 บาท พร้อมแท่งเทียน Bearish Breakout ทำให้ภาพปัจจุบันอยู่ในภาวะการแกว่งหาฐาน ขณะที่ MACD ตัด Signal Line ลง สนับสนุน Price Action ส่งสัญญาณเปิด Downside ทำให้ มีความเสี่ยงกลับลงไปทดสอบเส้น EMA 75 วันที่ 1.68 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short ที่ 2.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1.68 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 2.26 บาท





# DERIVATIVES

## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION



### กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์เดือน สิงหาคม 2564

- SET50 Futures & Option ขึ้นจำกัดตามกรอบ 905-950 จุด
- SSF แนะนำ Long หุ้นใหญ่ปัจจัยพื้นฐานแกร่ง GSPC TVO และ Short หุ้น Overvalue ITD
- GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1750-1900 เหรียญฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**SET50 Index Futures:** คาด SET50 แกว่งขึ้นจำกัดจากแรงกดดันของ COVID-19 ในประเทศและความเสี่ยงปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนฯ แนะนำรอ S50U21 ในช่วง 925-940 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 900 จุด

**Direction Trading:** คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 905-950 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U21 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้าน 925/950 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 905 จุด และสลับมาเปิด Long Call โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 925 จุดแทน

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Long GPSCU21 ที่ 76.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 83.50 บาทและ 88.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 73.75 บาท , แนะนำ Long TVOU21 ที่ 30.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 34.50 บาทและ 37.50บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 29.50 บาท และ แนะนำ Short ITDU21 ที่ 2.20 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1.68 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 2.26 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** แนะนำให้เปิดสถานะ Short GFQ21 หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,900 เหรียญฯ (เทียบเท่า 29,580 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.75 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำบริเวณ 1,750 เหรียญฯ (หรือ 25,250 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFQ21 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไรพร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFV21 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ต.ค. 2564 แทน GFQ21 ก่อนที่จะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2564 โดย Trading บริเวณ 27,260-29,600 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ

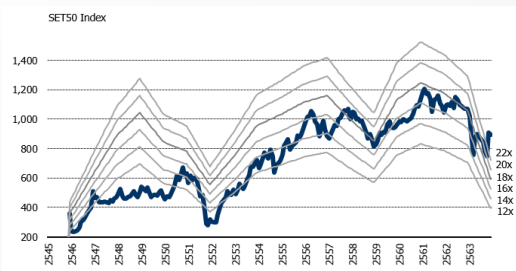


### SET50 Index Current PER Sensitivity

(บาท)	ม.ค. 64E	มี.ค. 64E	เม.ย. 64E	พ.ค. 64E	มิ.ย. 64E	ก.ย. 64E	ธ.ค. 64E
PER 19	644	681	699	718	737	792	848
PER 19.5	660	699	718	737	756	813	870
PER 20	677	717	736	756	775	834	893
PER 20.5	694	734	755	775	795	855	915
PER 21	711	752	773	794	814	876	937
PER 21.5	728	770	791	812	833	897	960
PER 22	745	788	810	831	853	917	982
PER 22.5	762	806	828	850	872	938	1,004

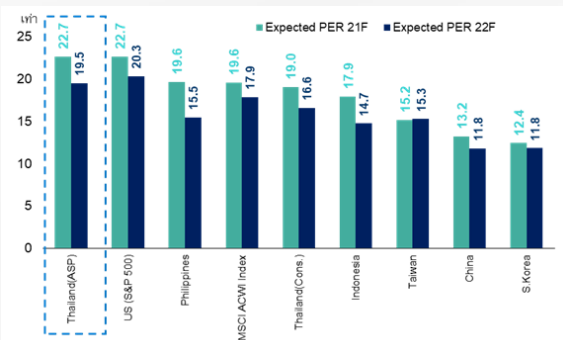
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SET50 Index PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER Comparison



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	837	-8,807	7,970
MTD	-5,640	493	5,147
YTD	33,984	-20,825	-13,159

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### มุมมอง SET50 Index เดือน ส.ค. 2564

- การแพร่ระบาด COVID-19 สายพันธุ์ DELTA ไปหลายประเทศเพิ่มความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่อย่างไรก็ตามประเทศที่มีการกระจายวัคซีนในวงกว้าง เช่น สหรัฐฯและยุโรปจะได้รับผลกระทบที่น้อยกว่าประเทศในแถบเอเชีย โดยเฉพาะบ้านเราที่การกระจายวัคซีนเป็นทำไม่ได้เต็มที่จากข้อจำกัดของการนำเข้าวัคซีน ส่งผลให้การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่อีกด้านหนึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทำให้หลายสำนักเศรษฐกิจทยอยปรับลดคาดการณ์ GDP Growth 64 อาทิ ธปท.ที่ได้ประเมินความ Downside ของ GDP Growth 64 ที่เสี่ยงถูกปรับลงในช่วง 0.8%-2% ตามแนวโน้มผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศ
- ด้านกำไรบริษัทจดทะเบียนเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงที่ฝ่ายวิจัยฯเชื่อว่ามีโอกาสถูกปรับลงจากผลกระทบของการยกระดับมาตรการที่ยังมีความไม่แน่นอนทั้งในแง่ระยะเวลาและความเข้มงวด ซึ่งน่าจะทำให้ผลประกอบการงวด 3Q64 มีแนวโน้มชะลอลงและเปิด Downside ต่อประมาณการกำไรบริษัทฯทั้งปี 64 โดยเฉพาะปัจจุบันที่ Bloomberg Consensus ประเมิน EPS ปี 64 ไว้ที่ 50.50 บาท/หุ้นซึ่งมากกว่าฝ่ายวิจัยฯคาดไว้ที่ 45.65 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม โดยแม้ว่าจะเห็นมาตรการช่วยเหลือ/ฟื้นฟูของภาครัฐฯ ที่ทยอยออกมา เช่น คนละครึ่ง ยิ่งใช้ยิ่งได้ แต่ผลบวกต่อบริษัทจดทะเบียนมีไม่มาก
- สำหรับปัจจัยต่างประเทศประเด็นที่ให้น้ำหนักยังอยู่ที่ความชัดเจนต่อการดำเนินนโยบายการเงินของ FED ว่าจะมีการส่งสัญญาณการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินอย่างไร โดยในเดือนนี้ให้น้ำหนักไปที่การประชุม Jackson Hold ระหว่างวันที่ 26 - 28 ส.ค. จะส่งผลต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นโลกและไทยบางช่วงเวลา ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมที่มีน้ำหนักในทางลบ คาด SET50 Index ยังแกว่งขึ้นได้จำกัดในรอบ 905-950 จุด





### SET50 Index (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index รายสัปดาห์ เกิดสัญญาณลบจากการ Breakout แนวรับ Ascending Triangle อาจชี้้นำการเลือกทางปรับลงทั้งนี้หากดัชนียังไม่สามารถผ่านแนวต้าน 950 จุดได้ มองมีโอกาสซิมลงมาที่ 905 จุด หรือแกว่งในกรอบ 905-950 จุด

### S50U21 (Daily)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50U21 ภาพรายวันเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ Ascending Triangle เหมือน SET50 Index จึงมองในเดือนนี้ยังมีความเสี่ยงปรับลงต่อ แม้ในระยะสั้น RSI จะเข้าเขต Oversold ทำให้เกิดจังหวะ Rebound ได้ในบางจังหวะแต่หากกลับไปยืนเหนือ 940 จุดไม่ได้ มองการฟื้นน่าจะเป็นเพียงจังหวะชั่วคราวและมีความเสี่ยงปรับลงมาที่ 900 จุด



## SET50 Index Futures & Options

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สมุดการซื้อขาย
SET50	910.61	-8.73	-0.96%	30/7/21

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50K21	956.74	0.0	0.0%	17	154	0
S50M21	955.21	0.0	0.0%	43,671	51,204	489
S50N21	918.69	0.0	0.0%	79	117	0
S50U21	906.10	-8.8	-1.0%	190,629	321,634	-43
S50Z21	905.00	-8.8	-1.0%	18,160	36,152	0
S50H22	902.20	-8.7	-1.0%	3,070	7,742	0

SET50 Futures Long(Short) : สัญญา	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	164,997	124,180	40,817	-4,581	-3,295	0
ต่างชาติ	120,087	108,332	11,755	4,913	-11,939	0
รายย่อย	195,397	247,969	-52,572	-338	15,234	0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

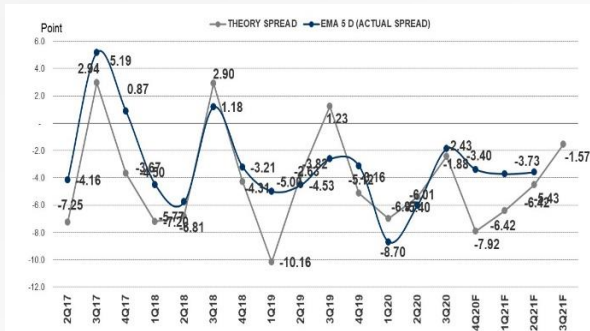
### คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรียล - ซีรียล					
	S50N21	S50Q21	S50U21	S50V21	S50X21	S50Z21
ณ 29 ก.ค.64	2.94	0.87	2.90	1.18	1.23	1.57
ณ 30 ส.ค.64	-4.23	-0.51	-4.74	-5.58	-6.71	-6.31
ณ 29 ก.ย.64	-4.74	-0.51	-5.58	-6.71	-6.31	-6.31
ณ 28 ต.ค.64	-5.58	-1.35	-6.71	-6.31	-6.31	-6.31
ณ 29 พ.ย.64	-6.71	-2.47	-6.31	-6.31	-6.31	-6.31
ณ 29 ธ.ค.64	-6.31	-2.08	-1.57	-0.73	0.40	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ต.ค. - ธ.ค. 64 เท่ากับ 0.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

	Last	1Yr. Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	910.61	19.34649	11.14828

Call Option													
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Deca
S50U21C1000	1.80	-0.40	> 1001.8	0.00	1.80	10.01%	0.73	599	4181	15.84	0.07	35.61	0.1
S50U21C975	3.40	-0.90	> 978.4	0.00	3.40	7.44%	2.14	723	4885	15.26	0.12	33.15	0.1
S50U21C950	6.80	-1.50	> 956.8	0.00	6.80	5.07%	5.42	773	4225	14.67	0.22	29.43	0.1
S50U21C925	13.50	-2.70	> 938.5	0.00	13.50	3.06%	11.91	751	2335	14.86	0.37	25.14	0.0
S50U21C900	25.00	-5.70	> 925	10.61	14.39	1.58%	22.88	329	783	15.07	0.55	19.95	0.0

Put Option													
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Deca
S50U21P1000	94.40	6.30	< 905.6	89.39	5.01	-0.55%	94.58	11	292	15.06	-0.93	-9.87	0.0
S50U21P975	71.50	8.00	< 903.5	64.39	7.11	-0.78%	71.00	7	483	15.04	-0.87	-11.84	0.0
S50U21P950	51.40	7.20	< 898.6	39.39	12.01	-1.32%	49.28	38	1320	13.74	-0.79	-14.58	0.0
S50U21P925	32.70	6.60	< 892.3	14.39	18.31	-2.01%	30.79	609	3091	14.71	-0.62	-17.61	0.0
S50U21P900	18.90	3.00	< 881.1	0.00	18.90	-3.24%	16.77	921	3837	14.73	-0.44	-21.16	0.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ส.ค.64

การแพร่ระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ DELTA ไปหลายประเทศเพิ่มความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะบ้านเราที่การกระจายวัคซีนเป็นทำไม่ได้เต็มที่จากข้อจำกัดของการนำเข้าวัคซีน ส่งผลให้การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่อีกด้านหนึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ด้านกำไรบริษัทจดทะเบียนเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงที่ฝ่ายวิจัยฯ เชื่อว่ามีโอกาสถูกปรับลงจากผลกระทบของการยกระดับมาตรการที่ยังมีความไม่แน่นอนทั้งในแง่ระยะเวลาและความเข้มงวด ซึ่งน่าจะทำให้ผลประกอบการงวด 3Q64 มีแนวโน้มชะลอลงและเปิด Downside ต่อประมาณการกำไรบริษัทฯ ทั้งปี 64 โดยเฉพาะปัจจุบันที่ Bloomberg Consensus ประเมิน EPS ปี 64 ไว้ที่ 50.5 บาท/หุ้นซึ่งมากกว่าฝ่ายวิจัยฯ คาดไว้ที่ 45.65 บาท/หุ้น อย่างมีนัยฯ สำหรับปัจจัยต่างประเทศประเด็นที่ให้น้ำหนักยังอยู่ที่การดำเนินนโยบายการเงินของ FED ว่าจะมีการส่งสัญญาณการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินอย่างไร โดยในเดือนนี้ให้น้ำหนักไปที่การประชุม Jackson Hold ระหว่างวันที่ 26 - 28 ส.ค. อาจส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นโลก ภายใต้ปัจจัยที่มีน้ำหนักในทางลบคาด SET50 Index ขึ้นจำกัดในกรอบ 905-950 จุด

### SET50 Index Futures

**Direction Trading:** เดือน ส.ค. 64 คาด SET50 แกว่งขึ้นจำกัดจากแรงกดดันของ COVID-19 ในประเทศและความเสี่ยงปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนฯ แนะนำ S50U21 ให้ Trading ในช่วง 900-940 จุด

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50Z21 ลบด้วย S50U21 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2564 จะเท่ากับ -1.57 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z21U21 มีค่าสูงกว่า -0.43 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -1.57+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z21U21 มีค่าต่ำกว่า -3.57 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -1.57-2.00 จุด)

### SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน ส.ค.64 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 905-950 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U21 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้าน 925/950 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 905 จุด และสลับมาเปิด Long Call โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 925 จุด

## Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
GPSCU21	78.59	-0.41	2795	9.00	88.75	12.34%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
TVOU21	31.85	0.35	557	10.63	42.00	33.33%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
ITDU21	2.18	0.06	20082	13.95	1.45	-31.56%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Long GPSCU21

ทิศทางกำไรปกติงวด 2Q64 คาดจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง High season ที่คาดปริมาณขายไฟฟ้าจะปรับตัวขึ้นตามความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่สูงขึ้นในฤดูร้อน และโรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 5 ที่คาดจะกลับมาเดินเครื่องหลังหยุดฉุกเฉินใน 1Q64 ประกอบกับโรงไฟฟ้าพลังน้ำ XPCL คาดจะมีผลประกอบการดีขึ้น QoQ โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน FV 88.75 บาท  
 ภาพรายสัปดาห์ GPSC ราคาขึ้นยืนภาวะขาขึ้นด้วย แรงซื้อจากแห่งเทียบ Bullish Breakout ด้วยวอลุ่มที่เข้าสู่สูง หากย่อตัวใช้แนวรับ EMA 10 วันที่ 76.00 บาท เป็นจังหวะเข้าสะสม ประเมินแนวต้านถัดไปอยู่ที่ 83.50 บาท และ 88.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long GPSCU21 ที่ 76.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 83.50 บาท และ 88.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 73.75 บาท

### Long TVOU21

ทิศทาง 2H64 อ่อนตัวจาก 1H64 ตามแนวโน้ม Gross margin อ่อนตัวลง แต่เชื่อยังเป็นระดับที่สูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน จึงคาดเห็นการเติบโตของกำไรปกติ ในระดับ YoY คาดกำไรปกติ 2,612 พันล้านบาท เพิ่ม 55% yoy ขณะที่ Div yield ทั้งปีสูง 8.6% ช่วยจำกัด Downside โดยประเมิน FV ที่ 35 บาท  
 ภาพรายสัปดาห์ TVO เคลื่อนตัวในกรอบ Sideway ราคาล่าสุดอยู่ในจังหวะการแกว่งหาฐานอีกครั้ง อาจเห็นแรงซื้อกลับ เมื่อลงมาบริเวณแนวรับสำคัญที่ 30.50 บาท (จุด C) โดยประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 34.50 บาท และ 37.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long TVOU21 ที่ 30.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 34.50 บาทและ 37.50บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 29.50 บาท

### Short ITDU21

อุตสาหกรรมก่อสร้างเผชิญปัจจัยลบรอบด้าน ทั้งคำสั่งปิดไซต์งานก่อสร้างและแคมป์คนงาน ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล ต้นทุนวัสดุก่อสร้างอย่างเหล็กเส้นที่ราคาปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ธุรกิจในตลาดต่างประเทศ อินเดีย บังคลาเทศ และอินโดนีเซีย ก็ยังพบการระบาดอย่างหนักของไวรัสโควิด-19 ราคาปัจจุบันเกินมูลค่า ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน FV อิง Adjust PBV 1 เท่า ที่ 1.45 บาท  
 ภาพรายสัปดาห์ ITD หลุดเส้น Uptrend บริเวณ 2.20 บาท พร้อมแห่งเทียบ Bearish Breakout ทำให้ภาพปัจจุบันอยู่ในภาวะการแกว่งหาฐาน ขณะที่ MACD ตัด Signal Line ลง สนับสนุน Price Action ส่งสัญญาณเปิด Downside ทำให้มีความเสี่ยงกลับไปทดสอบเส้น EMA 75 วันที่ 1.68 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

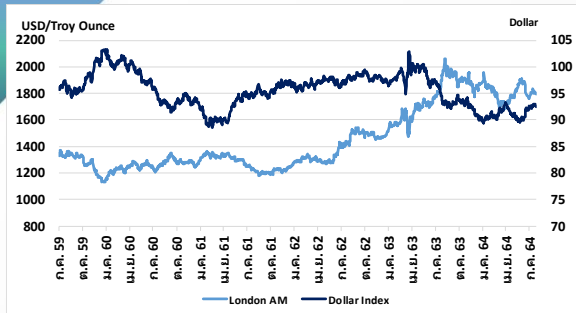
แนะนำ Short ITDU21 ที่ 2.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1.68 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 2.26 บาท





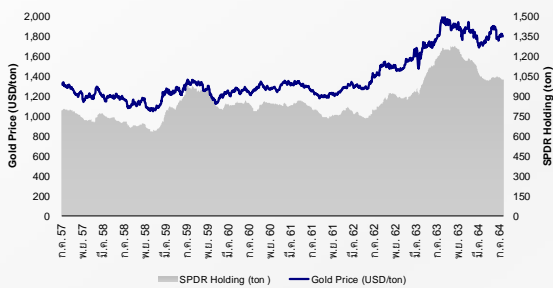
## GOLD Futures

### การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำ / Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 28 ก.ค. 2564)

### การเคลื่อนไหวราคา / ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )			
	32.25	32.50	32.75	33.00
1,720	26,366	26,571	26,775	26,980
1,750	26,826	27,034	27,242	27,450
1,780	27,286	27,498	27,709	27,921
1,810	27,746	27,961	28,176	28,391
1,840	28,206	28,425	28,643	28,862
1,870	28,666	28,888	29,110	29,333
1,900	29,126	29,352	29,577	29,803
1,930	29,586	29,815	30,044	30,274
1,960	30,046	30,278	30,511	30,744

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

### ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures

#### (GO\_CON)



## Trading ในรอบ 1,750-1,900 เหรียญฯ

ทิศทางราคาทองคำเดือน ส.ค. 2564 คาดเคลื่อนไหวในกรอบ 1,750-1,900 เหรียญฯ โดยประเด็นที่ให้น้ำหนักคงเป็นการแพร่ระบาดของโควิด-19 สายพันธุ์เดลต้าที่รุนแรงขึ้น จนทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ย่อมกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะฝั่งประเทศกำลังพัฒนา ภายใต้อิทธิพลของความกังวลดังกล่าว อาจทำให้เกิดแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย นอกจากนี้ยังมีปัจจัยที่ต้องติดตามเพิ่มเติม คือ การประชุมประจำปีของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่เมืองแจ็กสัน โฮล ในวันที่ 26-28 ส.ค. 2564 เพื่อหาสัญญาณเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยของเฟด หลังจากการประชุมล่าสุดเดือน ก.ค. มีมติคงดอกเบี้ยตามเดิม และไม่ได้ส่งสัญญาณ QE Tapering ดังนั้นจึงต้องรอดูการประชุมในเดือน ส.ค. ว่าจะมีการส่งสัญญาณเกี่ยวกับการปรับขึ้นดอกเบี้ย และลดวงเงิน QE หรือไม่ หลังอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น โดยหากที่ประชุมไม่ได้ส่งสัญญาณใด ๆ น่าจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์ยังมีแนวโน้มทรงตัว หรืออ่อนค่าลง สร้างโอกาสให้ราคาทองคำขึ้นไปยืน 1,900 เหรียญฯ แต่ในทางกลับกันหากที่ประชุมแจ็กสัน โฮล เริ่มต้นส่งสัญญาณการเงินเข้มงวดมากขึ้น จะส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่า และกดดันให้เกิดแรงเทขายทองคำออกมาเช่นกัน โดยประเมินกรอบล่างของราคาเดือน ส.ค. ที่ระดับ 1,750 เหรียญฯ

## กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: ภายใต้อิทธิพลของความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท จึงเลือกกลยุทธ์ Trading ในการสร้างกำไร โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,750-1,900 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short GFQ21 หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,900 เหรียญฯ (เทียบเท่า 29,580 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.75 บาท/USD) แต่ในทางกลับกันหากราคาปรับลงมาต่ำบริเวณ 1,750 เหรียญฯ (หรือ 25,250 บาท) แนะนำให้เปิดสถานะ Long GFQ21 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFV21 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ต.ค. 2564 แทน GFQ21 ก่อนที่จะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2564 โดย Trading บริเวณ 27,260-29,600 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ ทั้งนี้จากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.75 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราว 200 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

Direction Trading : เกิด Technical Rebound หลังจาก RSI เข้าสู่เขต Oversold บริเวณแนวรับที่ 1,750 เหรียญฯ จนล่าสุดปรับขึ้นมาพร้อมสัญญาณบวกทางเทคนิคจากการทำจังหวะ Higher Low ขึ้นมาทดสอบบริเวณกรอบบน Uptrend Channel ที่ 1,836 เหรียญฯ หากผ่านได้มองเป็นจุดเปิด Upside ไปที่ 1,900 เหรียญฯ ทั้งนี้ประเมินกรอบบนไว้ที่ 1,900 เหรียญฯ และกรอบล่างที่ 1,750 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1,750 – 1,900 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOU21 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน ก.ย. 2564 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ





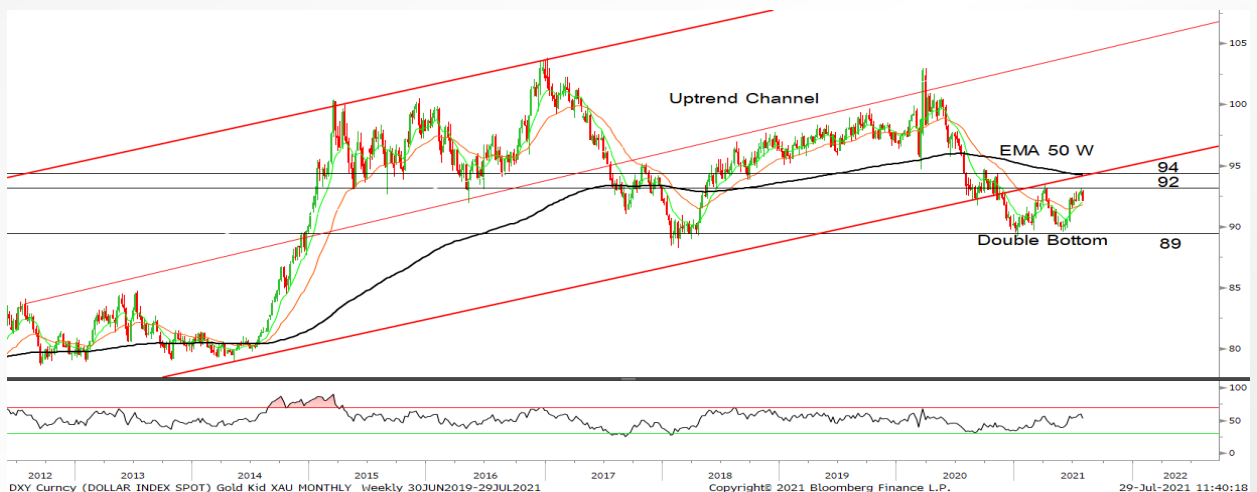
### Gold Spot (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ราคาทองคำรายสัปดาห์ โดนแรงขายกดดัน หลังจากติดแนวต้าน Zone 1900 เหรียญฯ หลุด EMA 10 สัปดาห์ลงมา อย่างไรก็ตาม แรงขายเริ่มชะลอ ส่งสัญญาณกลับตัว จากแท่งเทียน Hammer ขึ้นบริเวณแนวรับที่ 1750 เหรียญฯ จนล่าสุดค่อยๆฟื้นตัวจนมาทดสอบกรอบบนของ Downtrend Channel ที่ 1836 เหรียญฯ ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1750-1900 เหรียญฯ

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index หลังจากทำรูปแบบ Double Bottom ราคาเกิดการแข็งค่าขึ้น จนขึ้นมาทดสอบ Neck Line ที่ 92 เหรียญฯ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเริ่มมีแรงขายเข้ากดดัน จากการเกิดแท่งเทียนแดงยาวบริเวณแนวต้าน อาจเห็นการอ่อนค่าปรับฐานในระยะสั้น ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 92 จุด และ 94 จุด (EMA 50 W) โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 89 – 94 จุด



# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนเดือน สิงหาคม 2564



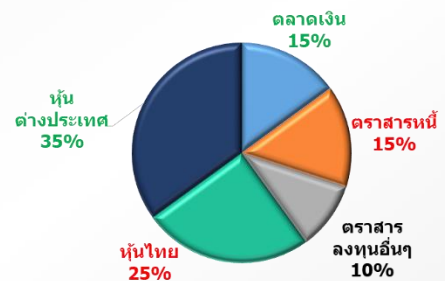
### ลดหุ้นไทย เข้า Money Market (รอจังหวะลงทุน)

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
<b>ตราสารลงทุน</b>	-	WHAUP267A	Equity Linked Note GPSC	MCS, TVO, JMART DOHOME, GPSC SAPPE, SAT	FB US UNH US
<b>กองทุน</b>	ASP-DPLUS	KFAFIX	K-PROPI	SCBDV	ASP-EUG
<b>กองทุนแนะนำ ของ ASSET PLUS</b>	ASP-DPLUS	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME	ASP-EUG

### สัดส่วนการลงทุน

สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกกลับมาสร้างความกังวลหลังสายพันธุ์ Delta ระบาดในหลายประเทศ อย่างไรก็ตามประเทศที่มีการฉีด Vaccine ในสัดส่วนประชากรที่สูงผลกระทบทางเศรษฐกิจจะน้อยกว่า อาทิ ยุโรปและสหรัฐฯ ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำตามเดิม โดยคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 35%(มากกว่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยยังมีความกังวลจากการแพร่ระบาด COVID-19 ที่เร่งตัวขึ้น แต่การฉีด Vaccine ต่ำ (เพราะไม่มี Vaccine เข้ามาในเวลาที่ต้องการ) ทำให้ต้องมีการใช้มาตรการควบคุมที่เข้มงวด ทำให้เกิด Downside ทั้งประมาณการ GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียน และประเมิน Flow ต่างชาติยังคงไม่ไหลเข้าในเร็ววัน ฝ่ายวิจัยจึงตัดสินใจลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% เหลือ 25%(น้อยกว่าตลาดฯ) โดยเน้นการลงทุนในหุ้นผันผวนต่ำ หรือปันผลสูงเป็นหลัก เพื่อช่วยลดความผันผวนพอร์ตรวม ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสถานะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับคงน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ 15%(น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินเพิ่มน้ำหนัก 5% เป็น 15% รอจังหวะลงทุนในเดือนถัดไป ซึ่งสอดคล้องกับพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยที่ถือเงินสดราว 10% - 20%

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



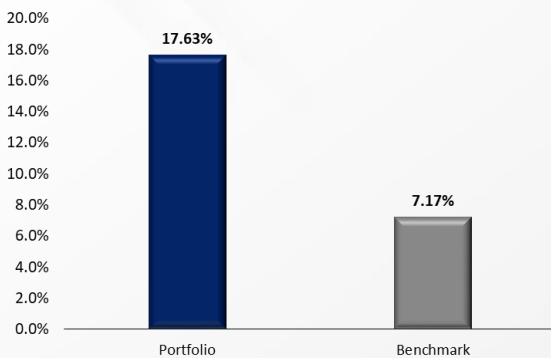
### Benchmark (ตลาดอังกฤษ)





### Performance Portfolio

#### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 29 ก.ค. 2564

#### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	0.03%	-3.15%
หุ้นต่างประเทศ	Over weight	35%	30%	0.46%	1.70%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Under weight	15%	20%	0.16%	0.00%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	1.25%	0.00%
ผลตอบแทนรวม				0.32%	-0.43%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ค. – 29 ก.ค. 2564

#### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ก.ค. 64 ที่ผ่านมา สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกกลับมาสร้างความกังวลหลังสายพันธุ์ Delta ระบาดในหลายประเทศ อย่างไรก็ตามประเทศไทยส่วนใหญ่ในกลุ่มพัฒนาแล้วมีสัดส่วนการฉีดวัคซีนต่อประชากรในระดับสูง จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 1.7%(mtd) ขณะที่ประเทศไทยมีประเด็นการแพร่ระบาด COVID-19 ระลอก 3 คอยกดดัน และดูเหมือนจะร้ายแรงขึ้นเรื่อยๆ จนสร้าง Downside ทั้งประมาณการ GDP Growthและกำไรบริษัทจดทะเบียน ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลง 3.1%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดฯหุ้นไทยพร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนที่ถือมั่นในการเลือก โดยเน้นลงทุนในหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง 2Q64 ดี และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหนุน ยกตัวอย่างบริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น อาทิ GPSC ลงทุน ต้น ก.ค.64 ถึง ปัจจุบัน (4 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 9.3%, รวมถึงหุ้นที่ไม่ได้อยู่ในรายชื่อเดือน ก.ค.64 แต่สร้างผลตอบแทนให้พอร์ตมากพอสมควร เช่น NER +14%, ADVANC +4.9% ,MCS +3.7% และ SAPPE +2.7% เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่ได้ประโยชน์จากภาวะประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว อย่าง Facebook Inc (FB US) และ NIO Inc (NIO US) ซึ่งพอร์รวมกับผลตอบแทนจากกองทุน ASP-EUG ที่อิงกับตลาดหุ้นยุโรปแล้ว สามารถสร้างผลตอบแทนได้พอสมควรอยู่ที่ 0.5%มtd ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ยังคงสร้างผลตอบแทนกว่า 1.2%ในเดือนนี้ ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงแม้ว่าไม่น่าจะมากก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ 0.3%(mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทนลดลง 0.4%(mtd) สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2564 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินเป็นส่วนใหญ่ โดยฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอสมควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2564 เป็นบวกกว่า 17.63% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเพียง 7.17% จากการแบ่งสัดส่วนที่ถูกต้อง โดยให้น้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยง 75% และสินทรัพย์ปลอดภัย 25%



# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Thailand Equity

กลยุทธ์การลงทุน ลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย ลง 5% เหลือ 25% ของพอร์ต (Underweight) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ส.ค.64 ไว้ที่ 1,510-1,580 จุด กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นงบ 2Q64 เด็บโตดี พร้อมกับมีการจ่ายปันผลสูง อย่าง MCS, SAPPE, TVO, SAT และหุ้นได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระลอกใหม่ค่อนข้างจำกัดอย่าง JMART, GPSC, DOHOME เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ส.ค.64

### ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ค.64 ประเด็นการแพร่ระบาดของระลอก 3 ของ COVID-19 ในหลายพื้นที่ และการฉีด Vaccine อยู่ในสัดส่วนที่ต่ำ ทำให้ต้องมีการใช้มาตรการควบคุมที่เข้มงวด ทำให้เกิด Downside ทั้งประมาณการ GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียน ขณะเดียวกันทั้งนักลงทุนต่างชาติและสถาบันขายสุทธิกว่า 1.7 หมื่นล้านบาท และ 3.7 พันล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวลงถึง -3.2%(mtd)

ส่วนเดือน ส.ค.64 ยังคงต้องติดตามพัฒนาการของการกระจายวัคซีนว่ามีประสิทธิภาพมากเพียงไหน โดยตั้งเป้าคนที่ได้รับวัคซีนกว่า 50 ล้านคน ภายในสิ้นปีนี้ รวมถึง มาตรการเยียวยาจากภาครัฐสู่ประชาชนจะล่าช้าหรือไม่ ส่วนกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2564 น่าจะผ่านจุด Peak หลังประกาศงบ 1Q64 เสร็จสิ้นแล้ว โดย EPS64F ล่าสุดอยู่ที่ 71.20 บาท/หุ้น และคิดเป็นเป้าหมายปลายปีที่ 1670 จุด ซึ่งสมมุติฐานเบื้องต้นของฝ่ายวิจัยฯ พบว่า กำไรมีโอกาสลดลงจากประมาณการ 6.6 หมื่นล้านบาท คาดสร้าง Downside ต่อประมาณการราว 140 จุด จากประมาณการเดิม

### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

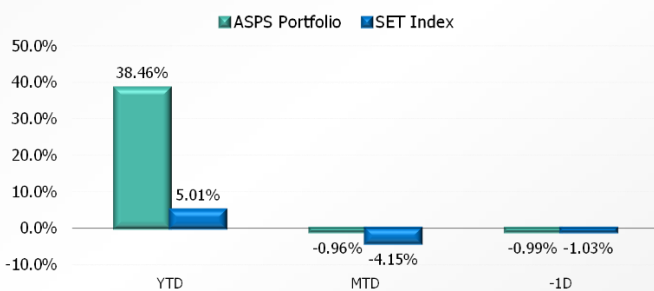
ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจน้อยลง ทั้งจาก Valuation และพื้นฐานที่ยังไม่มีปัจจัยหนุนนำ ทำให้ฝ่ายวิจัยลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% เหลือ 25% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ส.ค.64 ไว้ที่ 1,510-1,580 จุด ส่วนกลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้นงบ 2Q64 เด็บโตดี พร้อมกับมีการจ่ายปันผลระหว่างกาลสูง (MCS, TVO, SAPPE, SAT) หรือได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระลอกใหม่ค่อนข้างจำกัด (GPSC, JMART, DOHOME) หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา

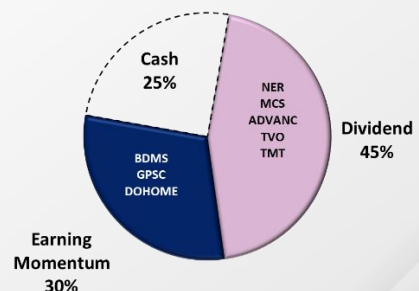
### รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ 30 ก.ค. 2564

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
NER	7.75	9.50	22.58%	เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าใหม่และเก่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
DOHOME	24.90	30.38	22.00%	งวด 2H64 แม็คเก็ตโต yoy โบนัสดีแต่กำไรยังไม่ดีเท่าที่คิดเห็นกลุ่มฯ
MCS	14.40	21.00	45.83%	ภาคก่อสร้าง 2Q64 ทำได้สูงถึง 330 ล้านบาท หนุนด้วยปริมาณส่งมอบโครงสร้างเหล็กสูง 2.25 หมื่นตัน
BDMS	22.50	24.00	6.67%	พลบะการงบไตรมาส 2Q64 ต่อเนื่องปี 2565 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง เนื่องจากผู้ป่วยส่วนใหญ่อยู่ในเกณฑ์
ADVANC	179.50	220.00	22.56%	บริษัทได้เป็น Exclusive Partner กับ Disney+ ให้บริการ Disney+Hotstar ในไทย ภาคสร้าง Sentiment เติบโตดีจากภาพหุ้น
TVO	31.50	35.00	11.11%	แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 ราว 750 - 800 ล้านบาท เด็บโตเด่น YoY จากคายยอดขายยาตัว 48% yoy
GPSC	76.75	88.75	15.64%	ภาคกิจการกำลังปรับโครงสร้าง 2Q64 จะปรับตั้งขึ้นจาก 1Q64 จากรายได้ขายไฟฟ้าให้กับทางภาครัฐ (EGAT) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น
TMT	10.20	12.40	21.57%	ภาคก่อสร้าง 2Q64 New High ที่ 426 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 400%YoY จากราคาเหล็กเพิ่มขึ้นร้อนขึ้นรับขึ้นทุกเดือน
CASH	N.A.	N.A.	N.A.	ถือเงินสด 25% รอจังหวะที่เหมาะสมหลังตลาดฯ ในปัจจุบันขนาดปัจจัยหนุน

### Accumulated return



### Stock Classification



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Fixed Income

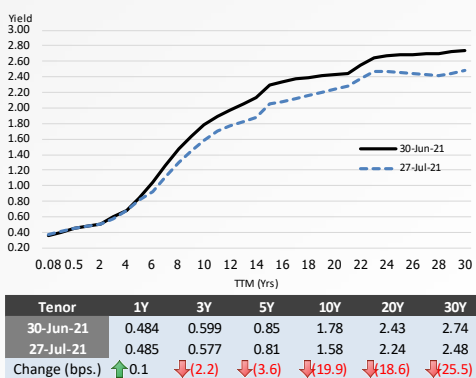
การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta ทั้งทั่วโลก และในไทย ส่งผลให้ Fund Flow ไหลไปยังสินทรัพย์ปลอดภัย กดดัน Bond Yield ปรับตัวลดลง รวมถึงนักลงทุนหาช่องทางพักเงิน เพื่อรอดูการปรับ QE ของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ขณะที่ไทย COVID-19 ยังหนักหน่วง กดดัน กนง. คงอัตราดอกเบี้ยต่ำยาว โดยคาดที่ 0.5% ต่อไป จนถึง 1H65 เป็นอย่างน้อย หนุน Bond Yield ไทย ทรงตัวต่ำตาม กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ WHAUP267A

### ภาวะตลาดตราสารหนี้

การระบาดของ COVID-19 โดยเฉพาะสายพันธุ์ Delta ที่กระจายไปทั่วโลก กดดันให้บางประเทศกลับมาดำเนินมาตรการควบคุมโรค เช่น บังคับสวมหน้ากาก (สหรัฐ) และอาจถึงขั้น Lockdown บางพื้นที่ (ออสเตรเลีย) เป็นเหตุให้ Fund Flow บางส่วนไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยง (Risk Asset) ไปยังสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) เช่นตราสารหนี้ สะท้อนจาก Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐปรับลดลงต่อเนื่อง จาก 1.47% ณ ปลายเดือน มิ.ย. 2564 ลงมาเป็น 1.26 ณ ปลายเดือน ก.ค. 2564 ขณะที่การส่งสัญญาณปรับนโยบาย QE ของ Fed ยังไม่มีท่าทีที่ชัดเจนมากนัก

ภายใต้สภาวะดังกล่าว จึงคาดว่า Bond Yield โลกสามารถแกว่งตัวผันผวนในทิศทางลงได้ เนื่องจากนักลงทุนอยู่ในภาวะ Wait and See เพื่อรอประเมินท่าทีของ Fed เรื่องนโยบาย QE ให้ชัดเจนก่อน จึงมีแนวโน้มที่จะพักเงินไว้ใน Safe Haven ได้ในระหว่างนี้

### Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



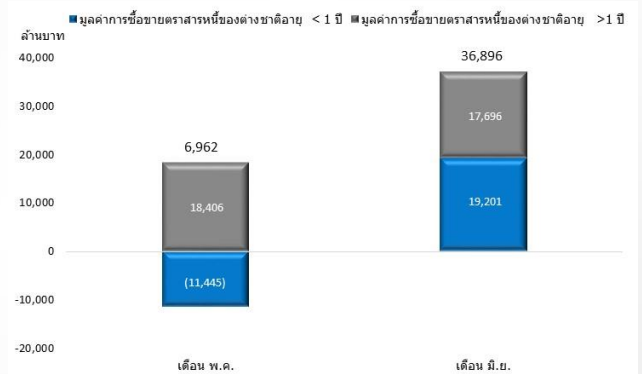
### ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

การระบาดของ COVID-19 ในไทยยังหนักหน่วง ขณะที่การฉีดวัคซีนค่อนข้างล่าช้า ทำให้การ Lockdown ยังเป็นทางเลือกสำคัญสำหรับควบคุมการระบาด สถานการณ์ดังกล่าวกดดันให้ Fund Flow ไหลเข้าไปในสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) สะท้อนจาก สังกัดได้จาก Bond Yield อายุ 10 ปีของไทยลดลงจาก 1.78% ณ ปลายเดือน มิ.ย. 2564 มาเหลือ 1.58% เมื่อ ปลายเดือน ก.ค. 2564

Bond Yield ที่ลดลงนับว่าสอดคล้องกับการดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. โดย ASPS คงมุมมองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 0.5% ต่อไป จนถึงช่วง 1H65 เป็นอย่างน้อย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ Bond Yield จึงมีแนวโน้มทรงตัวต่ำต่อไป

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คมน้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ WHAUP267A

### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
WHAUP267A	บมจ. ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์	หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-	4.9945	2.75	2.74
CPALL266A	บมจ. ซีพี ออลล์	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	4.9013	3.00	2.63
MQDC241C	บ. แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลล็อปเม้นต์ คอร์ปอเรชั่น	หุ้นกู้: - / บริษัท: -	2.5178	7.10	7.15
MQDC237B	บ. แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลล็อปเม้นต์ คอร์ปอเรชั่น	หุ้นกู้: - / บริษัท: -	2.0136	6.90	6.92
IVL19PA	บมจ. อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด	หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-	-	5.00	4.69

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส "For More Information, please see Appendix"



## Global Equity

แม้สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกกลับมาสร้างความกังวลหลังสายพันธุ์ Delta ระบาดในหลายประเทศ อย่างไรก็ตามประเทศที่มีการฉีด Vaccine ในสัดส่วนประชากรที่สูงจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยกว่าประเทศที่มีการฉีด Vaccine ในสัดส่วนประชากรต่ำกว่า โดยฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 35% ของพอร์ตการลงทุน(Overweight) กลยุทธ์เน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว อย่าง Facebook Inc (FB US) และ United Health (UNH US)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ส.ค. 2564 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การเผยแพร่รายงานการประชุม Fed (Fed Minute) งวดเดือน ก.ค. 2564 ในวันที่ 18 ส.ค. 2564 โดยให้น้ำหนักว่า Fed ส่งสัญญาณถึงการปรับนโยบาย QE อย่างไร หลังการประชุมในเดือน ก.ค. 2564 Fed ระบุว่าเริ่มทบทวนนโยบาย QE บ้างแล้ว ทั้งระยะเวลา และวงเงิน
- การประชุม Jackson Hole Symposium ในวันที่ 26-28 ส.ค. 2564 ซึ่งเป็นการประชุมระหว่างผู้ว่าการธนาคารกลาง และรัฐมนตรีคลัง จากทั่วโลก เช่น นาย Jerome Powell ผู้ว่า Fed, นาง Christine Lagarde ผู้ว่า ECB, นาย Haruhiko Kuroda ผู้ว่า BOJ เป็นต้น โดยตลาดคาดการณ์กันอย่างกว้างขวางว่า นาย Jerome Powell จะส่งสัญญาณปรับนโยบาย QE ที่ชัดเจน ในการประชุมนี้

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน ส.ค. 2564 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญเน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว อย่าง Facebook Inc (FB US) และ United Health (UNH US) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

### Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพ Time Frame Day ราคาแกว่งอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น หลังจาก Breakout กรอบบน Bullish Rectangle โดยอยู่ในกรอบ Uptrend Channel ล่าสุดอยู่ในจังหวะทดสอบแนวต้านที่ 375 เหรียญฯ หากผ่านได้ จะเปิด Upside ไปที่ 410 เหรียญฯ ประเมินแนวรับไว้ที่ 340 และ 324 เหรียญฯ Cut Loss เมื่อหลุด 330 เหรียญฯ

### Facebook Inc (FB US)

Target Price Consensus 392.91 USD (Upside 6.8%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน บริษัท Social Media ชั้นนำ ครอบครอง Platform ต่างๆ เช่น Facebook Messenger WhatsApp และ Instagram เน้นกระจายรายได้มายังธุรกิจ E-Commerce มากขึ้น เพื่อเป็นการขยายฐานรายได้ นอกจากส่วนที่มาจากโฆษณา และมีการให้บริการบริษัทโฆษณามากกว่า 10 ล้านบริษัททั่วโลก โดยแต่ละเดือนเพิ่มผู้ใช้งานได้มากถึง 2.8 bn. User โดยเป็นหุ้นที่จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากการที่ธุรกิจต่างๆ มีแนวโน้มที่จะหันมาใช้สื่อออนไลน์ในการโฆษณาเพื่อดึงดูดลูกค้าและกระตุ้นยอดขาย

(unit :USD)	2020	2021F	2022F
NET INCOME (m)	29146.00	44437.71	50066.63
EPS	10.09	15.49	18.19
P/E (x)	36.45	23.74	20.22

# ASSET ALLOCATION

## BY RESEARCH DIVISION



### Technical Graph



**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ภาพ Time Frame Day ราคาอยู่ในจังหวะปรับฐานย่อมาบริเวณแนวรับกรอบล่าง Uptrend Channel ที่ 410 เหรียญฯ คาดอาจเห็นจังหวะ Technical Rebound โดยประเมินแนวต้านถัดไปอยู่ที่ 426 เหรียญฯ และ 466 เหรียญฯ Cut Loss เมื่อหลุด 389 เหรียญฯ

### United Health (UNH US)

Target Price Consensus 456.70 USD (Upside 10.0%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** บริษัทประกันสุขภาพที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ (วัดโดยมูลค่าตลาดและรายได้) ธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่ ประกันสุขภาพส่วนบุคคล ประกันสุขภาพสำหรับองค์กร รวมถึงธุรกิจรักษาโรคทั้งในรูปแบบคลินิกและออนไลน์และระบบ Software ที่ใช้ทางการแพทย์ โดยจากงบไตรมาสล่าสุดซึ่งรายงานงบการเงินสูงกว่าที่ตลาดคาด โดยมีรายได้ \$71.32bn ขยายตัว 15%YoY และ EPS \$4.7 รวมถึงปรับประมาณการณ์รายได้ทั้งปีขึ้น ส่วนหนึ่งหนุนจากธุรกิจ OptumCare ซึ่งเป็นการให้บริการรักษาโรคพื้นฐาน โดยเน้นไปยังการรักษาโรคแบบมีคุณภาพในราคาที่ค่อนข้างต่ำ โดย United Health ถือเป็นหนึ่งในหุ้น Defensive เหมาะกับช่วงที่ตลาดผันผวน โดยรายได้และกำไรของ บริษัทโตเฉลี่ยที่ 8.2% และ 15% ตามลำดับ ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

(unit : USD)	2020	2021F	2022F
NET INCOME (m)	15403.00	17884.50	20144.00
EPS	16.03	18.72	21.52
P/E (x)	25.90	22.18	19.29





### Equity-Linked Notes (ELN)

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

ตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ค.64 ยังมีความกังวลจากการแพร่ระบาด COVID-19 ที่เร่งตัวขึ้น แต่การฉีด Vaccine ยังอยู่ในสัดส่วนที่ต่ำ ทำให้ต้องมีการใช้มาตรการควบคุมที่เข้มงวด ทำให้เกิด Downside ทั้งประมาณการ GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียนในปีนี้อีกทั้ง Flow ต่างชาติยังคงไหลออกกว่า 1.7 หมื่นล้านบาท(mtd) ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวลง 3.2%(mtd) โดยฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่น ๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ GPSC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและคาดกำไรต่อหุ้นปีนี้อยู่ที่ 2.9 บาท/หุ้น เดบิต 10.3%YoY โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Recommendation	Last Price (27/07/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
GPSC	BUY	79.00	88.75	12.3%	26.9	1.90

### บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (GPSC)

ราคาเป้าหมายปี 2564 อยู่ที่ 88.75 บาท (Upside 12.3%)

คาดทิศทางกำไรปกติงวด 2Q64 จะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจาก 1Q64 จากรายได้ขายไฟฟ้าให้กับทางภาครัฐ (EGAT) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น รวมถึงค่า K-Factor ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกลาง

อีกทั้ง GPSC ประกาศเข้าซื้อหุ้น 41.6% ในบริษัท Avaada Energy Private Limited (“Avaada”) ประเทศอินเดีย เพื่อลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ คาดเป็นการต่อยอดฐานกำไรในระยะยาวในธุรกิจโรงไฟฟ้า และช่วยต่อยอดความเชี่ยวชาญในการประกอบการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ และตัวบริษัทยังเข้าซื้อหุ้น 25% ในบริษัท CI Changfang Limited และบริษัท CI Xidao Limited เพื่อลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม นอกชายฝั่ง ประเทศไต้หวัน และคาดเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากโครงการในช่วงปลายปี 2565 เป็นต้นไป ด้วย EIRR เฉลี่ยราว 7% ประเมินมูลค่าพื้นฐานของโครงการดังกล่าวอยู่ที่ 2.25 บาท/หุ้น ส่งผลให้ FV ใหม่ ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ 88.75 บาท/หุ้น (เดิม 86.50 บาท/หุ้น)

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 77.18 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคงได้สูงประมาณ 16% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



## ทำความเข้าใจกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าน่าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าน่าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

#### ELN Protected Notes

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

# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Mutual Fund

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ส.ค. 2564 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นปันผลในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นยุโรปที่ลงทุนในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุน แนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก โดยสถานะพอร์ตการลงทุนในปัจจุบัน กองทุนจะลงทุนในเงินฝาก 19.7% ตราสารหนี้ภาครัฐ 28.2% ตราสารหนี้ภาคเอกชน 52.1% อายุเฉลี่ยตราสารหนี้ในพอร์ตประมาณ 3 เดือน - 1 ปี
KFAFIX	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	- กองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่ง นอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
SCBDV	EQF (กองทุนรวมตราสารหุ้นไทย)	- ประเมิน EPS'64 ของตลาดที่ 71.2 บาท/หุ้น อิง PER 23.45 เท่า จะให้กรอบการเคลื่อนไหว SET Index ปี 2564 ที่ 1670 จุด ซึ่งประมาณการดังกล่าว ยังไม่รวมการ Lockdown รอบล่าสุด ดังนั้น จึงเน้นลงทุน Selective Buy ในหุ้นพื้นฐานดี มีปันผลรองรับ - กองทุน SCBDV เน้นลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ ถือเป็นเกราะป้องกันที่ดีในยามตลาดผันผวน
ASP-EUG	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	- การฉีดวัคซีนในโซนยุโรปที่เร็วกว่าประเทศอื่น โดยล่าสุดเกิน 70%ของประชากรทั้งหมด ซึ่งมากกว่าทวีปอื่นๆ คาดเศรษฐกิจฟื้นตัวแรง โดยปีนี้ IMF คาด GDP +4.6%yoy ดังนั้น จึงเน้นกองทุนที่ลงทุนในแถบยุโรปเป็นหลัก โดย ASP-EUG มีนโยบายเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ คือ กองทุน Baillie Gifford Worldwide Pan-European Fund ซึ่งลงทุนในหุ้นกลุ่มเปิดเมืองเป็นหลัก ทั้งสินค้าจำเป็น,อุตสาหกรรม และธนาคารพาณิชย์
K-PROPI	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาทั้งไทยและต่างประเทศ)	- กองทุนมีส่วนการลงทุนในกองทุนอสังหาฯ สิงคโปร์ราว 54%, กองทุนอสังหาฯ และโครงสร้างพื้นฐานไทย 46% ปัจจุบันเน้นลงทุนในกลุ่มที่สามารถเติบโตได้แม้สภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัว เช่น กลุ่ม Industrial และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวจากโควิด เช่น กลุ่ม Retail และ Hospitality เป็นต้น



# STATISTICS

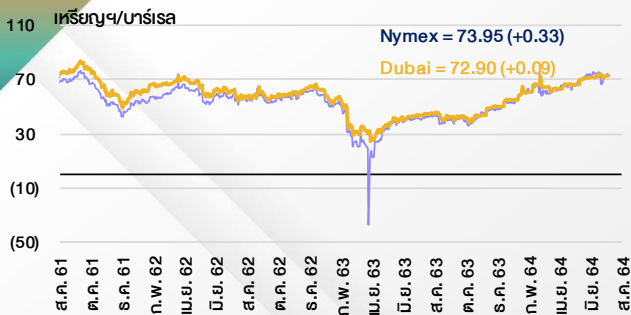
สถิติหลักทรัพย์ และ  
ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

BY RESEARCH DIVISION



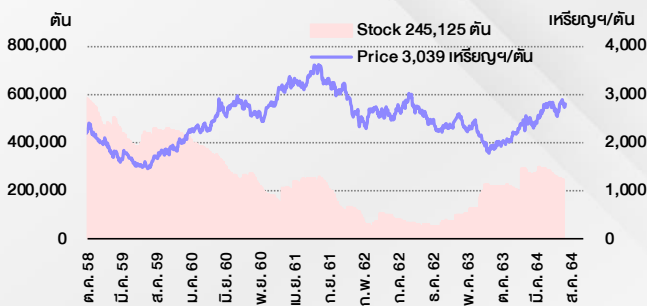


## 1 ราคาน้ำมันดิบ



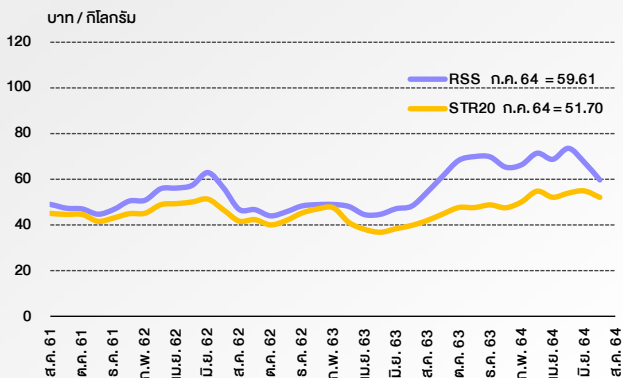
ที่มา : TQ professional

## 3 ราคาสังกะสี



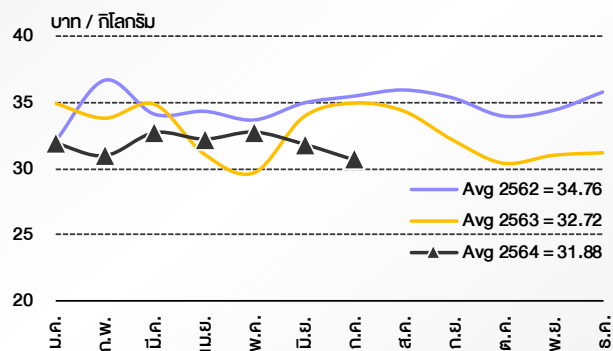
ที่มา : lme.co.uk

## 5 ราคายางแผ่นรมควัน



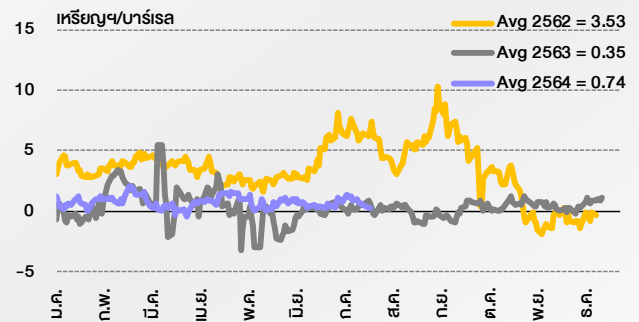
ที่มา : สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

## 7 ราคาไก่เป็น



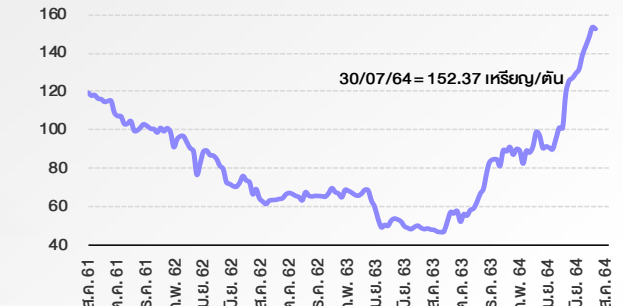
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 2 ค่าการกลั่นของสิ่งโคปร



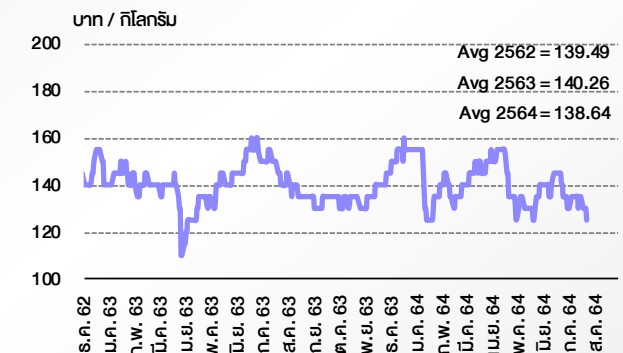
ที่มา : TQ professional

## 4 ราคากุ้งแห้ง



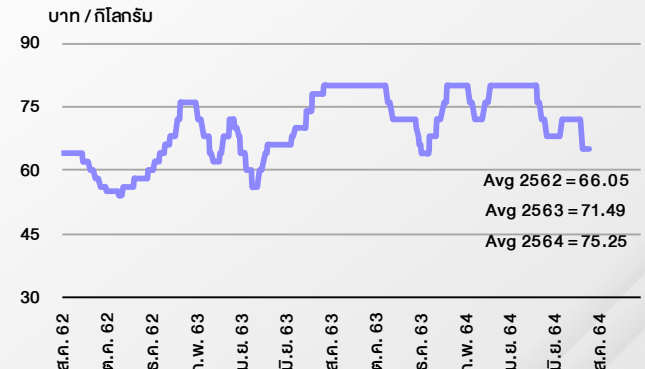
ที่มา : BANPU

## 6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคาหมู



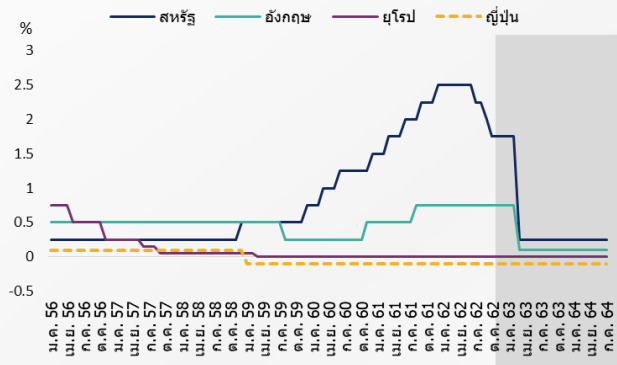
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	ใหม่		เดิม	
	2563	2564F	2563F	2564F
โลก	-3.2	6.0	4.9	6.0
ประเทศพัฒนาแล้ว	-4.6	5.6	4.4	5.1
สหรัฐ	-3.5	7.0	4.9	6.4
ยุโรป	-6.5	4.6	4.3	4.4
อังกฤษ	-9.8	7.0	4.8	5.3
ญี่ปุ่น	-4.7	2.8	3.0	3.3
ประเทศกำลังพัฒนา	-2.1	6.3	5.2	6.7
ศรีลังกา	1.8	5.8	3.3	6.0
อาร์เจนตินา	-9.9	6.4	2.4	5.8
ประเทศแถบละตินอเมริกา	-2.6	4.0	3.7	3.7
ชิลี	-4.1	2.4	4.8	2.9
โคลอมเบีย	3.4	2.5	2.0	2.5
อินโดนีเซีย	-0.9	7.5	6.4	8.6
จีน	2.3	8.1	7.9	8.4
อินเดีย	-7.3	9.5	8.5	12.5
อาเซียน	-3.4	4.3	6.3	4.9
สิงคโปร์	-2.1	3.9	5.9	4.3
ฟิลิปปินส์	-9.6	5.4	7.0	6.9
มาเลเซีย	-5.6	4.7	6.0	6.5
ไทย	-6.1	2.1	6.1	2.6
ปริมาณการค้าโลก	-8.3	9.7	7.0	8.4

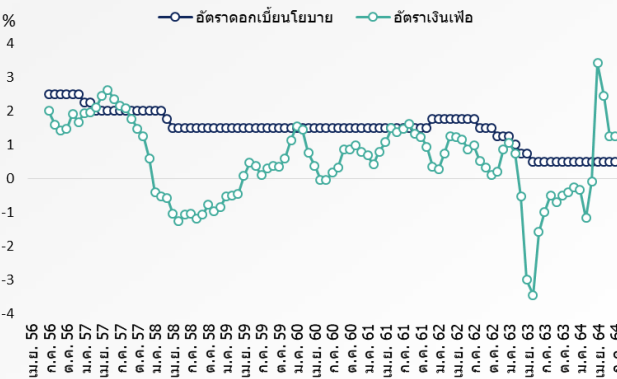
ที่มา : IMF ก.ค. 2564

## 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



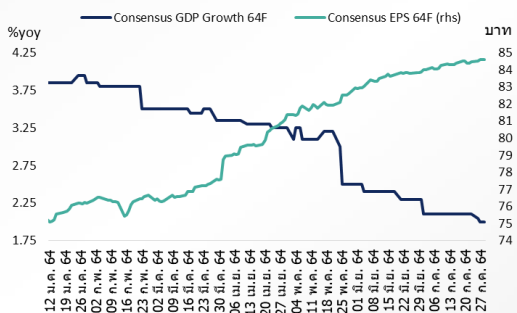
ที่มา : Bloomberg

## 5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



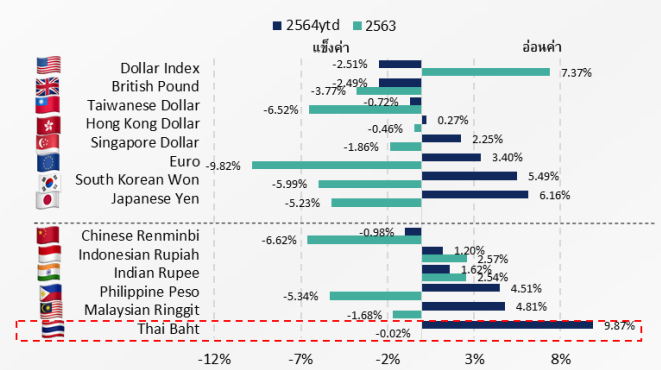
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท.

## 7 Consensus GDP Growth และ EPS SET Index



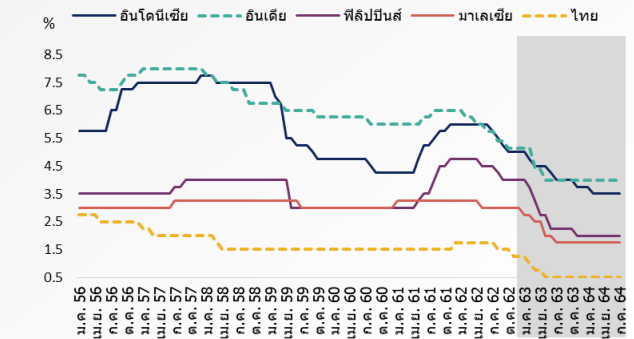
ที่มา : Bloomberg

## 2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



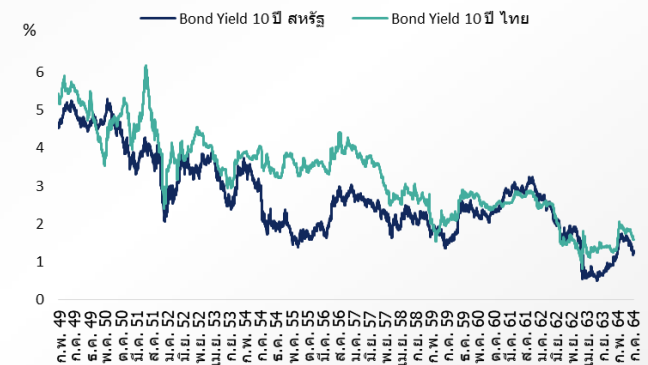
ที่มา : Bloomberg

## 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

## 6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



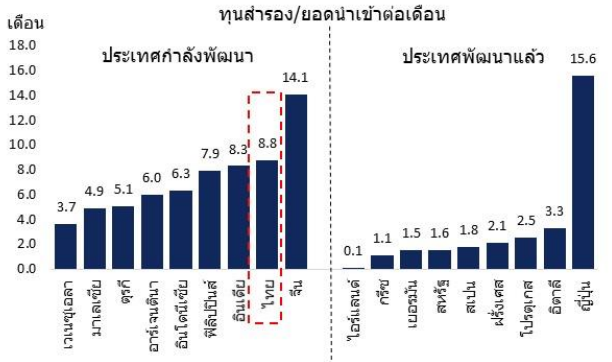
ที่มา : Bloomberg

## 8 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



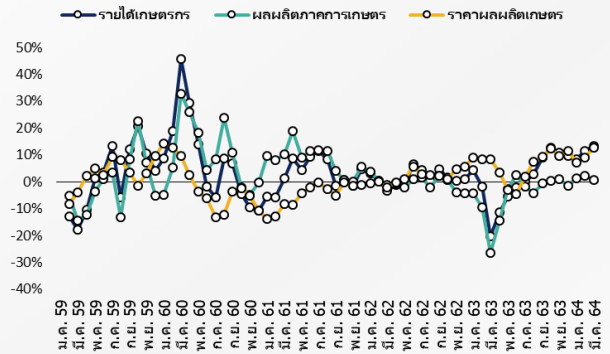
ที่มา : Bloomberg

9 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



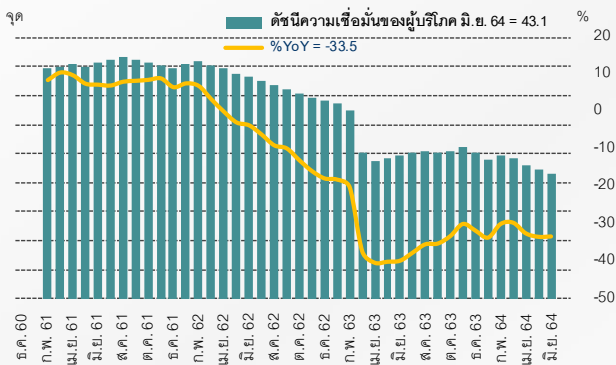
ที่มา : World bank

10 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



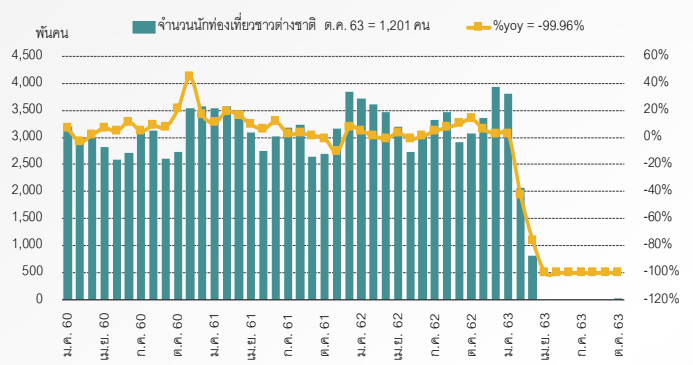
ที่มา : สศก.

11 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

12 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน สิงหาคม 2564

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
4 สิงหาคม 2564	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี
5 สิงหาคม 2564	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
16 สิงหาคม 2564	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 2/2564
27-28 สิงหาคม 2564	Jackson Hole Symposiums



# APPENDIX

BY RESEARCH DIVISION





## ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	PBV 2020F	Dividend Yield	Strategist Comment
<b>NER</b>	25-Jun-21	10%	13.97%	6.80	7.75	9.50	8.26	4.84	7.40	เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าใหม่และเก่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มธุรกิจยางพาราของ NER จะเติบโตชัดเจนต่อจากนี้
<b>DOHOME</b>	15-Jul-21	10%	-8.62%	27.25	24.90	30.38	32.63	1.38	25.50	งวด 2H64 แม้เติบโต yoy ในระดับต่ำลง แต่ประเมินยังอยู่ในระดับที่โดดเด่น เทียบกลุ่มฯ คงคาดการณ์กำไรปี 2564 เติบโต 158.7% เด่นเป็นอันดับต้นในกลุ่มค้าปลีก
<b>MCS</b>	30-Jun-21	10%	1.4%	14.20	14.40	21.00	5.92	8.84	12.00	คาดการณ์ 2Q64 ทำได้สูงถึง 330 ล้านบาท (+41%QoQ, +46%YoY) หนุนด้วยปริมาณส่งมอบโครงสร้างเหล็กรวม 2.25 หมื่นตัน
<b>BDMS</b>	25-Jun-21	10%	-3.02%	23.20	22.50	24.00	41.83	1.20	22.00	ผลประกอบการนับจาก 2Q64 ต่อเนื่องปี 2565 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง เนื่องจากผู้ป่วยส่วนใหญ่อยู่ในเกณฑ์ 2H64 จากความคืบหน้ารักษาตัวดีขึ้น อาจหนุนผู้ป่วยไทยฟื้นตัวดีกว่าคาด
<b>ADVANC</b>	9-Jun-21	15%	3.06%	174.17	179.50	220.00	19.63	3.82	164.00	บริษัทได้เป็น Exclusive Partner กับ Disney+ ให้บริการ Disney+Hotstar ในไทย คาดสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นและพื้นฐานในระยะกลาง-ยาว
<b>TVO</b>	30-Jul-21	5%	-1.56%	32.00	31.50	35.00	9.83	8.50	30.00	แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 ราว 750 – 800 ล้านบาท เติบโต YoY จากคาด ยอดขายขยายตัว 48% yoy ตามปริมาณการขยายภาคครัวเรือน
<b>GPSC</b>	30-Jun-21	10%	5.50%	72.75	76.75	88.75	27.06	1.88	76.00	คาดการณ์ทางกำไรปกติงวด 2Q64 จะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจาก 1Q64 จากรายได้ขายไฟฟ้าให้กับทางภาครัฐ (EGAT) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น
<b>TMT</b>	23-Jul-21	5%	-1.92%	10.40	10.20	12.40	7.32	9.90	9.88	คาดการณ์ 2Q64 New High ที่ 426 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 400%YoY จากราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ปรับขึ้นทุกเดือน ส่งผลให้ Gross margin ทำได้สูงถึง 14.2%
<b>CASH</b>		25%	0.00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	เงินสด 25%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ก.ค. 2564

# ตราสารหนี้เสนอขาย

จำนวน	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	ชื่อบริษัทผู้ออก	อันดับ		ประเภทตราสารหนี้	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	มูลค่ารวม (MM)	เสนอขาย			วันครบกำหนด	หมายเหตุ	
			หุ้นกู้	облиง					มูลค่ารวม (% ต่อปี)	มูลค่า (MM)	Unit			
1	KTB297A	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	0	AA+(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	7.97	3.70	3.00	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	Call Option	12/7/2024	
2	TBEV256A	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	0	AA/TRIS,AA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	3.88	2.07	1.48	คิดต่อจำนวนที่	4	4,000	0		วางจำหน่าย
3	IVL27NB	บริษัท อินทราเนา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	AA-	AA-/TRIS	II/HNW	6.35	3.15	2.85	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0		
4	IVL19PA	บริษัท อินทราเนา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	98.36	5.00	-	คิดต่อจำนวนที่	75.6	75,600	Call Option		8/11/2024
5	BJC239B	บริษัท เบริส อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	2.12	3.00	1.02	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0		
6	CPF17PA	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	A-	A+/TRIS	PO	95.67	5.00	-	คิดต่อจำนวนที่	0.3	300	0		
7	CPALL243A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	0	A+/TRIS,A-(tha)/Fitch (Thailand)	PO	2.68	5.14	1.46	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0		
8	CPALL16PA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	0	A+/TRIS,A-(tha)/Fitch (Thailand)	PO	95.42	5.00	-	คิดต่อจำนวนที่	0.6	600	Call Option		30/11/2021
9	BAM264A	บริษัท บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS,-/Fitch (Thailand)	II/HNW	4.71	3.05	2.46	คิดต่อจำนวนที่	4	4,000	0		เล่ม 1 ส่วน
10	EA208A	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	A-	A/TRIS	II/HNW	8.07	3.58	3.01	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0		
11	MINT343A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	12.69	4.62	4.60	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0		
12	MINT18PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	97.24	5.85	-	คิดต่อจำนวนที่	1.5	1,500	Call Option		28/9/2023
13	TPIPL231B	บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.48	3.50	2.62	คิดต่อจำนวนที่	0.9	900	0		วางจำหน่าย
14	TRUE25NA	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	4.30	4.20	3.88	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	0		วางจำหน่าย
15	TRUE272A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	5.56	4.55	4.20	คิดต่อจำนวนที่	9	9,000	0		เล่ม 1 ส่วน
16	TUC27NA	บริษัท ทรู พู เอช ยูนิคอร์นส์ คอมมิวนิเคชัน จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	6.29	4.50	4.11	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	Put Option		
17	BEC225A	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	0.85	3.14	3.30	คิดต่อจำนวนที่	4	4,000	0		เล่ม 1 ส่วน
18	DA241A	บริษัท ดีบีเอส (1991) จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	PO	2.52	5.50	4.68	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	Call Option		30/7/2021
19	ANAN241A	บริษัท อนันตา ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	PO	2.48	4.50	4.88	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0		วางจำหน่าย
20	ANAN17PA	บริษัท อนันตา ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	II/HNW	95.65	8.00	-	คิดต่อจำนวนที่	1.2	1,200	Call Option		23/2/2022
21	ANAN18PA	บริษัท อนันตา ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	II/HNW	97.24	8.50	-	คิดต่อจำนวนที่	100	100,000	Call Option		26/9/2023
22	EDLGEN237A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.97	4.50	5.27	คิดต่อจำนวนที่	6	6,000	0		
23	EDLGEN247A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	3.02	5.50	5.71	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	0		
24	EDLGEN240A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	3.39	5.45	5.79	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0		
25	ITD242A	บริษัท อินทรีเอ็นบี ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.56	5.25	5.16	คิดต่อจำนวนที่	20	20,000	0		เล่ม 1 ส่วน
26	ITD240A	บริษัท อินทรีเอ็นบี ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	3.37	5.80	5.68	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	0		วางจำหน่าย
27	MM23NA	บริษัท มิตรผล จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.33	6.00	5.94	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	Call Option		20/11/2021
28	MOFL220A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.20	4.00	5.27	คิดต่อจำนวนที่	25	25,000	0		วันที่ 10 ส่วน
29	MOFL26NA	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	5.32	4.98	6.49	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0		
30	MOFL270A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	6.20	5.20	6.71	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	0		
31	MOFL320A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB-	BBB-/TRIS	II/HNW	11.21	6.05	7.76	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	0		
32	MK23DA	บริษัท นินจาเกม จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.36	5.75	6.09	คิดต่อจำนวนที่	20	20,000	0		วางจำหน่าย
33	CI224A	บริษัท ชาญวิเศษ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	II/HNW	0.75	6.00	5.49	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000			
34	AZ10B	บริษัท เอเชียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB-/TRIS	II/HNW	0.21	6.75	7.02	คิดต่อจำนวนที่	28.5	28,500	Call Option		29/7/2021
35	ALL210A	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.22	6.50	6.44	คิดต่อจำนวนที่	1.5	1,500	0		
36	MOOC231D	บริษัท เมก้าเน็กซ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.52	6.75	6.61	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0		วางจำหน่าย
37	MOOC241C	บริษัท เมก้าเน็กซ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	2.52	7.10	7.16	คิดต่อจำนวนที่	13.2	13,200	0		เล่ม 5 ส่วน
38	MOOC241B	บริษัท เมก้าเน็กซ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	2.52	7.10	7.17	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	0		เล่ม 1 ส่วน
39	JCK221A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.50	7.00	7.40	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	Call Option		29/7/2021
40	RICHY223A	บริษัท รัชชี เพชร 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.65	6.10	5.28	คิดต่อจำนวนที่	0.2	200	Call Option		29/7/2021

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 23 Jul 2021	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
KCE	80.75	31.000%	17.000%	2.000%	26.000%	14.000%	1.000%	18.000%	9.000%	-
IVL	38.75	24.000%	16.000%	3.000%	20.000%	13.000%	2.000%	12.000%	7.000%	-
STA	37.75	23.000%	15.000%	4.000%	18.000%	12.000%	2.000%	11.000%	7.000%	-
CRC	31.50	23.000%	15.000%	4.000%	18.000%	12.000%	2.000%	11.000%	7.000%	-
IRPC	3.54	18.000%	12.000%	2.000%	13.000%	9.000%	-	7.000%	4.000%	-
COM7	65.25	18.000%	13.000%	4.000%	13.000%	10.000%	2.000%	7.000%	5.000%	-
SAWAD	68.25	16.000%	13.000%	4.000%	12.000%	9.000%	2.000%	6.000%	4.000%	-
GPSC	78.75	16.000%	13.000%	4.000%	12.000%	9.000%	2.000%	5.000%	4.000%	-
KBANK	105.50	16.000%	12.000%	4.000%	12.000%	9.000%	2.000%	5.000%	4.000%	-
STGT	38.00	15.000%	12.000%	4.000%	11.000%	9.000%	2.000%	5.000%	4.000%	-
CBG	151.50	15.000%	12.000%	4.000%	11.000%	9.000%	2.000%	5.000%	4.000%	-
PTTGC	57.00	15.000%	12.000%	4.000%	11.000%	9.000%	2.000%	5.000%	3.000%	-
DTAC	32.50	15.000%	12.000%	4.000%	10.000%	8.000%	2.000%	4.000%	3.000%	-
GLOBAL	23.80	14.000%	12.000%	4.000%	10.000%	8.000%	2.000%	4.000%	3.000%	-
TOP	47.00	14.000%	12.000%	4.000%	10.000%	8.000%	2.000%	4.000%	3.000%	-
KTC	64.50	14.000%	11.000%	4.000%	10.000%	8.000%	2.000%	4.000%	3.000%	-
EA	58.50	14.000%	11.000%	2.000%	10.000%	7.000%	1.000%	4.000%	2.000%	-
SCGP	63.75	14.000%	11.000%	4.000%	10.000%	8.000%	2.000%	4.000%	3.000%	-
MINT	29.00	14.000%	11.000%	4.000%	10.000%	8.000%	2.000%	4.000%	3.000%	-
MTC	63.25	13.000%	11.000%	4.000%	9.000%	8.000%	2.000%	3.000%	2.000%	-

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 23 ก.ค. 64 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)



Head of Research Division

เทอดศักดิ์ ทวีธีระธรรม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



อนุชิต เอื้ออารักษ์

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก



ประสิทธิ์ รัตนกิจมมล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม, ตราสารอนุพันธ์



อภิณัฐ คำจิม

กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์



ปราณปรียา แก้วสว่าง

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปีโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เช่าซื้อ, ประกัน



ชญญา อุดม

กลุ่มพลังงานทดแทน,  
สาธารณูปโภค-น้ำ



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน  
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372  
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,  
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015  
กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ



กával อัศวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 115855  
กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์



## ทีม นักกลยุทธ์



**ภราดร เตียรณปราโมทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ชาญชัย พันทธานากิจ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,  
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
วิเคราะห์เทคนิค



**รูกฤต ขาดิเชิดศักดิ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



**ภาวัต ภัทรพงษ์ศ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ธนัฐธร เกิดเนตร**  
วิเคราะห์เทคนิค



**วรรณพฤษ์ โกลมวิทยาธร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 110506  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา โล่ห์ชัยพานิช  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

### งานธุรการ

แสงเดือน ดิดดีโส  
แปลบทวิเคราะห์  
ชนากานต์ หัตถการุณย์



## Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล ไหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์หุ้นกู้ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์หุ้นกู้ 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 นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมหุ้นกู้ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย มินนี่ แซนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย มินนี่ แซนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน - กลุ่มหุ้นกู้ - กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี - กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร - กลุ่มบริการ	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

# CONTACT US

## สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารชิต์ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

### สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2  
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100  
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214  
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900  
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานันทมาแล็บ  
197 ถ.ท่าแล็บ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000  
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา  
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110  
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่  
39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี  
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000  
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่ 2 (ถ.เชียงใหม่-หางดง)

เลขที่ 191/93 หมู่บ้านกุลพันธวิวัล 5 หมู่ที่ 5 ถ.เชียงใหม่-หางดง  
ต.แม่เหียะ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100  
โทรศัพท์: 0-2680-1500 โทรสาร: 0-5327-7566

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก  
262/24 ถ.บรมไตรโลกนารถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

### สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ้อขุนเม็งราย  
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000  
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-2680-1400

### สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์  
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110  
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

### สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน  
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000  
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

### สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์  
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330  
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง  
680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนชนเกษม  
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000  
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100  
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

### สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไฮเวย์-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก  
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100  
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์  
154/1 ถ.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000  
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

### สำนักงานสาขา พิทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ(สาย3)  
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260  
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

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

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
 Asia Plus Securities Company Limited



# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง