

# QUANTITATIVE ANALYSIS

## การวิเคราะห์เชิงปริมาณ

BY RESEARCH DIVISION

16 สิงหาคม 2564



### กลยุทธ์...ยามตลาดมีความเสี่ยงและ P/E แพง

ข้อมูลจาก IAA Consensus บ่งชี้ว่ากำไรบริษัทจดทะเบียนมีความเสี่ยงจะถูกปรับประมาณการลงจากผลกระทบ Covid-19 ระลอกใหม่ บวกกับความกังวลต่อการลดระดับ QE กดดันสภาพคล่องลดลง ขณะที่ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยซื้อขายบน P/E ที่สูงมาก 23 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยก่อนเกิด Covid-19 ที่ราวๆ 18 เท่า กลยุทธ์แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานดี P/E ถูก น่าจะช่วยลดความผันผวนในพอร์ตได้ดี

**SET INDEX 1,528.32**  
(จุด)

**มูลค่าตลาด 17.51**  
(ล้านล้านบาท)

ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยซื้อขายบน P/E ที่ 23.1 เท่า สูงกว่าปกติที่ราวๆ 18 เท่ามาก แรงหนุนหลักๆ เกิดจากการ Search For Yield ของนักลงทุน ในยามที่ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ สะท้อนได้จากการเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นใหม่ในงวด 1H64 ที่สูงเกิน 1.16 ล้านบัญชี โดยเพิ่มขึ้น 188%yoy

อย่างไรก็ตามความคาดหวังผลตอบแทนจากตลาดหุ้นไทยในช่วงนี้ อาจไม่จ่ายอย่างครึ่งปีแรก เนื่องจาก P/E ที่สูงขึ้น, สภาพคล่องที่มีโอกาสจำกัด จากความกังวลลดระดับ QE ของ Fed และที่สำคัญการควบคุมการแพร่ระบาด Covid-19 สายพันธุ์เดลต้าไม่ได้ง่าย และอาจจะใช้เวลานานกว่าระลอกที่ผ่านมา หากยึดเหนี่ยวยิ่งสร้าง Downside ต่อเศรษฐกิจ และกำไรบริษัทจดทะเบียน ขณะที่ข้อมูลกำไรจาก IAA Consensus ยังบ่งชี้ว่านักวิเคราะห์ยังแถบไม่ได้รวมผลกระทบส่วนนี้เข้าไปเลย

สรุปคือ ตลาดที่ตัวเลขผู้ติดตามยังพุ่งสูงขึ้น หุ้นที่มี P/E สูงผิดปกติ ยังมีความเปราะบางต่อระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น ส่วนกลยุทธ์แนะนำหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง P/E ต่ำ น่าจะเป็นหนึ่งในตัวเลือกที่ดี ณ เวลาแบบนี้ ตามตารางทางด้านล่าง

### Valuation 9 หุ้นพื้นฐานแกร่ง PE ต่ำ

Company	Sector	Recommend	Mkt cap. (B.Baht)	Last Price (13/08/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
STGT	PERSON	BUY	108.09	37.75	50.00	32.5%	4.0	13.2
AP	PROP	BUY	25.01	7.95	10.80	35.9%	5.7	6.1
SPALI	PROP	BUY	44.79	20.90	25.50	22.0%	7.4	5.4
CPF	FOOD	BUY	223.89	26.00	30.00	15.4%	12.7	3.1
EGCO	ENERG	BUY	91.60	174.00	230.00	32.2%	10.7	3.9
RATCH	ENERG	BUY	63.44	43.75	65.01	48.6%	11.2	5.5
PTT	ENERG	BUY	999.70	35.00	48.50	38.6%	12.3	3.4
LH	PROP	BUY	95.00	7.95	9.65	21.4%	12.5	6.7
BLA	INSUR	BUY	46.10	27.00	35.00	29.6%	13.7	1.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

กราด เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

กวิต ภัทรพงษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

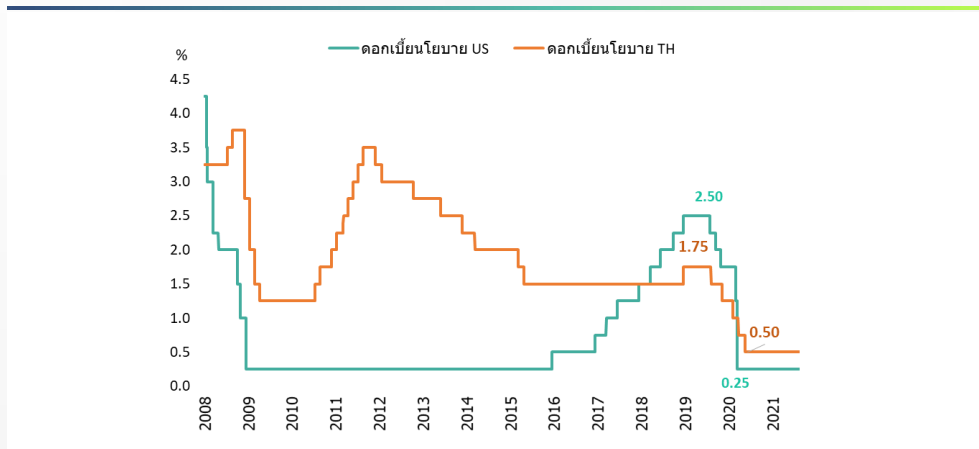
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985



## สภาพคล่องสิ้นระบบ ผลักดันตลาดหุ้นไทยจนมี P/E สูงกว่าปกติ

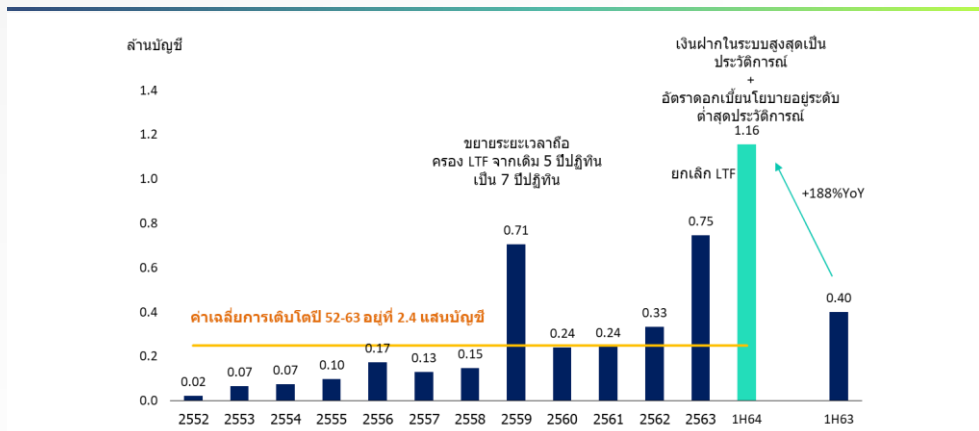
ต้องยอมรับว่าตั้งแต่เกิด COVID-19 ในช่วงต้นปี 2563 ถึง ปัจจุบัน ตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึง ตลาดหุ้นไทยถูกหล่อเลี้ยงด้วยสภาพคล่องส่วนเกินจากการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบจัดเต็ม เพื่อรับมือกับผลกระทบจากปัญหา COVID-19 อาทิ ดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งสหรัฐฯและไทย อยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ที่ 0% - 0.25% และ 0.5% ตามลำดับ มานานมาเกินกว่า 1 ปีครึ่ง

### ดอกเบี้ยนโยบายไทย vs สหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำมานาน เป็นส่วนหนึ่งที่หนุนให้นักลงทุนเพิ่มความเสี่ยงและเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น สะท้อนได้จาก มียอดบัญชีซื้อขายหุ้นเปิดใหม่ในช่วง 1H64 สูงถึง 1.16 ล้านบัญชี เพิ่มขึ้น 188%yoy อีกทั้งยังสูงกว่ายอดการเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นใหม่ทุกปี ยอดการเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นใหม่ (รายปี)



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# QUANTITATIVE ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

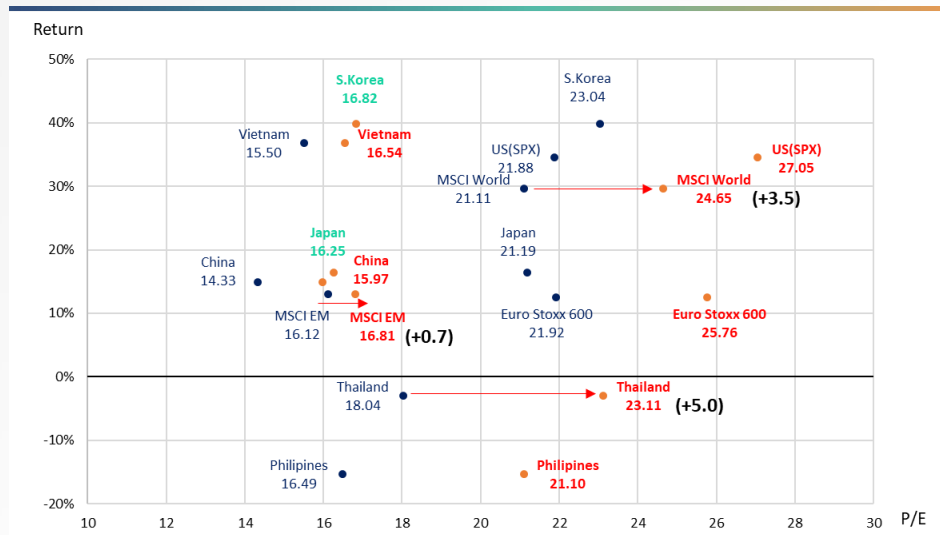


แรงผลักดันจากเม็ดเงินที่เข้ามาในระบบ หนุนให้ตลาดหุ้นทั้งไทยและต่างประเทศ มีระดับ P/E ที่สูงขึ้น และส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นเกินระดับก่อนเกิด COVID-19 ในช่วงต้นปี 2563

## ตลาดหุ้น มี P/E แพง ภายใต้อิทธิพลของ QE และยังมีเผชิญ Covid

เม็ดเงินที่เข้ามาในระบบหนุนให้ตลาดหุ้นทั้งไทยและต่างประเทศ ส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นเกินหรือใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิด COVID-19 มาก (ในระยะเวลาประมาณ 1 ปี เกือบ 8 เดือน) และยังส่งผลให้ระดับการซื้อขายบน Trailing P/E แพงขึ้นกว่าในอดีตมากเช่นกัน อาทิ ตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว (MSCI World Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าช่วงก่อน Covid 30% ขณะที่ P/E ปัจจุบันแพงขึ้น 3.5 เท่า มาอยู่ที่ 24.65 เท่า ตามมาด้วยตลาดหุ้นในประเทศเกิดใหม่ (MSCI Emerging Index) เพิ่มขึ้น 10% ขณะที่ P/E ปัจจุบันแพงขึ้น 0.7 เท่า มาอยู่ที่ 16.81 เท่า และตลาดหุ้นไทยเองก็ปรับตัวขึ้นมาอยู่ใกล้ๆ กับช่วงก่อนเกิด Covid โดยลดลงเล็กน้อย 2.8% และ P/E ซื้อขาย ณ ปัจจุบันแพงขึ้นกว่าในอดีตมากถึง 5 เท่า มาอยู่ที่ 23.6 เท่า (ในอดีตย้อนหลัง 10 ปี ซื้อขายกันบน P/E เฉลี่ย 18 - 19 เท่า)

## เปรียบเทียบความถูกแพงตลาดหุ้นทั่วโลก ช่วงก่อน Covid กับ ปัจจุบัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูล เริ่มต้นวันที่ 24 ม.ค. 63 - 13 ส.ค. 64

คำนวณ P/E จากกำไรย้อนหลัง 4 ไตรมาส

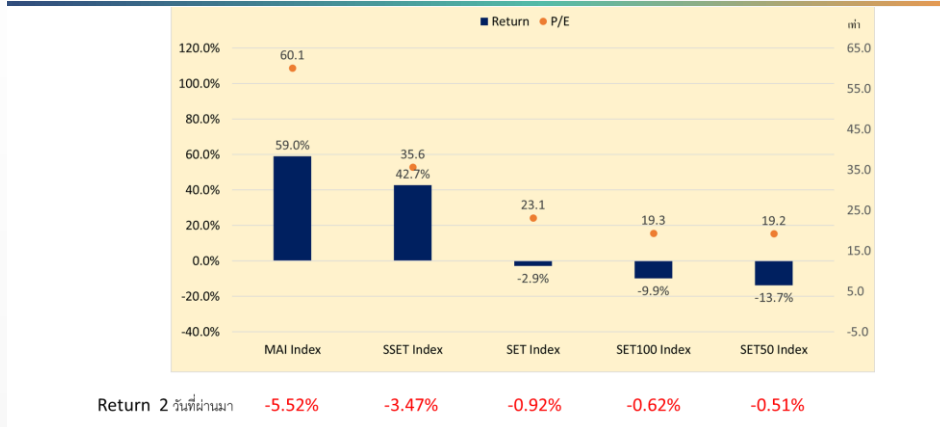
# QUANTITATIVE ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



ขณะที่ปัจจุบันในช่วง 2 วันทำการที่ผ่านมา (11 – 13 ส.ค. 64) เริ่มเห็นหุ้นขนาดเล็ก P/E สูงปรับฐานแรง สะท้อนได้จาก ดัชนี MAI มี P/E สูงถึง 60 เท่า และ ช่วง 2 วันทำการที่ผ่านมา ปรับตัวลง -5.5% ขณะที่หุ้นขนาดใหญ่อย่าง SET50 มี P/E 19 เท่า ปรับตัวลงน้อยกว่าที่ -0.5%

## เปรียบเทียบความถูกแพงตลาดหุ้นไทย ช่วงก่อน Covid กับ ปัจจุบัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูล เริ่มต้นวันที่ 24 ม.ค. 63 – 13 ส.ค. 64

คำนวณ P/E จากกำไรย้อนหลัง 4 ไตรมาส

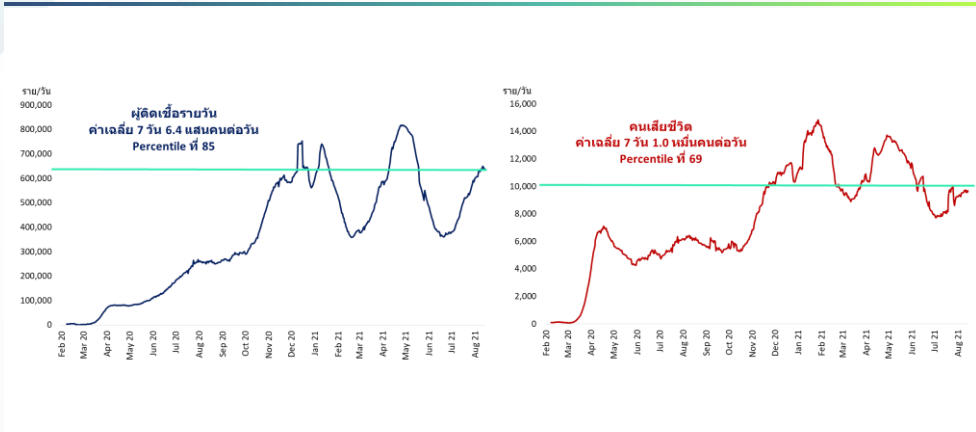
ในยามที่ตลาดหุ้นซบเซาขายบน P/E ที่แพงขึ้น แต่ทางข้างหน้ายังเจออุปสรรค จาก 3 ปัจจัยหลักๆ ที่จะกล่าวในหัวข้อถัดไป คือ 1. Covid-19 ระบาดรอบใหม่ 2. นักวิเคราะห์มีโอกาสปรับประมาณการกำไรลง และ 3. ความเสี่ยงสภาพคล่องที่หมุนระบบเริ่มจำกัด จากการพิจารณาอัตรา QE ทั้ง 3 ปัจจัยล้วนกดดันตลาด โดยเฉพาะหุ้นที่มีค่า P/E ระดับสูง

## Covid-19 สายพันธุ์ Delta กลับมาระบาดหนัก

ตัวเลขผู้ติดเชื้อทั่วโลกที่เร่งตัวขึ้น โดยล่าสุดตัวเลขผู้ติดเชื้อทั่วโลกเฉลี่ย 7 วันย้อนหลัง ล่าสุดอยู่ที่ 6.4 แสนคนต่อวัน (คิดเป็นระดับเปอร์เซ็นต์ที่ 85%) รวมถึงตัวเลขผู้เสียชีวิต 1 หมื่นคนต่อวัน (คิดเป็นระดับเปอร์เซ็นต์ที่ 69%) ส่วนประเทศที่มีการฉีดวัคซีน mRNA ปริมาณมากเกือบ 71% ของประชากร อย่าง อิสราเอล ตัวเลขผู้ติดเชื้อรายวันก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน โดยค่าเฉลี่ย 7 วันล่าสุดอยู่ที่ 5.5 พันคนต่อวัน (คิดเป็นระดับเปอร์เซ็นต์ที่ 88%)



## ข้อมูลผู้ติดเชื้อและผู้เสียชีวิตจาก Covid-19 รายวัน ทั่วโลก



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 15 ส.ค. 64

สะท้อนได้ว่าประเทศที่ฉีดวัคซีนในปริมาณน้อยหรือมาก ก็ยังเผชิญกับปัญหาการแพร่ระบาดของ Covid-19 สายพันธุ์เดลต้าเช่นกัน อาทิ สหรัฐมีผู้ติดเชื้อต่อวันอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือน ขณะที่จีนเริ่มสั่งปิดท่าเรือ Ningbo ซึ่งเป็นท่าเรือใหญ่ที่สุดของจีน หลังตรวจพบการระบาด ซึ่งหากการปิดท่าเรือยืดเยื้อจะเป็นความเสี่ยงต่อการค้าโลก และการส่งออกของไทยในช่วง 2H64 ได้

ขณะที่ประเทศไทยการระบาดของ Covid-19 ยังอยู่ในระดับต้นๆ ของโลก โดยทางสาธารณสุขประเมิน ถ้าการ Lockdown ที่มีประสิทธิภาพที่ 20% (ปัจจุบัน) จะมีผู้ติดเชื้อขยับขึ้นประมาณ 45,000 ราย/วัน ในช่วงต้น - กลาง ก.ย. 2564

### ประมาณการจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่



ที่มา: กรมควบคุมโรค

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 15 ส.ค. 64

# QUANTITATIVE ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

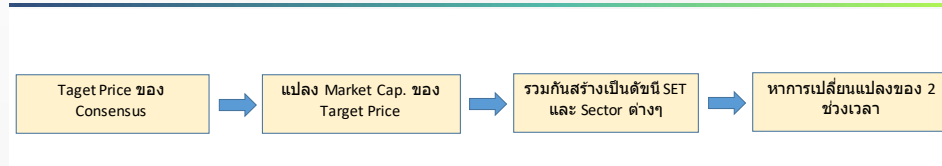


แสดงว่าประเด็น Covid-19 รอบนี้ อาจจะยาวนานกว่าในอดีต พร้อมทั้งกดดันภาพรวมเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียน

ความเสี่ยงในการปรับประมาณการลง สะท้อนจากข้อมูล IAA Consensus

ฝ่ายวิจัยฯ ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงการปรับลดประมาณการ จากข้อมูล IAA Consensus ตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ค. 64 – ปัจจุบัน ว่านักวิเคราะห์แต่ละโบรกเกอร์มีการใส่ผลกระทบ Covid-19 ระลอกใหม่ไปมากน้อยเพียงใด? โดยการดูการเปลี่ยนแปลงของเป้าหมายดัชนี ด้วยวิธีคิดกลับมาจากราคาเป้าหมายของหุ้นจากข้อมูลใน IAA Consensus แต่ละบริษัท

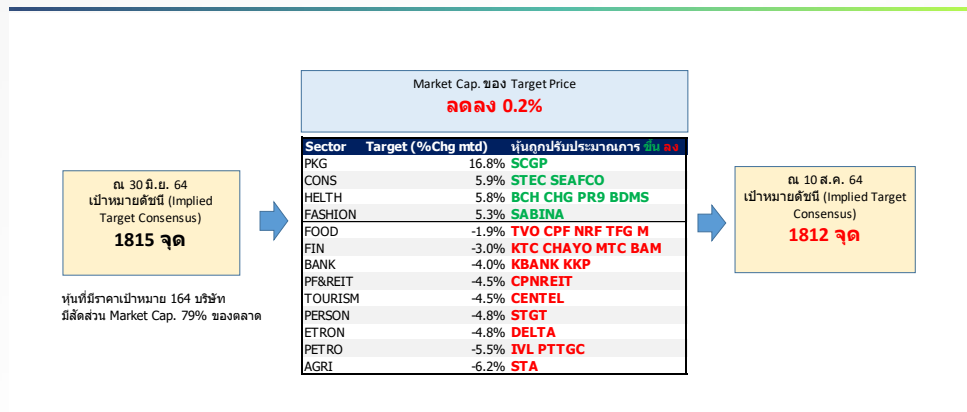
## วิธีการค้นหามุมมองภาพรวมตลาดจากราคาเป้าหมาย Consensus



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASP

ผลลัพธ์ที่ได้ คือ ราคาเป้าหมายของ SET Index ลดลง 0.2% หรือ ลดลง 3 จุด ในช่วงเดือน ก.ค. 64 และหากวิเคราะห์ในลึกลงไปเป็นราย Sector พบว่า มีการปรับราคาเป้าหมายขึ้น 4 Sector อาทิ PKG, CONS, HEALTH, FASHION ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการปรับราคาเป้าหมายขึ้นจากหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเกือบทั้งสิ้น ขณะที่ Sector ที่ถูกผลกระทบ Covid-19 ระลอกใหม่หนัก อย่าง CONS, TOURISM, COMM, MEDIA, PROP(ศูนย์การค้า) และ BANK มีหุ้นที่ถูกปรับลดราคาเป้าหมายลงบ้างเล็กน้อยและบาง Sector เท่านั้น อาทิ กลุ่ม BANK ลดลง 4%, กลุ่ม TOURISM ลดลง 4.5% เป็นต้น

## Target SET ที่เปลี่ยนไป วัดจาก Fair Value รายบริษัท



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 10 ส.ค. 64

# QUANTITATIVE ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



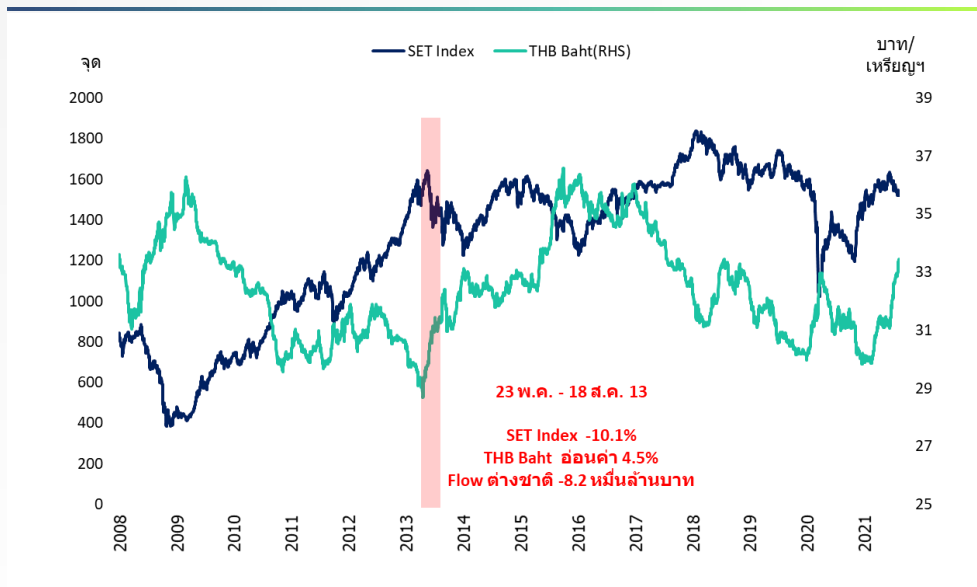
สรุปคือ นักวิเคราะห์อาจจะอยู่ในช่วงปรับประมาณการ และยังไม่ได้ใส่ผลกระทบของ Covid-19 รอบใหม่เข้าไปเท่าที่ควร ดังนั้นตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงที่จะเผชิญกับการปรับประมาณการกำไรลงอยู่

## ความกังวลการลดสภาพคล่องของ Fed น่าจะทยอยมีน้ำหนักมากขึ้น

เศรษฐกิจสหรัฐยังแข็งแกร่ง สะท้อนได้จากตัวเลขเศรษฐกิจเดือน ก.ค. ทั้งการจ้างงานนอกภาคการเกษตร(Non-farm Payroll) เดือน ก.ค. 2564 เพิ่มขึ้น 9.43 แสนตำแหน่ง สูงกว่าเดือนก่อนที่ 9.38 แสนตำแหน่ง และอัตราการว่างงานเดือนเดียวกันปรับลดลงเหลือ 5.4% (ต่ำสุดในรอบ 1 ปี 4 เดือน) รวมถึงอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.ค. 2564 ยังขยายตัวสูง 5.4%yoy ทำให้นักลงทุนให้น้ำหนักและจับตาการประชุม Jackson Hole Symposium ในวันที่ 26-28 ส.ค. 2564 ว่า Fed มีโอกาสส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย รวมถึงลดระดับ QE เร็วขึ้น กดดันให้สภาพคล่องในระบบมีความเสี่ยงที่จะถูกจำกัดหรือปรับลดตามไปด้วย

และหากย้อนไปดูเหตุการณ์ในอดีต ช่วงที่มีความกังวลว่าจะเกิดการลดระดับ QE (ช่วงปลายเดือนพ.ค. 2556 ไปจนถึงกลางเดือน ส.ค. 2556) พบว่า Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยด้วยปริมาณสูงถึง 8.2 หมื่นล้านบาท กดดันตลาดหุ้นไทยปรับฐานราว 10% อีกทั้งค่าเงินบาทอ่อนค่าแรง 4.5% (จาก 29.9 ขึ้นไปเกิน 31.2 บาท/ดอลลาร์)

## การเคลื่อนไหวของ SET Index กับ ค่าเงินบาท



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 13 ส.ค. 64

# QUANTITATIVE ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



สรุปคือ จากเหตุการณ์ในอดีตการส่งสัญญาณการลดระดับ QE ของ Fed เป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันตลาดหุ้นให้ปรับฐานแรงในช่วงสั้น อีกทั้ง P/E ณ ปัจจุบันสูงกว่าในอดีตมาก ถือเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องวางแผนรับมือ

ยามที่ตลาดยังมีความเสี่ยงและ P/E สูงกว่าปกติ แนะนำหลบในหุ้นพื้นฐานดี P/E ต่ำ

ในภาวะตลาดผันผวน และมีความเสี่ยงอยู่ข้างหน้า กลยุทธ์แนะนำลดการลงทุนในหุ้นที่มี P/E สูง แต่หันกลับมาเลือกหุ้นขนาดใหญ่พื้นฐานแข็งแกร่ง และมี P/E ต่ำ น่าจะปลอดภัยกว่า โดยฝ่ายวิจัยฯ ทำการคัดกรองหุ้นดังกล่าว โดยผ่านเงื่อนไขดังนี้

1. P/E < 15 เท่า (ไม่แพง)
2. มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ (สถานะการเงินดี ผันผวนน้อย)
3. Market Cap. > 1 หมื่นล้านบาท (มีขนาดกลาง - ใหญ่)
4. ฝ่ายวิจัยฯ แนะนำ “ซื้อ” และมี Upside >15% (พื้นฐานแข็งแกร่ง)

ได้ผลลัพธ์หุ้นกลางใหญ่ P/E ต่ำ ที่น่าสนใจ 9 บริษัท ดังนี้

## Valuation 9 หุ้นพื้นฐานแกร่ง PE ต่ำ

Company	Sector	Recommend	Mkt cap. (B.Baht)	Last Price (13/08/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
STGT	PERSON	BUY	108.09	37.75	50.00	32.5%	4.0	13.2
AP	PROP	BUY	25.01	7.95	10.80	35.9%	5.7	6.1
SPALI	PROP	BUY	44.79	20.90	25.50	22.0%	7.4	5.4
CPF	FOOD	BUY	223.89	26.00	30.00	15.4%	12.7	3.1
EGCO	ENERG	BUY	91.60	174.00	230.00	32.2%	10.7	3.9
RATCH	ENERG	BUY	63.44	43.75	65.01	48.6%	11.2	5.5
PTT	ENERG	BUY	999.70	35.00	48.50	38.6%	12.3	3.4
LH	PROP	BUY	95.00	7.95	9.65	21.4%	12.5	6.7
BLA	INSUR	BUY	46.10	27.00	35.00	29.6%	13.7	1.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 13 ส.ค. 64

## รายละเอียดทางพื้นฐานรายบริษัท

Company	Comment พื้นฐาน
STGT	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 เพิ่มขึ้น 88% yoy จากแนวโน้มราคาและปริมาณขายสูงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และได้ประโยชน์จากการแพร่ระบาด COVID-19
AP	2H64 ยังมีแรงหนุนจาก Backlog แนวราบ และโอนฯ คอนโดฯ JV ใหม่ 2 โครงการ คาดทั้งปี 2564 ที่ 4.25 พันล้านบาท
SPALI	คาดการณ์กำไร 3Q64 จะดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ มีแรงส่งจาก Backlog แนวราบ และโอนฯ ต่อเนื่องของ 2 คอนโดฯ
CPF	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 7% yoy จากแนวโน้มธุรกิจไก่ฟาร์ม และราคาหุ้นมีพื้นฐานจรมี PBV เพียง 1.1 เท่า
EGCO	คาดการณ์ทิศทางกำไรช่วง 2 ปีข้างหน้า ยังประคองตัว YoY และหวังมีผลที่จ่ายสม่ำเสมอเป็นหลัก DivYield เฉลี่ยราว 3.5%-4% ต่อปี
RATCH	รายได้ค่อนข้างมั่นคงภายใต้สภาวะตลาดผันผวน และพร้อมให้ปันผลสม่ำเสมอ Dividend Yield ต่อปีราว 4%-4.5%
PTT	คาดการณ์ตัวอีกครึ่งงวด 4Q64 ซึ่งจะเป็นการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของธุรกิจปิโตรเคมีอีกครั้ง
LH	คาดการณ์กำไรสุทธิ QoQ ใน 4Q64 หนุนจากเปิดโครงการใหม่มากขึ้น และคาดครึ่งโควิด-19 เมาบางลง
BLA	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 110% yoy จากธุรกิจประกันที่ฟื้นตัว และได้ประโยชน์จาก Bond Yield ขาขึ้น

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS



# QUANTITATIVE ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



ทั้ง 9 หุ้น ถือเป็นหุ้นพื้นฐานดี P/E ต่ำ และยังมีปัจจัยสนับสนุนเฉพาะตัว น่าจะเป็น  
ตัวเลือกที่ช่วยลดความผันผวนในพอร์ตการลงทุน ในภาวะที่ตลาดหุ้นผันผวน และ  
ตัวเลขผู้ติดเชื้อ Covid-19 ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อีก