

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

2 มีนาคม 2565



### ตลาดหุ้นไทย คล้ายๆ จะเป็น Safe Heaven? Top Pick เลือก M, MAKRO และ TOP

พัฒนาการของสถานการณ์ ยูเครน-รัสเซีย วันนี้ น่าจะสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นบ้านเราต่อ แต่อย่างไรก็ตามยังเชื่อว่า Downside ที่จะเปิดลงมาจากจุดปัจจุบันมีไม่มาก ทั้งนี้อาจเป็นเพราะมองในเชิงโครงสร้างของตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล้ายๆ กับเป็น Safe Heaven เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นสำคัญอื่นๆ ทั่วโลก กล่าวคือ เรามีองค์ประกอบที่เป็นหุ้น Commodity มากกว่า 1 ใน 3 ซึ่งทำให้หน้าที่เป็น Hedging กับราคาสินค้าที่ปรับขึ้นได้ดี, ผลกระทบเชิงเศรษฐกิจจากกรณี รัสเซีย-ยูเครน มีจำกัด เห็นได้จากปริมาณการค้าระหว่างประเทศกับรัสเซียไม่ถึง 1% ขณะที่ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนแข็งแกร่ง ทั้งนี้ยังเห็นการไหลเข้าของ Fund Flow จากต่างชาติต่อเนื่อง

SET Index น่าจะยังอยู่ในภาวะที่ผันผวน โดยมี Downside ที่จำกัดคาดอยู่ในกรอบ 1670-1700 จุด พอร์ตจำลองวันนี้ไม่มีการปรับเปลี่ยน ส่วนหุ้น Top Pick เลือก M, MAKRO และ TOP

SET INDEX (จุด) 1,694.28

เปลี่ยนแปลง (จุด) 9.10

มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท) 91,815.23

การซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุน (อ.บ.)

นักลงทุนสถาบัน -3.01

บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ -113.38

นักลงทุนต่างประเทศ 4,022.22

นักลงทุนในประเทศ -3,905.83

#### การเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าโภคภัณฑ์

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
Newcastle Coal	305.45	21.45%	21.45%	128.63%
Brent	104.97	7.15%	3.94%	34.96%
Sugar	18.34	3.62%	3.62%	-1.40%
WTI	106.84	3.32%	11.62%	42.06%
ถั่วเหลือง	1690	3.25%	3.25%	25.28%
Cotton	126.35	3.08%	3.08%	12.21%
กากถั่วเหลือง	454.3	1.79%	1.79%	14.40%
Natural Gas	4.614	0.90%	4.82%	31.57%
ยางแผ่น	221.9	0.41%	2.12%	11.45%
ยางแท่ง	176.9	-1.50%	-2.48%	-0.79%
BADI	2040	-1.73%	0.00%	-7.98%

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกศศักดิ์ ทวีธีระธรร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

วรรณพทกข์ โทมสวีกยาร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวิต ภัทรภาพษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985



### ความตึงเครียดรัสเซีย-ยูเครน ดัน Fund Flow หลบในสินทรัพย์ปลอดภัย

ความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนกลับมาทักท้วงอีกครั้งหนึ่ง ภายหลังจากที่ภาพถ่ายดาวเทียมเปิดเผยถึงขบวนรถบรรทุกทางทหาร (Convoy) ของรัสเซียยาวประมาณ 64 กิโลเมตร กำลังมุ่งหน้าไปทางกรุงเคียฟ เมืองหลวงของยูเครน และการเกิดเหตุระเบิดที่หอส่งสัญญาณโทรทัศน์ในกรุงเคียฟ หลังรัสเซียระบุว่าต้องการยับยั้งการโจมตีด้านข่าวสารของยูเครนต่อรัสเซีย พร้อมทั้งขอให้ประชาชนอพยพออกจากพื้นที่

พัฒนาการของเหตุการณ์ที่แปรเปลี่ยนไปในเชิงลบข้างต้น กดดันให้ตลาดการเงินยังแกว่งผันผวนได้ต่อ โดยราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับขึ้นอีก เช่น ถ่านหิน +21%, น้ำมันดิบ +7% ทรงตัวสูงเหนือระดับ 100 เหรียญ/บาร์เรล

#### การเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าโภคภัณฑ์

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
Newcastle Coal	305.45	21.45%	21.45%	128.63%
Brent	104.97	7.15%	3.94%	34.96%
Sugar	18.34	3.62%	3.62%	-1.40%
WTI	106.84	3.32%	11.62%	42.06%
ถั่วเหลือง	1690	3.25%	3.25%	25.28%
Cotton	126.35	3.08%	3.08%	12.21%
กากถั่วเหลือง	454.3	1.79%	1.79%	14.40%
Natural Gas	4.614	0.90%	4.82%	31.57%
ยางแผ่น	221.9	0.41%	2.12%	11.45%
ยางแท่ง	176.9	-1.50%	-2.48%	-0.79%
BADI	2040	-1.73%	0.00%	-7.98%

ที่มา: Bloomberg

ขณะที่ภาพของ Fund Flow ยังเคลื่อนตัวจากสินทรัพย์เสี่ยงไปหาสินทรัพย์ปลอดภัยอีกครั้ง สะท้อนจากตลาดหุ้นโลกปรับฐานต่อ เช่น ยุโรป -4%, สหรัฐ -1.6% เอเชียเข้านี้ -0.4% ส่วนสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น เช่น Bond Yield สหรัฐ ปรับลดลงต่อ (ราคา Bond เปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับ Yield), Dollar Index แข็งค่า 0.7% เป็นต้น

#### การเปลี่ยนแปลงราคาสินทรัพย์

	Last	%Chg	%MTD	%YTD		Last	%Chg	%MTD	%YTD
<b>America</b>					Dollar Index	97.41	0.73%	0.73%	1.82%
S&P	4,306.26	-1.5%	-1.5%	-9.6%	EURO/USD	1.11	-0.01%	-0.85%	-2.16%
NASDAQ	13,532.46	-1.5%	-1.5%	-13.5%	USD/THB	32.60	0.23%	0.23%	2.47%
DJIA	33,294.95	-1.7%	-1.7%	-8.3%	Gold Spot	1,944.10	-0.06%	1.84%	6.28%
Russel	2,008.51	-1.9%	-1.9%	-10.5%	Bitcoin	44,185.40	0.65%	6.07%	-4.64%
<b>Europe</b>					*ค่าลบ หมายถึงค่าเงินอ่อนค่า				
FTSE 100	7,330.20	-1.7%	-1.7%	-0.7%	<b>BOND (US)</b>				
DAX	13,904.85	-3.8%	-3.8%	-12.4%	2 Year	1.34	-6.40%	-6.40%	83.11%
CAC 40	6,396.49	-3.9%	-3.9%	-10.5%	5 Year	1.59	-7.20%	-7.20%	26.21%
Euro Stoxx 50	3,765.85	-4.0%	-4.0%	-12.3%	10 Year	1.73	-5.34%	-5.34%	14.40%
<b>ASIA</b>					<b>BOND (TH)</b>				
Philippines	7,404.61	1.2%	1.2%	3.9%	1 Year TH	0.51	0.39%	0.39%	-0.78%
Japan	26,844.72	1.20%	1.20%	-6.7%	10 Year TH	2.12	-0.93%	-0.93%	12.09%
Korea	2,699.18	0.84%	0.00%	-9.3%					
China	3,488.84	0.77%	0.77%	-4.1%					
Indonesia	6,921.44	0.4%	0.4%	5.1%					
Hong Kong	22,761.71	0.21%	0.21%	-2.7%					
Australia	7,050.00	-0.6%	-0.01%	-5.3%					
Malaysia	1,596.44	-0.7%	-0.7%	1.8%					

ที่มา: Bloomberg

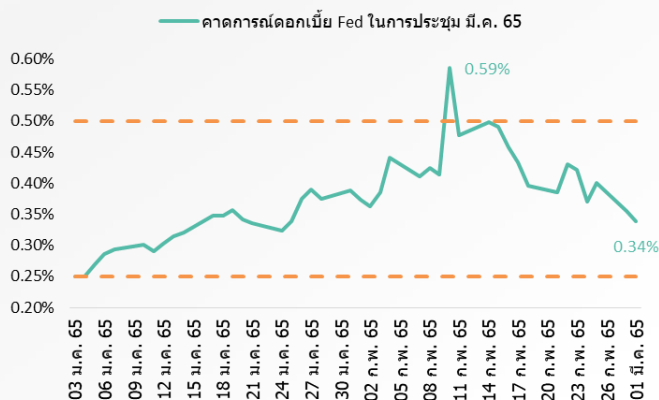


### การประชุม Fed เดือน มี.ค. 2565 อาจลด Speed การอัตราขึ้นดอกเบี้ย

แม้ความกังวลรัสเซีย-ยูเครนข้างต้น จะเป็นความเสี่ยงใหม่ต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นโลก แต่ในอีกนัยหนึ่งก็ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) มีโอกาสทบทวนการดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเช่นกัน เนื่องจากในช่วงก่อนหน้าเศรษฐกิจสหรัฐมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดี (GDP สหรัฐ สูงกว่าระดับก่อน COVID-19 แล้ว 3.1%) และอัตราเงินเฟ้อที่ค่อนข้างสูง ส่งผลให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงเหมาะสม โดยตลาดเคยคาดว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 0.5% (จาก 0-0.25% เป็น 0.5-0.75%) ในการประชุมวันที่ 15-16 มี.ค. 2565 นี้

แต่เมื่อมีความเสี่ยงจากรัสเซีย-ยูเครนเกิดขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐเริ่มเผชิญความไม่แน่นอนมากขึ้น ตลาดจึงปรับมุมมองใหม่เป็นคาดว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.25% (จาก 0-0.25% เป็น 0.25-0.5%) ในการประชุมเดือน มี.ค. สะท้อนจากมุมมองอัตราดอกเบี้ย Fed ของตลาดปรับลดลง จากจุดสูงสุดที่ 0.59% (อยู่ในช่วง 0.5-0.75%) ลงมาเหลือ 0.34% (อยู่ในช่วง 0.25-0.5%)

### มุมมองอัตราดอกเบี้ย Fed ในการประชุม มี.ค. 2565



ที่มา: Bloomberg

จากทิศทางของการขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed ที่ดูมีแนวโน้มอ่อนลง เชื่อว่าจะสร้างแรงหนุนต่อตลาดหุ้นโลกได้ในระยะต่อไป โดยให้น้ำหนักการประชุม Fed วันที่ 15-16 มี.ค. 2565 อย่างใกล้ชิด ว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากน้อยเท่าใด รวมถึงติดตามว่าการปรับลดขนาดงบดุล (Balance sheet reduction) จะมีโอกาสเริ่มต้นช้าลงไปจากที่เคยคาดว่า จะเริ่มช่วงกลางปี 2565 หรือไม่

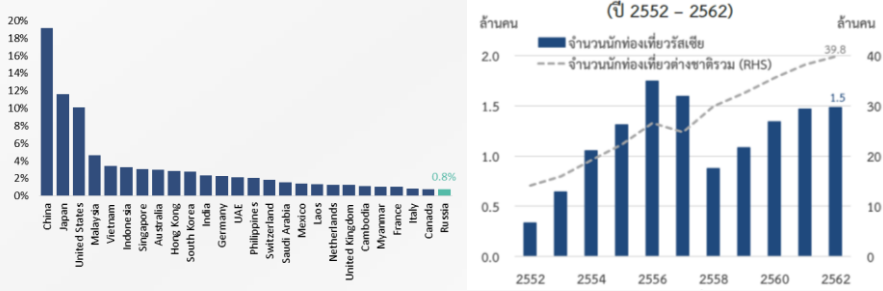


### Fund Flow ไหลไปสินทรัพย์ปลอดภัย แล้วตลาดหุ้นไทยปลอดภัยพอหรือไม่?

ทิศทางการเคลื่อนไหวของ Fund Flow ที่ยังมุ่งหน้าไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัยจากความกังวลรัสเซีย-ยูเครนข้างต้น ASPS จึงวิเคราะห์ว่าตลาดหุ้นไทยนั้นมีความปลอดภัยจากความกังวลรัสเซีย-ยูเครน มากน้อยเพียงใด โดยประเมินในมิติต่างๆดังนี้

1. ไทยได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดรัสเซีย-ยูเครนจำกัด: ไทยมีการค้ากับรัสเซียในสัดส่วนน้อย โดยข้อมูลปี 2562 รัสเซียเป็นประเทศคู่ค้าอันดับที่ 26 ของไทย มีสัดส่วนการค้ารวม 0.8% ของการค้ารวมของไทย ส่วนในแง่นักท่องเที่ยว ปี 2562 ไทยมีนักท่องเที่ยวจากรัสเซียคิดเป็นราว 3.77% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด

#### ประเทศคู่ค้าของไทย (ซ้าย) และจำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซียของไทย (ขวา)



ที่มา: Bloomberg, ธปท.

2. เศรษฐกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียนของไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวดี: ASPS เชื่อว่าเศรษฐกิจไทยปี 2565 มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อ โดยคาด GDP ปี 2565 ขยายตัว 3.5%yoy แรงส่งมาจากการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจในประเทศ เช่น การบริโภค จากการไม่ Lockdown เข้มงวด และมาตรการส่งเสริมจากรัฐ รวมถึงการผลักดันโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐที่เชื่อจะเกิดขึ้นในปี

#### สมมุติฐานคาดการณ์ GDP ไทย

	สัดส่วน GDP	2562	2563	2564	2565F (เดิม)	2565F (ใหม่)	
GDP (CVM)	100%	2.2%	-6.2%	1.6%	3.5%	3.5%	↔
การบริโภคเอกชน (C)	54%	4.5%	0.3%	0.3%	3.6%	3.9%	↑
การลงทุนภาคเอกชน (Ip)	18%	2.8%	-10.9%	3.5%	5.0%	4.5%	↓
การลงทุนภาครัฐ (Ig)	7%	0.2%	9.8%	4.7%	6.5%	6.3%	↓
การบริโภคภาครัฐ (G)	16%	1.4%	2.2%	3.2%	2.0%	0.5%	↓
การส่งออก (X)	62%	-3.6%	-7.1%	14.9%	4.0%	4.0%	↔
การนำเข้า (M)	56%	-5.5%	-16.3%	18.3%	7.0%	7.0%	↔
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)		31.1	30.0	32.0	32.0	32.0	
ราคาน้ำมันดิบดูไบ(เหรียญบาท/เรล)		61.7	43.1	60.0	65.0	65.0	
Real GDP (ล้านบาท)		10,923,286	10,265,322	10,407,026	10,794,602	10,776,046	

ที่มา: ASPS

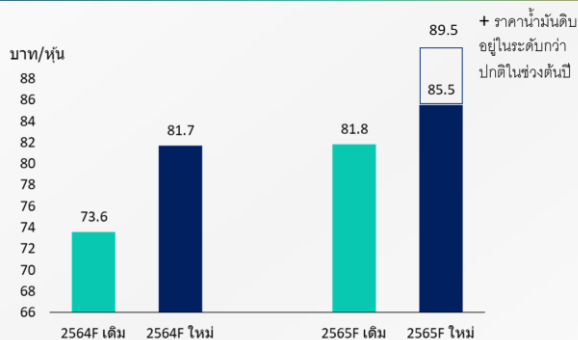
# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

สอดคล้องกับกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 ที่นักวิเคราะห์มีมุมมองดีขึ้น จากทิศทางที่ฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้น โดยปัจจุบัน ASPS ประเมิน EPS65F อยู่ที่ 86 บาท/หุ้น และยังมีแรงหนุนจากราคาน้ำมันช่วงต้นปีเฉลี่ยยืนอยู่ในระดับสูงมาก 87 เหรียญต่อบาร์เรล สูงกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัย 65 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งปกติราคาที่เกินสมมติฐานทุกๆ 5 เหรียญ ช่วยหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนราว 1 บาทต่อหุ้น ดังนั้น EPS65F ณ ตอนนี้มี Upside ส่วนเพิ่มจากราคาน้ำมันราว 4 บาทต่อหุ้น

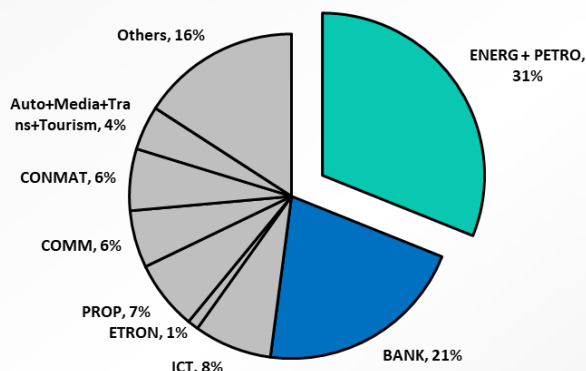
### ยกระดับคาดการณ์ EPS64F และ EPS65F ขึ้น



ที่มา: ASPS

3. ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนหุ้นกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์สูง: ตลาดหุ้นไทยยังได้ Momentum เชิงบวกหุ้นจากหุ้นในกลุ่มพลังงานหนุน เพราะหุ้นในกลุ่ม Energy และ Petro มีน้ำหนักราว 31% ใหญ่ที่สุด (วัดจากกำไรย้อนหลัง 5 ปี ติดต่อกัน) ซึ่งหุ้นกลุ่มเหล่านี้ได้กระแสจากราคาพลังงานที่อยู่ในระดับสูง

### สัดส่วนกำไรย้อนหลังรายอุตสาหกรรม



ที่มา: ASPS

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



โดยสรุป จากการประเมินข้างต้น ASPS เชื่อว่าตลาดหุ้นไทยก็ถือได้ว่าเป็นตลาดหุ้นที่มีความปลอดภัย และได้รับผลกระทบจำกัดท่ามกลางความผันผวนจากรัสเซีย-ยูเครน ดังนั้นหากราคาหุ้นปรับตัวลงมา มองเป็นจังหวะทยอยเข้าสะสม โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index วันนี้ที่ 1670-1700 จุด

กลยุทธ์เลือกหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ราคา Laggard กลุ่มหรือสินค้าอ้างอิงอย่าง หุ้นน้ำมัน TOP, หุ้นอาหาร M, หุ้นค้าปลีก MAKRO เป็น Top pick ในวันนี้

### Valuation หุ้น Top picks

Company	Recc.	Last Price (01/03/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 21F (%)
MAKRO	BUY	43.25	52.80	22.1%	34.0	1.2
TOP	BUY	53.50	63.00	17.7%	15.3	4.9
M	BUY	54.50	63.00	15.6%	28.8	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

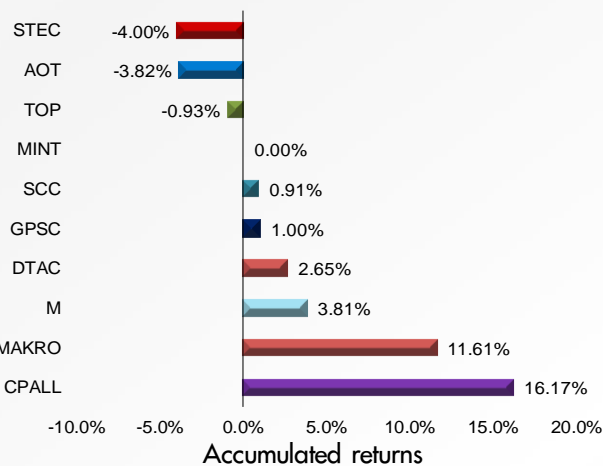


### หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

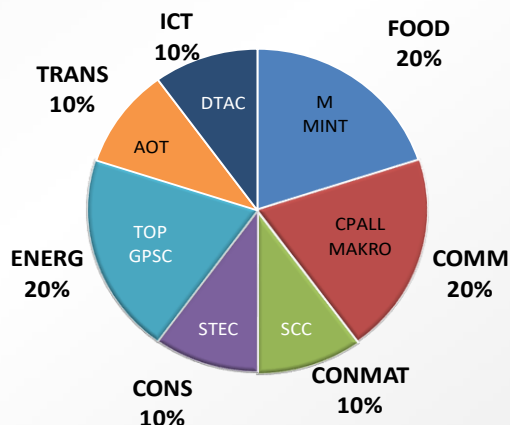
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
CPALL	24 ม.ค.	10%	16.17%	58.75	68.25	75.00	35.87	1.39	64.50	การฟื้นตัวจะมาจากผลบวกที่คาด SSSG ทก Format และพื้นที่เช่า CPRD (Lotus's) คาดพื้นที่ตัวตามภาพรวมกิจกรรมเศรษฐกิจ, ทองเที่ยวที่กลับมา
MAKRO	25 ม.ค.	10%	11.61%	38.75	43.25	52.80	34.04	2.17	40.50	ผลบวกจะชัดเจน เมื่อรวม Lotus's เต็มที่, การเริ่มนำเงิน PO ที่ได้ไปคืนหนี้, การฟื้นตัวธุรกิจพื้นที่เช่า+ขยายตัวทั้งสาขาและออนไลน์ธุรกิจค้าส่ง+ค้าปลีก
M	25 ก.พ.	10%	3.81%	52.50	54.50	63.00	28.78	3.12	50.00	แนวโน้มการเติบโตของกำไรจากบริการปี 2565 - 66 เติบโตกว่าไรตลาด และประเมินมีพัฒนาการ QoQ รายไตรมาส
GPSC	23 ก.พ.	10%	1.00%	74.01	74.75	86.50	31.56	2.01	71.25	1Q65 คาดทิศทางกำไรปกติจะเริ่มกลับมาฟื้นตัว QoQ จากความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังผ่านพ้นช่วง low season ใน 4Q64 มาแล้ว
MINT	01 มี.ค.	10%	0.00%	31.25	31.25	36.00	116.42	0.00	29.69	บนสมมติฐานสถานการณ์ในยุโรปไม่รุนแรงมากกว่านี้ คาดหวังการ Recovery ของ NH Hotel หนุนแนวโน้มการดำเนินงานที่ฟื้นตัวเร็วกว่ากลุ่มฯ แม้ทิศทาง 1Q65 จะขาดทุนปกติ (แต่ลดลง YoY)
STEC	04 ม.ค.	10%	-4.00%	15.00	14.40	18.00	19.20	2.43	13.80	การทำงานหนักงานกลับสู่ภาวะปกติ คาดจะเห็นรายได้ฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q64 ต่อเนื่องถึงปี 2565
AOT	17 ก.พ.	10%	-3.82%	65.50	63.00	69.63	NM	0.00	62.00	Downside จำกัด น่าจะสมรรมการฟื้นตัวในอนาคต ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard SET Index อยู่มาก คงค่าแนะนำ ชั่ว ถือเป็นโอกาสสะสม
DTAC	24 ก.พ.	10%	2.65%	47.25	48.50	46.71	31.29	2.24	44.50	ด้านกำไรปี 2565 จากกำลังซื้อโดยรวมที่ดีขึ้น รวมทั้งการกลับมาเปิดประเทศ จึงคาดการณ์กำไรปี 2565 ฟื้นตัวได้ 7.1%
TOP	07 ก.พ.	10%	-0.93%	54.00	53.50	63.00	15.34	3.74	51.00	แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q64 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 137.6%qoq ซึ่งดีจากทั้งกำไรปกติ และกำไรพิเศษ เป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่นที่ฟื้นตัว
SCC	30 ธ.ค.	10%	0.91%	386.50	390.00	500.00	10.36	4.36	361.00	ธุรกิจปิโตรเคมีจะมีกำลังการผลิตต้นน้ำ เพิ่มอีก 46% ในปี 2566 และอยู่ในระหว่างการ Restructure ครั้งใหญ่รองรับการเติบโต

รวมนี้ขายทำกำไร BH แล้วลงทุนใน MINT แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

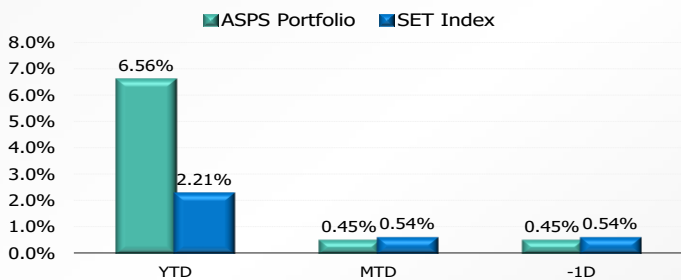
#### Accumulated returns since our recommendation



#### Stock Classification



#### Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส