MARKET TALK
กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

12 เมษายน 2565

คาด SET Index วันนี้ยังถูกกดดันต่อ Top Pick เลือก AOT, BLA และ M

ตัวเลขเงินเฟ้อที่ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง กระตุ้นให้ธนาคารกลางประเทศต่างๆ จำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินตึงตัวเพื่อกดตัวเลขเงินเฟ้อ สำหรับสถานการณ์ในบ้านเราก็อยู่ในวัฏจักรดังกล่าวเช่นกัน ทำให้ฝ่ายวิจัยเริ่มมีมุมมองเรื่องทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เปลี่ยนไปจากเดิม ที่คาดว่าจะคงที่ระดับ 0.5% ได้ตลอดทั้งปี 2565 เป็นมีโอกาสที่จะปรับขึ้นในช่วง 2H65 โดยล่าสุด ธปท. ได้ปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อปี 2565 สูงขึ้นจากเดิม 1.7% มาเป็น 4.9% ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายหักด้วยเงินเฟ้อติดลบกว่า 4% ทั้งนี้ หาก กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% จะส่งผลทำให้เป้าหมาย SET Index ลดลงราว 88 จุด จากปัจจุบันที่ 1810 จุด

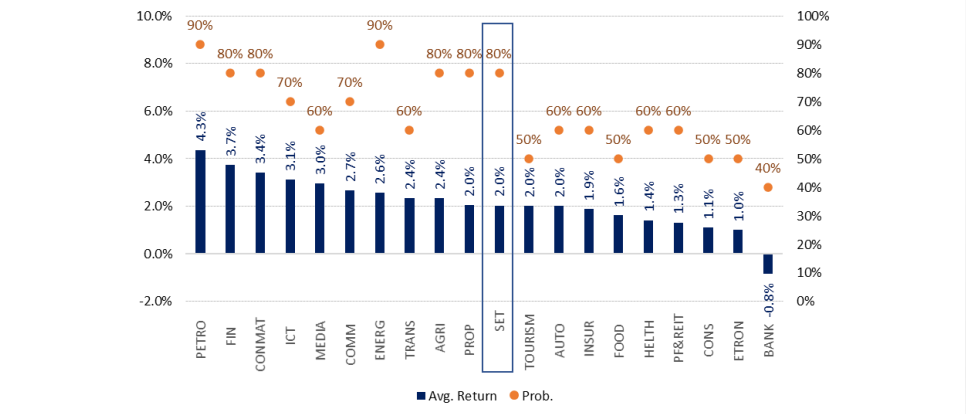
คาด SET Index วันนี้ยังอยู่ภายใต้แรงกดดันคาดเคลื่อนไหวในกรอบ 1668 – 1687 จุด พอร์ตจำลองได้ Cut Loss หุ้น RS (น้ำหนัก 10%) ให้ถือเป็นเงินสด สำรองเพิ่มเป็น 15% หุ้น Top Pick เลือก AOT, BLA และ M

SET INDEX (จุด)	1,678.46
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-7.54
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	62,755.06

การซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุน (ลบ.)

นักลงทุนสถาบัน	-374.60
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-810.34
นักลงทุนต่างประเทศ	-396.16
นักลงทุนในประเทศ	1,581.10

สถิติย้อนหลัง 10 ปี Sector ที่มักจะ Outperform เด่น หลังสงกรานต์



ที่มา: ASPS Research

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

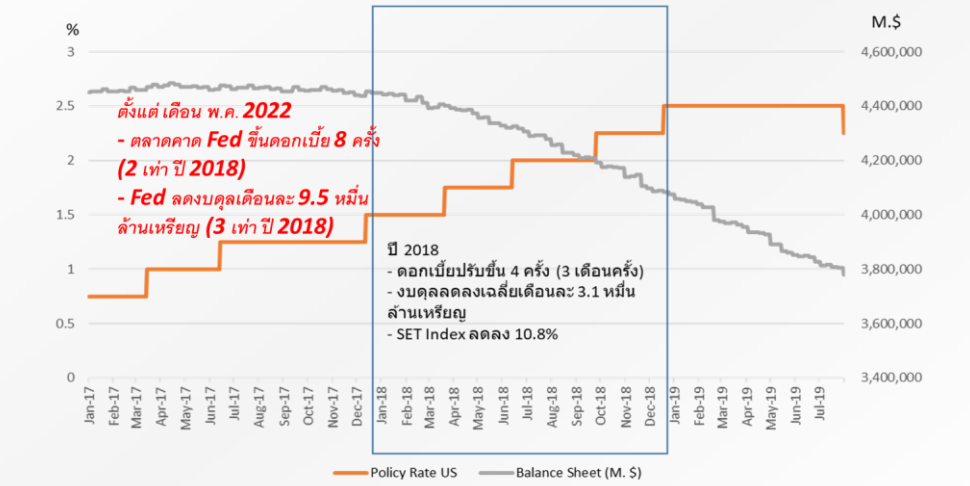
ภวัต ภัทราพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การขึ้นดอกเบี้ยไทย กดดัน Fund Flow ชะลอ และเป้าหมายดัชนีลงราว 90 จุด

ปัจจุบันตลาดคาดว่า Fed จะเร่งใช้นโยบายการเงินมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีก 8 ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปี มาอยู่ที่ 2.25% - 2.5% (ขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่า 2 เท่า เมื่อเทียบกับปี 2018 ที่ขึ้นดอกเบี้ย 4 ครั้ง) และอาจมีการลดขนาดงบดุลลง 9.5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน (ลดเร็วกว่า 3 เท่า เมื่อเทียบกับปี 2018 ที่ลดขนาดงบดุลลงราว 3.1 หมื่นล้านบาท) กดดันตลาดหุ้นอยู่ในภาวะผันผวน

เปรียบเทียบการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ,งบดุลในปี 2018 กับปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ขณะเดียวกันฝั่งตลาดหุ้นไทยเผชิญเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นทาง ธปท. คาดว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยปี 2565 อยู่ที่ 4.9% ทำให้อาจมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีได้

ความกังวลต่อการลดสภาพคล่องของตลาดการเงินโลก รวมถึงโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของไทยในช่วงที่เหลือของปี กดดันตลาดหุ้น 2 ส่วนหลักๆ

1. ***กดดัน Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยชะลอลง*** สะท้อนจากต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทย 3 วันทำการ 2.0 พันล้านบาท ส่งผลให้ยอดซื้อสุทธิครึ่งแรกของเดือน เม.ย. ของนักลงทุนต่างชาติลดลงมากเหลือเพียง 3.3 พันล้านบาท (mtd) เมื่อเทียบกับการซื้อสุทธิใน 3 เดือนแรกของปี กว่า 1.15 แสนล้านบาท (ซื้อสุทธิเฉลี่ยเดือนละเกือบ 4 หมื่นล้านบาท) อีกทั้งดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นกดดันให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า ส่งผลให้ต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ยอดซื้อสุทธิหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ (รายเดือน)

Month	Foreign Net Buy (M. Baht)
Jan-22	14,359
Feb-22	62,975
Mar-22	33,529
Apr-22 (mtd)	3,339

ที่มา: SET, ASPS

2. ***กดดันระดับ P/E ซื้อขายหุ้นไทยลดลง*** คือ หากกนง. มีการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี ตามกลไกจะกดดันให้ PER65F ลดลงจาก 20.36 เท่า เหลือ 19.37 เท่า หรือ กดดันให้ดัชนีเป้าหมายที่วางไว้ 1810 จุด เหลือ 1722 จุด หรือหายไปราว 88 จุด

Sensitivity เป้าหมายดัชนี หากมีการปรับดอกเบี้ยขึ้น

ดอกเบี้ยนโยบาย	Chg.	EPS65F (บาท/หุ้น)	PER65F (เท่า)	Chg.	ดัชนีเป้าหมาย (จุด)	Chg.
0.50%	0%	88.9	20.36		1810	
0.75%	**0.25%**	**88.9**	**19.37**	**-0.99**	**1722**	**-88**
1.00%	0.5%	89.9	17.66	-1.71	1588	-134

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

สรุปคือ การเร่งใช้นโยบายการเงินตึงตัว ถือเป็นปัจจัยกดดันทั้งในมุมของ Fund Flow และ Valuation ของตลาดหุ้นไทย และถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนจำเป็นจะต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

โควิดในจีนยังระบาดหนัก ขณะที่ไทยแม้มีการเปิดประเทศมากขึ้น แต่ดัชนี CCI ยังไม่ฟื้นตาม

เซี่ยงไฮ้รายงานยอดผู้ติดเชื้อโควิด-19 ล่าสุด 25,000 รายต่อวัน และยังคงพุ่งอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลางอาหารที่เริ่มขาดแคลน โดยรัฐบาลจีนประกาศยืดระยะเวลาล็อคดาวน์เซี่ยงไฮ้ ออกไป จากเดิมสิ้นสุด 6 เม.ย. นี้ เป็นจนกว่าการตรวจหาเชื้อโควิดให้ประชาชนทั้งหมดจะแล้วเสร็จ ขณะที่ประเทศไทยเอง ศบค.ยังเดินหน้าผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาด โดยเห็นชอบในหลักการณ์สำหรับแผนคุมโควิด ระยะ 2 ที่มีการปรับระบบ Thailand pass-Test & Go ใหม่ให้ผ่อนคลายลง และคณะกรรมการ

โรคติดต่อแห่งชาติ มีมติเห็นชอบให้ลดวันกักตัวสำหรับผู้สัมผัสเสี่ยงสูงของผู้ติดเชื้อโควิด-19 จาก “กักตัว 7 วัน และสังเกตอาการ 3 วัน” เหลือ “กักตัว 5 วัน และสังเกตอาการ 5 วัน” ท่ามกลาง จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ที่ยังอยู่ในระดับสูง หลังพบติดเชื้อใหม่เพิ่มอีก 22,387 ราย ขณะที่ผู้เสียชีวิต 105 ราย

โดยหากพิจารณาดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคโดยรวม (CCI) ในเดือนล่าสุด (มี.ค.) ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องนับตั้งเปิดปีใหม่ มาอยู่ที่ระดับ 43.8 จาก 44.6 ในเดือนก่อนหน้า โดยเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังมีความเสี่ยงจากสถานการณ์ความขัดแย้งรัฐเซีย – ยูเครน ราคาน้ำมันเพลิงปรับตัวสูงขึ้นและราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้นจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น กอปร ประชาชนบางส่วนยังมีความกังวลกับสถานการณ์โควิดในปัจจุบัน เนื่องจากการลดลงของ CCI เป็นดัชนีชี้นำการลดลงของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของกลุ่มค้าปลีกในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า **ดังนั้นอาจเป็น Sentiment เชิงลบต่อกลุ่มค้าปลีกในระยะสั้น อาทิ CPALL, MAKRO, HMPRO, CRC**

ประเด็นเก็บภาษีหุ้น ปี 2565 กลับมาอีกครั้ง คาดกดดัน SET Index หากเกิดขึ้นจริง

หลังมีกระแสข่าวว่า ไทยกำลังพิจารณากลับมาเก็บภาษีรายรับจากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อัตรา 0.1% สำหรับนักลงทุนที่มูลค่าการซื้อขายเกิน 1 ล้านบาทต่อเดือน ตามที่แหล่งข่าวกรุงเทพธุรกิจ

หากภาครัฐกลับมาจัดเก็บภาษีจริง แม้จะเป็นการส่งให้รัฐมีรายได้เพิ่มขึ้น เพื่อนำมาใช้ในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ แต่ในอีกทางหนึ่งก็จะสร้างผลกระบต่อตลาดหุ้นไทย

1. รายได้รัฐจะเพิ่มปีละประมาณ 1- 2 หมื่นล้านบาท (ถ้ามูลค่าซื้อขายยังอยู่ในระดับใกล้เคียงอดีต) คือ ในปีปัจจุบันนักลงทุนประเภท Active มีการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยราว 2-3 ล้านบาท/เดือน หากรัฐเรียกเก็บภาษีนักลงทุนที่มีการขายหุ้นเกิน 1 ล้านบาท/เดือน แสดงว่านักลงทุนประเภท Active ส่วนใหญ่จะถูกเก็บภาษี ในเบื้องต้นหากคำนวณรายได้รัฐจากการเก็บภาษีหลักทรัพย์ หากพิจารณาในปี2564 ตลาดฯมีมูลค่าซื้อขาย รวม 21.3 ล้านล้านบาท เมื่อคูณอัตราภาษี 0.1% รัฐจะมีรายได้เพิ่มประมาณ 2.1 หมื่นล้านบาท และหากพิจารณาจากมูลค่าซื้อขายในอดีต พบว่า ส่วนใหญ่แล้วรัฐจะได้รายได้เพิ่มเกิน 1 หมื่นล้านบาทต่อปี

รายได้ของภาครัฐ หากมีการเก็บภาษีหุ้น 0.1%

ปี	Value Trade (ล้านบาท)	รัฐเก็บภาษี 0.1% (ล้านบาท)
2011	7,040,458	7,040
2012	7,615,638	7,616
2013	11,777,210	11,777
2014	10,193,179	10,193
2015	9,997,372	9,997
2016	12,259,772	12,260
2017	11,652,311	11,652
2018	13,820,220	13,820
2019	12,802,091	12,802
2020	16,362,357	16,362
2021	21,314,782	21,315

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

2. ขีดความสามารถในการแข่งขันลดลง เนื่องจากผลตอบแทนของการ Trading ลดลง จาก Transaction cost ที่สูงขึ้นมาก ทำให้ดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากทั้งนักลงทุนไทยและต่างประเทศได้ลดน้อยลง โดยเฉพาะจากนักเก็งกำไร
3. มูลค่าการซื้อขายหดตัวลง อาจส่งผลให้การเรียกเก็บภาษีในระยาวมีโอกาสลดลง ตราบที่มูลค่าซื้อขายในอนาคตยังคงลดลงต่อเนื่อง

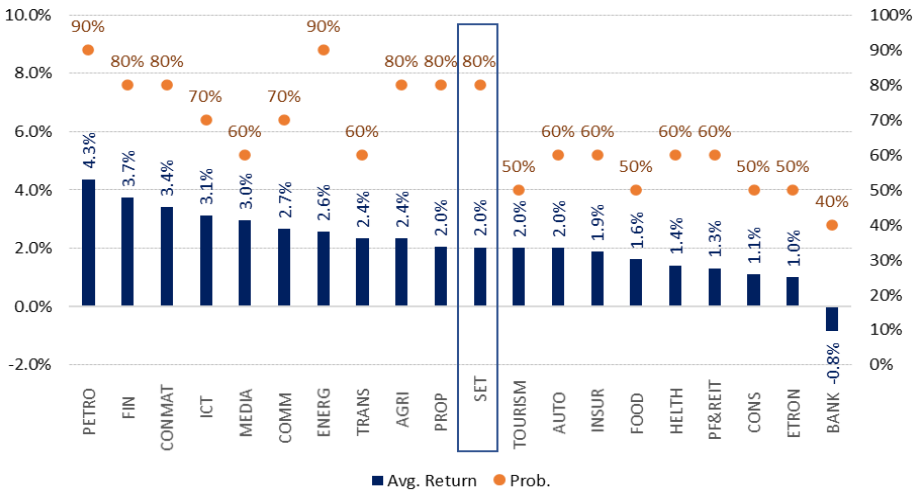
ประเด็นดังกล่าว หากรัฐปฏิบัติจริงถือว่ากดดันตลาดหุ้นพอสมควร ทั้งในมุมผลตอบแทน และมูลค่าซื้อขายที่ลดลง

ค้นหากลุ่มหุ้นมักปรับตัวขึ้นเด่นหลังสงกรานต์

ภาพตลาดหุ้นไทยหลังสงกรานต์ปีนี้ อาจไม่ได้สดใสเหมือนในอดีต เนื่องจากนักลงทุนเริ่มกังวลเรื่องการลดสภาพคล่องในระบบ จากการเร่งใช้นโยบายการเงินตึงตัวของ Fed และประเทศอื่นๆ แต่ยังพอหาแนวโน้มหุ้นที่มักจะ Outperform ตลาดได้

หากพิจารณาผลตอบแทนของ SET และ Sector ต่างๆ ย้อนหลัง 10 ปีในช่วงครึ่งหลังของเดือน เม.ย. พบว่า SET Index ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2.0% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวก 80% ขณะที่มีกลุ่มหุ้นที่มักให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด คือ กลุ่มหุ้นที่เข้าสู่ช่วง High Season อย่าง กลุ่ม PETRO ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 4.3% ตามมาด้วย กลุ่ม FIN ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 3.7%, CONMAT 3.4%, ICT 3.1%, MEDIA 3.0%, COMM 2.7%, ENERG 2.6%, TRANS 2.4%, AGRI 2.4% และ PROP 2.0% เป็นต้น

สถิติย้อนหลัง 10 ปี Sector ที่มักจะ Outperform เด่น หลังสงกรานต์



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ฝ่ายวิจัยฯ คัดเลือกหุ้นในกลุ่มดังกล่าวที่ราคา Laggard และยังมี Upside สูง โดยผ่านเงื่อนไข

1. เป็นหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาน้อยกว่าตลาดในช่วง 1 ปี
2. เป็นหุ้นที่ฝ่ายวิจัยแนะนำ “ซื้อ” มี Upside
3. เป็นหุ้นที่อิงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ และอยู่ในกลุ่มที่อดีตมัก Outperform ครึ่งหลังเดือน เม.ย.

มีรายชื่อหุ้นที่น่าลงทุนดังนี้

หุ้นขนาดใหญ่ราคาในช่วง 1 ปี ปรับลง สวนทางกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับขึ้น 20%

Stock	Close Price	Chg(%)	Recomendation	Fair Value	Upside
RS	16.10	-36.9%	BUY	22.60	40.4%
OR	25.25	-18.5%	BUY	28.00	10.9%
AEONTS	191.50	-14.9%	BUY	250.00	30.5%
SCC	364.00	-10.8%	BUY	460.00	26.4%
MAJOR	19.00	-9.5%	BUY	25.00	31.6%
GPSC	69.50	-5.8%	BUY	86.50	24.5%
BAM	20.00	-4.8%	BUY	24.00	20.0%
PTT	37.75	-3.8%	BUY	49.50	31.1%
BTS	9.10	-1.1%	BUY	12.10	33.0%
WHA	3.30	0.0%	BUY	3.91	18.6%
AOT	67.00	0.4%	BUY	69.59	3.9%

หมายเหตุ : Chg(%) **ผลตอบแทนหุ้น** 12 เม.ย. 64 ถึง 11 เม.ย. 65

ที่มา: SET, ASPS

จากตารางดังกล่าว ฝ่ายวิจัยฯ ชื่นชอบ RS, AEONTS, SCC, MAJOR, GPSC, AOT มากสุด และหุ้นส่วนใหญ่ยังเป็นหุ้นที่ แนะนำใน Invest + ประจำเดือน เม.ย. 65

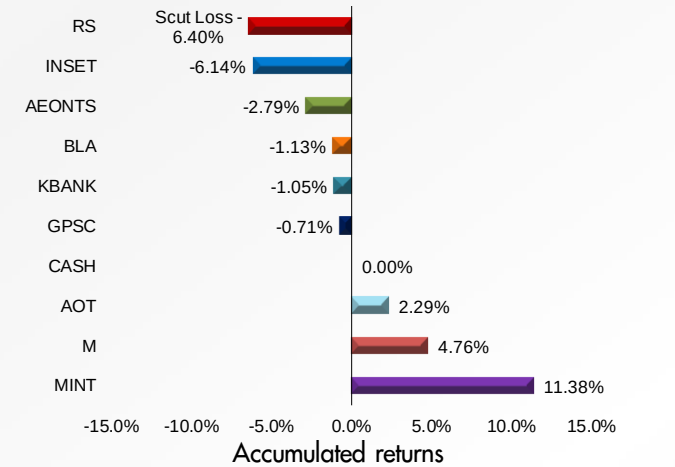
หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
RS	04 เม.ย.	10%	-6.40%	17.20	16.10	22.60	25.15	2.78	16.10	ฝ่ายวิจัยฯมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการในปี 2565 ที่จะค่อยๆฟื้นตัวจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่กลับมา
M	25 ก.พ.	10%	4.76%	52.50	55.00	63.00	29.05	3.09	50.00	แนวโน้มการเติบโตของกำไรภาคบริการปี 2565 - 66 เด่นกว่ากำไรตลาด และประเมินมีพัฒนาการ QoQ รายไตรมาส
GPSC	10 มี.ค.	15%	-0.71%	70.00	69.50	86.50	29.34	2.16	65.50	ทิศทางกำไรปกติงวด 1Q65 คาดจะเริ่มกลับมาฟื้นตัว QoQ จากความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะเพิ่มขึ้นหลังจากผ่านพ้นช่วง low season ใน 4Q64
CASH	***07 เม.ย.***	***5%***	***0.00%***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***เงินสด 5%***
AOT	17 ก.พ.	10%	2.29%	65.50	67.00	69.59	NM	0.00	62.00	Downside จำกัด น่าสะสมรอรับการฟื้นตัวในอนาคต ราคาหุ้นปัจจุบันถัง Laggard SET Index อยู่มาก คงคำแนะนำ ซื้อ ถือเป็นโอกาสสะสม
KBANK	09 มี.ค.	15%	-1.05%	158.17	156.50	174.00	8.87	2.56	149.50	แนวโน้มกำไรปี 2565 เติบโตดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (+8% YoY) เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่ได้รับประโยชน์มากสุดในกลุ่มฯ หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวย่อมบวกต่อคุณภาพสินทรัพย์
MINT	10 มี.ค.	10%	11.38%	30.75	34.25	36.00	127.59	0.00	33.00	ราคาหุ้น MINT ช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากสถานการณ์ระหว่างรัสเซีย – ยูเครน มากเกินไป สวนทางผลประกอบการ 4Q64 ที่มีพัฒนาการชัดเจน
AEONTS	23 มี.ค.	10%	-2.79%	197.00	191.50	250.00	11.38	2.87	187.00	คาดกำไรสุทธิปี 2565/66 จะเพิ่มขึ้น 9% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโตต่อเนื่องและแนวโน้ม Credit cost ปรับลดลง
BLA	***11 เม.ย.***	***10%***	***-1.13%***	***44.25***	***43.75***	***52.00***	***19.88***	***1.37***	***42.00***	***แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันฟื้นตัว ขณะที่คาดกำไรสุทธิงวด 1Q65 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 4Q64***
INSET	18 มี.ค.	5%	-6.14%	5.70	5.35	9.50	16.84	4.16	5.25	เม็ดเงินลงทุน Data Center กลาง-ยาวที่จะเพิ่มมีนัยฯ ในส่วน INSET คาดได้ประโยชน์ในลำดับต้นในฐานะหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้าง Data Center เจ้าหลัก

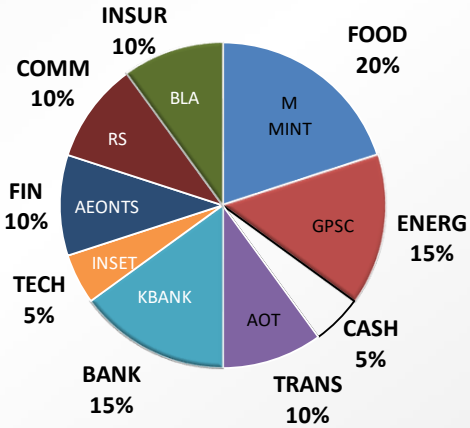
วานนี้ CASH 10% ไปลงทุนใน BLA แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

วันนี้นำน้ำหนัก RS ไปถือเงินสดเพิ่มอีก 10%

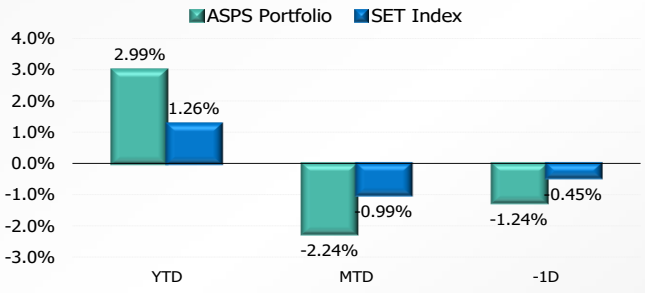
Accumulated returns since our recommendation



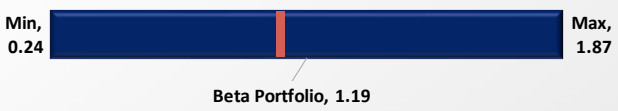
Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส