

# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 81

MAY 2022



แม่กับลูก  
คุณประหยัด พงษ์ดำ  
เทคนิค Woodcut ปี 2541

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

# INVEST+ MAY 2022

## กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน

BY RESEARCH DIVISION



### หุ้นไทย

ประเด็นเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งต้องดำเนินนโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็ว ส่งผลให้เม็ดเงินโยกย้ายออกจากสินทรัพย์เสี่ยงสู่สินทรัพย์ปลอดภัย และทำให้ตลาดหุ้นผันผวนขึ้น ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงลดน้ำหนักหุ้นไทยเป็น 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) กลยุทธ์เน้น Selective Buy และกระจายการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวหนุนอย่าง BH, CPALL, IVL, GPSC, BLA, VNG, INSET

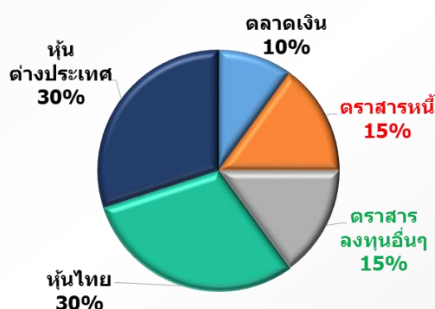
### การลงทุนต่างประเทศ

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าคาดของ FED ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลงแรง ฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่ผันผวนต่ำอย่าง US Global Jets ETF (JETS US) และ Microsoft (MSFT US)

### ตราสารหนี้

การใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED ส่งผลให้ Bond Yield ของโลกขยับตัวขึ้นในเดือน เม.ย. 2565 ขณะที่ตลาดยังคงมุมมองว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2565 ถึง 9 ครั้ง ขณะที่ไทยเชื่อว่าจะยังเดินหน้าคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดี ส่งผลให้ Bond Yield ไทยมีแนวโน้มแกว่งทรงตัวได้ต่อ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ TRUE261B, TRUE253A, SIRI20PB

### Asset Allocation



## CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน พ.ค.2565	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พ.ค.2565	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม น้ำมัน	10
กลุ่ม Construction Cost	12
กลุ่ม เปิดเมือง	14
STOCK PICKS	
BH	16
BLA	18
CPALL	20
GPSC	22
INSET	24
IVL	26
VNG	28
OVER VALUE	
SCCC	30
STGT	32
วิเคราะห์ทางเทคนิค	35
วิเคราะห์ Derivatives	42
Asset Allocation	50
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	60
เศรษฐกิจมหภาค	61
Appendix	63

# INVESTMENT STRATEGY

กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤษภาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION



ดัชนีตลาด	1667.44	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1810.00	จุด
Market cap	19.78	ล้านล้านบาท

## เข้าสู่ช่วงหน้าฝน... ระวัง (SET) กลับ

- ตลาดเผชิญความผันผวนจาก สงครามเศรษฐกิจรัสเซีย ภาวะเงินเฟ้อ การเร่งขึ้นดอกเบี้ย
- แรงกระตุ้นการคลังเริ่มจำกัด พ่วงด้วยกำไรงวด 1Q65 มีโอกาสชะลอ
- ปัจจัยต่างๆ บวกบาทอ่อน กดดัน Fund Flow อาจไม่ได้ไหลเข้าแรงเหมือนช่วงต้นปี
- Selective Buy และกระจายการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวหุ้น CPALL BH IVL GPSC BLA VNG INSET

ปัจจัยภายนอกยังคงกดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทย หลักๆ มาจาก ความกังวลสงครามรัสเซีย – ยูเครนที่ยืดเยื้อ นำไปสู่การทยอยปรับลด GDP โลกลง โดยล่าสุด IMF ปรับลด GDP65F โลก ลงจาก 4.4% มาอยู่ที่ 3.6% ของไทยลดลงจาก 4.1% มาเหลือ 3.3% (อยู่ในกรอบเดียวกับสำนักอื่นๆ) อีกส่วนส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อหลายประเทศเร่งขึ้น นำไปสู่การใช้นโยบายการเงินตึงตัวแบบเต็มรูปแบบโดย Fed มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในเดือนนี้ถึง 0.5% (ปรับขึ้นครั้งเดียวสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2543) พร้อมกับทยอยลดงบดุลลง 9.5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน (ปรับลดเร็วกว่าปี 2561 ถึง 3 เท่า) ส่วนนโยบายการเงินของไทย แม้คาด กนง.ยังไม่ขึ้นดอกเบี้ยในช่วงสั้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงออกไปไม่ได้ เนื่องจากไทยเผชิญกับสถานการณ์เงินเฟ้อที่อาจยืดเยื้อ และเงินบาทที่อ่อนค่าขึ้นมาเร็ว ขณะที่การกระตุ้นทางการคลังเริ่มน้อยลงจากหลายมาตรการทยอยหมดอายุ ซึ่งประเด็นทั้งหมดที่กล่าวมาถือว่าสร้างความกังวลเรื่อง Sell in May

แนวโน้ม Fund Flow ต่างชาติในเดือน พ.ค. มีโอกาสชะลอเมื่อเทียบกับเม็ดเงินที่ไหลเข้าในช่วงต้นปี ด้วยเหตุผลต่างๆ ดังนี้ 1) การลดสภาพคล่องการเงินโลก อาจกดดันราคา Commodity และแรงซื้อหุ้นพลังงานที่มีสัดส่วนสูงถึง 1 ใน 3 ของตลาดหุ้นไทยลดลง, 2) ปัจจุบันการลดสภาพคล่อง มีความคล้ายคลึงกับปี 2561 ซึ่งเป็นปีที่ต่างชาติขายหุ้นไทยสูงสุดเป็นประวัติการณ์กว่า 2.86 แสนล้านบาท, 3) ค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากดดันนักลงทุนต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้

ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q65 มีความเสี่ยงชะลอลงจากหุ้นปิโตรฯ ถูกกดดันจาก Spread ลดลง, หุ้นน้ำมันกำไรลดลงจากการ Hedging รวมถึงหุ้นอสังหาริมทรัพย์กำไรลดลงอย่างมีนัยยะ แต่ยังเห็นกลุ่มหุ้นอิงกับการเปิดเมือง ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

ในมุม Valuation ตลาด ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่า หาก กนง. มีการขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในช่วงที่เหลือของปี ตามกลไกจะกดดันให้เป้าหมาย PER65F ลดลงราว 0.99 เท่า และกดดันให้ดัชนีเป้าหมายที่วางไว้ 1810 จุด เหลือ 1722 จุด หรือหายไปราว 88 จุด

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนเน้น Selective Buy และกระจายการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวหุ้น อย่าง หุ้นเปิดเมืองผันผวนต่ำ BH CPALL, หุ้นกำไรไตรมาส 2 เด่น IVL GPSC, หุ้นมีปัจจัยหุ้นเฉพาะตัว BLA (ได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาขึ้น), VNG (ได้ประโยชน์บาทอ่อน), INSET (Upside เปิดกว้าง นำทยอยสะสม)

### Valuation หุ้นเดือนเดือน พ.ค. 2565

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/04/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"							
VNG	14.14	8.15	12.90	58.3%	9.46	4.9	15.6%
INSET	3.80	5.20	7.60	46.2%	20.44	3.4	-8.1%
GPSC	187.51	66.50	86.50	30.1%	28.08	2.3	-8.7%
IVL	254.06	45.25	56.00	23.8%	7.80	2.8	15.7%
BH	127.58	160.50	190.00	18.4%	47.15	1.1	122.5%
BLA	75.13	44.00	52.00	18.2%	19.99	1.4	17.6%
CPALL	583.90	65.00	75.00	15.4%	34.16	1.5	31.6%
Recommend "Switch"							
SCCC	45.30	152.00	210.00	38.2%	13.03	5.6	-18.2%
STGT	69.58	24.30	18.00	-25.9%	25.56	2.1	-88.5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# OUTLOOK

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พฤษภาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION



## เข้าสู่ช่วงหน้าฝน... ระวัง (SET) ทกลับ

- ตลาดเผชิญความผันผวนจาก สงครามเศรษฐกิจรัสเซีย ภาวะเงินเฟ้อ การเร่งขึ้นดอกเบี้ย
- แรงกระตุ้นการคลังเริ่มจำกัด พ่วงด้วยกำไรงวด 1Q65 มีโอกาสชะลอ
- ปัจจัยต่างๆ บวกบาทอ่อน กดดัน Fund Flow อาจไม่ได้ไหลเข้าแรงเหมือนช่วงต้นปี
- Selective Buy และกระจายการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวหนุน  
CPALL BH IVL GPSC BLA VNG INSET

### ผลพวง การสู้รบ ยูเครน-รัสเซีย

ต้องยอมรับว่าการปฏิบัติการทางทหารของรัสเซีย ในดินแดนของยูเครน ที่ดำเนินมาตั้งแต่ 24 ก.พ.2565 จนถึงปัจจุบันเป็นสถานการณ์ที่ผิดไปจากความคาดหมาย เดิมที่คิดว่าการสู้รบจะจบลงในช่วงระยะเวลาไม่นาน กลายเป็นสถานการณ์สู้รบที่ยืดเยื้อ ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะกลุ่มพันธมิตร NATO มีการส่งอาวุธยุทธโธปกรณ์ สนับสนุนยูเครนต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามหากพิจารณาที่ปฏิกิริยาของตลาดการเงินต่อสถานการณ์สู้รบดังกล่าว ดูเหมือนว่าไม่ได้อยู่ในระดับที่มีนัยสำคัญมากนัก เมื่อเทียบกับช่วงปลาย ก.พ.-ต้น มี.ค. 2565 ซึ่งอาจเป็นเพราะราคาของสินทรัพย์ทางการเงินได้ดูดซับสถานการณ์เข้าไปมากพอควรแล้ว หากไม่มีเหตุการณ์ที่อยู่นอกเหนือความคาดหมาย เช่น สถานการณ์สู้รบขยายวงออกไปในพื้นที่นอกเหนือ ยูเครน หรือขยายวงออกไปในกลุ่มผู้มีส่วนร่วมอื่นๆ เช่น NATO เชื่อว่าราคาสินทรัพย์ทางการเงิน ก็จะไม่ผันผวนรุนแรง

### การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้น เปรียบเทียบ 23 ก.พ.65



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ปัจจัยที่ต้องให้ความสำคัญจากนี้ไป และจะมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจ ตลอดจนราคาสินทรัพย์ทางการเงิน ได้แก่ผลกระทบอันเนื่องมาจากการดำเนินมาตรการคว่ำบาตรรัสเซีย จากหลายประเทศ ซึ่งมีผลต่อปริมาณการค้าโลก อัตราเงินเฟ้อ และ นโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศต่างๆ

### การปรับลดคาดการณ์ GDP Growth

ความบอบช้ำอันเนื่องมาจากผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ที่เกิดขึ้นตลอด 2 ปีที่ผ่านมา ยังไม่จางหาย โดยทิ้งรอยแผลในทางเศรษฐกิจที่สำคัญคือภาระหนี้สิน ที่เกิดขึ้นจากการที่ต้องใช้เม็ดเงินในการดูแลรักษาโรค รวมถึงการเยียวยา ส่งผลทำให้ หนี้สาธารณะ รวมถึงระดับหนี้ครัวเรือนของแต่ละประเทศ ปรับตัวสูงขึ้น ถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจ สำหรับการคว่ำบาตรรัสเซียที่เกิดขึ้นในวงกว้างจากหลายประเทศ หากมองผลกระทบในภาพใหญ่ ถือเป็นเหตุปัจจัยที่ทำให้วงจรการค้าโลกสะดุด และมีผลทำให้ปริมาณการค้าระหว่างประเทศปรับตัวลดลง

ผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าว ถูกสะท้อนผ่านออกมาทางการปรับลดตัวเลขประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2565 ลดลง โดยเมื่อวันที่ 18 เม.ย.2565 World Bank ได้ปรับลด GDP Growth ของเศรษฐกิจโลกลงจากเดิม 4.1% มาอยู่ที่ 3.2% และ ในวันที่ 19 เม.ย.2565 IMF ก็ได้มีการปรับลดประมาณการลงเช่นกัน จาก 4.4% มาอยู่ที่ 3.6% แต่ก็เชื่อว่าประมาณการดังกล่าวยังมี Downside เพิ่มเติมขึ้นมาได้ หากสถานการณ์สงคราม รวมถึงการคว่ำบาตรซึ่งคาดการณ์ได้ยากขยายวง หรือ ขยายระยะเวลาออกไปจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้



## คาดการณ์ GDP Growth โดย IMF (เม.ย. 65)

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2021	2022	2023
<b>World Output</b>	6.1	3.6	3.6
<b>Advanced Economies</b>	5.2	3.3	2.4
United States	5.7	3.7	2.3
Euro Area	5.3	2.8	2.3
Germany	2.8	2.1	2.7
France	7.0	2.9	1.4
Italy	6.6	2.3	1.7
Spain	5.1	4.8	3.3
Japan	1.6	2.4	2.3
United Kingdom	7.4	3.7	1.2
Canada	4.6	3.9	2.8
Other Advanced Economies	5.0	3.1	3.0
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	6.8	3.8	4.4
Emerging and Developing Asia	7.3	5.4	5.6
China	8.1	4.4	5.1
India	8.9	8.2	6.9
ASEAN-5	3.4	5.3	5.9
Emerging and Developing Europe	6.7	-2.9	1.3
Russia	4.7	-8.5	-2.3
Latin America and the Caribbean	6.8	2.5	2.5
Brazil	4.6	0.8	1.4
Mexico	4.8	2.0	2.5
Middle East and Central Asia	5.7	4.6	3.7
Saudi Arabia	3.2	7.6	3.6
Sub-Saharan Africa	4.5	3.8	4.0
Nigeria	3.6	3.4	3.1
South Africa	4.9	1.9	1.4
<b>Memorandum</b>			
Emerging Market and Middle-Income Economies	7.0	3.8	4.3
Low-Income Developing Countries	4.0	4.6	5.4

ที่มา: IMF

## เงินเพื่อ ปัญหาใหญ่ ตัวกำหนดนโยบายการเงิน

จากข้อมูลสินค้าส่งออกจากรัสเซีย 10 อันดับแรก จะเห็นได้ว่าเกือบทั้งหมด เป็นทรัพยากรธรรมชาติซึ่งถูกใช้เป็นตัวกีดกันน้ำในหลายอุตสาหกรรม เมื่อกระบวนการในการคว่ำบาตรรัสเซีย จึงเกิดขึ้น ทำให้เกิดภาวะการขาดแคลนสินค้าสร้างแรงผลักดันให้ต้นทุนการผลิตสินค้าหลายรายการปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นผ่านตัวเลขเงินเฟ้อในหลายประเทศปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งมีต้นเหตุมาจากต้นทุนการผลิตสูงขึ้น (Cost Push) นอกจากนี้ในบางประเทศอย่าง สหรัฐฯ และ ยุโรป ยังมีแรงผลักดันของเงินเฟ้ออีกส่วนหนึ่งคือความต้องการสินค้าที่อยู่ในระดับสูง (Demand Pull) ซึ่งเป็นผลมาจากการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นที่สุดขั้ว (ใช้ทั้งดอกเบี้ยต่ำ และการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ) ทำให้เกิดสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมากอยู่ในระบบเศรษฐกิจ

## สินค้าส่งออกที่สำคัญของรัสเซีย

หมวดสินค้าส่งออก อันดับแรก	สัดส่วนต่อมูลค่าการส่งออกทั้งหมด (ร้อยละ)
1. ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	52.2
2. เหล็กและเหล็กกล้า	4.3
3. ไขมันและอัญมณี	3.6
4. เครื่องจักร (รวมเครื่องปฏิกรณ์นิวเคลียร์)	2.1
5. ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้	2.0
6. ปุ๋ย	2.0
7. ธัญพืช	1.9
8. อะลูมิเนียม	1.4
9. เครื่องจักรไฟฟ้าและอุปกรณ์ไฟฟ้า	1.3
10. ทองแดง	1.2

ที่มา: Bloomberg

## GDP Growth บ้านเรา ก็ถูกปรับลดลงเช่นกัน

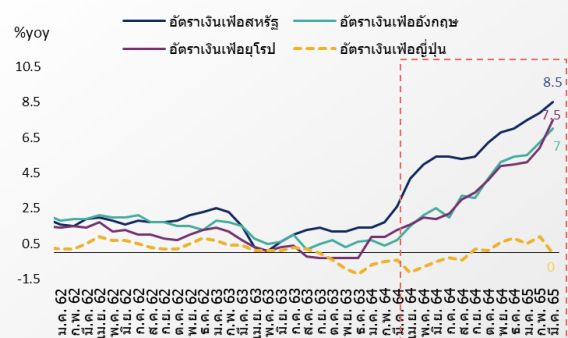
ในส่วนของเศรษฐกิจไทย หลังจากเกิดการปฏิบัติการทางทหารของรัสเซีย ต่อ ยูเครน พบว่าสำนักวิจัยต่างๆ ได้ออกมาปรับลดตัวเลขคาดการณ์ GDP Growth โดยส่วนใหญ่ปรับลดลงจากประมาณการเดิม 0.5 – 1% ตัวเลขประมาณการสูงสุดหลังปรับคาดว่า GDP Growth ปี 2565 จะอยู่ที่ 3.2% และต่ำสุดอยู่ที่บริเวณ 2.5 – 2.7% เทียบกับประมาณการเดิม ซึ่งสูงสุดอยู่ที่ 4% และต่ำสุด 2.5-3.2% ถือเป็นการปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากสถานการณ์ยังไม่นิ่ง และหลายส่วนคาดเดาได้ยาก จึงอาจยังคงมี Downside ของประมาณการคงค้างอยู่บางส่วน โดยองค์ประกอบตัวสำคัญอยู่ที่สถานการณ์ในยูเครน และความรุนแรงของการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจจากนานาประเทศ รวมถึงการตอบโต้กลับของรัสเซียในแง่มุมต่างๆ เช่นที่ผ่านมาให้ประเทศที่ไม่เป็นมิตรกับรัสเซียชำระค่าน้ำมันที่ซื้อจากรัสเซียด้วยเงินสกุลรูเบิล เป็นต้น

## ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2565 จากสำนักวิจัยต่างๆ

สำนักเศรษฐกิจ	GDP	
	2565 เดิม	2565 ใหม่
สปท	3.4%	3.2%
กระทรวงการคลัง	4.0%	ปรับปลายเม.ย.
สศช.	3.5%-4.5%	-
กกร.	2.5%-4.5%	2.5%-4%
IAA	3.8%	3.1%
EIC	3.2%	2.7%
กสิกรไทย	3.7%	2.9%
กรุงศรี	3.7%	3.2%
เคเคพี	3.9%	3.2%
ซีไอเอ็มบี	3.8%	3.1%
IMF	4.1%	3.3%

ที่มา: ASPS Research รวบรวม

## อัตราเงินเฟ้อของประเทศพัฒนาแล้ว



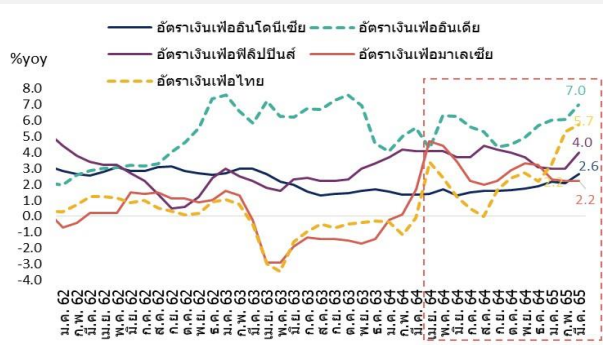
ที่มา: Bloomberg

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



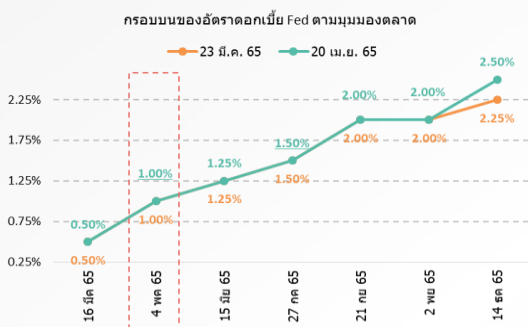
## อัตราเงินเฟ้อของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

สถานการณ์เงินเฟ้อดังกล่าว ทำให้จำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินตึงตัวเพื่อลดความรุนแรงของตัวเลขเงินเฟ้อ โดยประเทศที่มีความจำเป็นเร่งด่วน น่าจะเป็นกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว หลังจากนั้น จะตามมาด้วยประเทศกำลังพัฒนา ทั้งนี้ในส่วนของประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐ ถูกคาดหวังว่าจะเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเชิงรุก โดยมีมุมมองของเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายปีว่าจะอยู่ในช่วง 2.25 - 3.5% ขึ้นอยู่กับมุมมองของแต่ละค่าย อย่างไรก็ตามล่าสุดประธาน Fed ส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเดือน พ.ค.65 ว่าอาจปรับขึ้นในอัตรา 0.5% และเราเห็นว่าอาจปรับขึ้นในอัตรา 0.5% ในครั้งต่อไปด้วย ซึ่งถือเป็น New Normal สำหรับการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ช่วงปี 2565

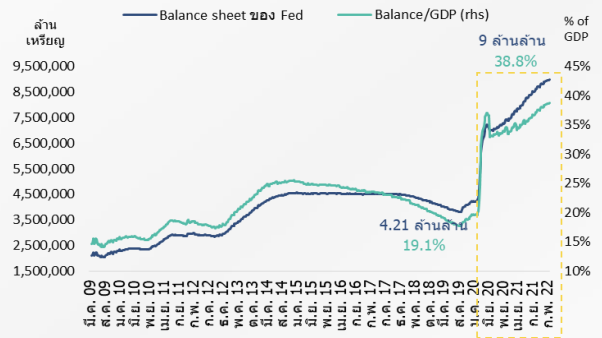
## มุมมองอัตราดอกเบี้ย Fed ของตลาด



ที่มา: Bloomberg

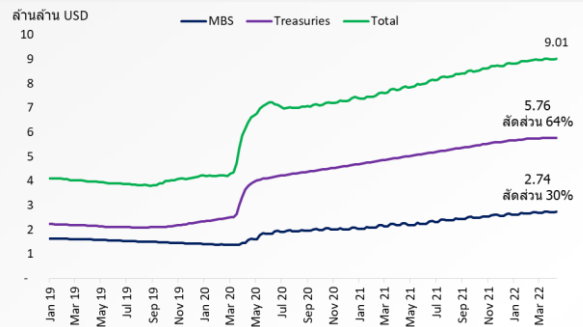
แต่ที่สำคัญไปกว่านั้น ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับการลดขนาดงบดุล ซึ่งเป็นกลไกในการดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินทางการเงินออกจากระบบ ซึ่งในเบื้องต้นถูกกำหนดว่าจะมีการลดลงในอัตรา 9.5 หมื่นล้าน USD/เดือนตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.2565 เป็นต้นไป ซึ่งต้องติดตามดูอย่างใกล้ชิด ในฐานะปัจจัยที่จะมีผลโดยตรงต่อราคาสินทรัพย์หลายประเภท เฉพาะอย่างยิ่งราคาสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Asset)

## งบดุลของ Fed



ที่มา: Bloomberg

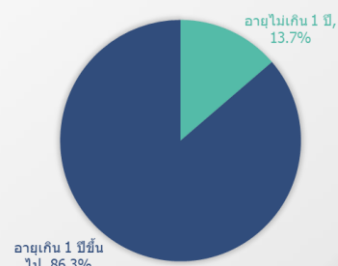
## งบดุลของ FED แยกประเภทตราสาร



ที่มา: Bloomberg

จากกราฟแสดงการเปลี่ยนแปลงขนาดงบดุลของ Fed เห็นได้ว่าอยู่ในแนวโน้มขึ้นมาโดยตลอด มีเพียงช่วงระยะเวลาสั้นๆ ในปี 2561 ที่ Fed มีการลดขนาดงบดุล โดยลดลงในอัตรา 3.1 หมื่นล้าน USD ต่อเดือน (ประมาณ 0.74% ของขนาดงบดุลขณะนั้นต่อเดือน) ปรากฏว่าในช่วงเวลาดังกล่าว SET Index ปรับตัวลดลงมากถึง 10.8% ทั้งนี้การที่ Fed อาจปรับลดขนาดงบดุลรอบนี้ในอัตรา 9.5 หมื่นล้าน USD/เดือน (ประมาณ 1.05% ของขนาดงบดุลต่อเดือน) ก็อาจสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นไทยได้เช่นกัน เพียงแต่ยังมีความหวังว่าจะไม่เกิดการดูดซับสภาพคล่องทางการเงินออกจากระบบในอัตราที่มากไปกว่านี้

## โครงสร้างงบดุลของ Fed แยกตามช่วงอายุ



ที่มา: Fed



### ส่วนไทย กนง.ยังไม่ขึ้นดอกเบี้ย แต่ยังตัดความเสี่ยง ออกไปไม่ได้

สำหรับประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อก็ถือเป็นแรงกดดันสำคัญเช่นกัน โดยที่ ธปท. ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อปี 2565 ขึ้นไปที่ 4.9% จากเดิม 1.7% ซึ่งเป็นอัตราเงินเฟ้อที่ออกนอกกรอบเป้าหมาย นโยบายการเงิน (กำหนดกรอบเงินเฟ้อทั่วไปที่ 1-3%) ทำให้ ธปท. ต้องทำจดหมายเปิดผนึกส่งถึง กระทรวงการคลัง โดยให้ความเห็น ต่อสถานการณ์เงินเฟ้อที่สูงว่า

- เงินเฟ้อที่สูงในปัจจุบันเกิดจากแรงกดดันด้านอุปทาน (Cost Push Shocks) ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (Demand Pull Inflation) ยังอยู่ในระดับต่ำ
- คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2565 ยังคงอยู่ที่ระดับสูง ก่อนลดลงในไตรมาสที่ 4 และ กลับเข้ามาสู่กรอบเป้าหมายในปี 2566
- การดำเนินนโยบายการเงินมีเป้าหมายเพื่อรักษา เสถียรภาพราคาควบคู่ไปกับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่าง ยั่งยืนและเต็มศักยภาพ โดย กนง. ยังให้น้ำหนักกับการ สนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ

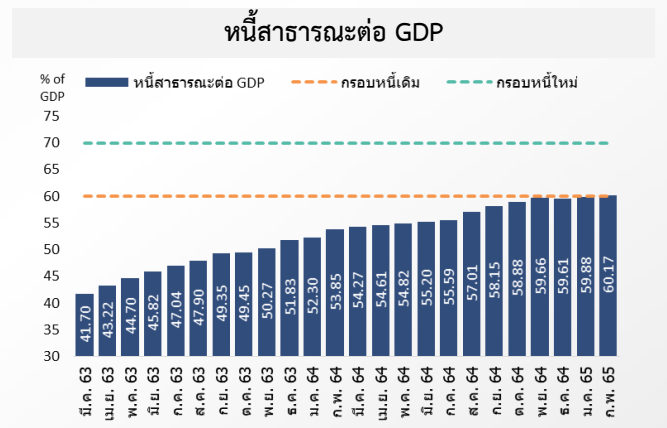
จากสัญญาณที่ ธปท. ส่งออกมา เชื่อว่าจะยังไม่เห็นการปรับขึ้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายของบ้านเราในช่วงเวลาสั้นๆ แต่อย่างไรก็ตาม ยังไม่สามารถตัดความเสี่ยงจากการที่จะเห็น กนง. ปรับขึ้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ออกไปไม่ได้ เนื่องจาก 1) สถานการณ์ ปัจจุบัน พบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย หัก ออกด้วยเงินเฟ้อ) ตีลบมากกว่า 4% ซึ่งถือเป็นช่องว่างที่กว้างมาก เกินไป และในช่วงที่ผ่านมาเราก็ได้เห็นบางประเทศที่อัตราดอกเบี้ย ที่แท้จริง ตีลบน้อยกว่าบ้านเราปรับขึ้นดอกเบี้ยไปก่อนหน้านี้แล้ว 2) สถานการณ์เงินเฟ้อที่อาจยืดเยื้อยาวกว่าที่คาดอันเนื่องมาจาก สถานการณ์ ยูเครน-รัสเซียที่ไม่สามารถจบลงได้ด้วยดี และ 3) เงิน บาทที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง หลังจากที่สหรัฐฯ และประเทศพัฒนาแล้ว ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว ซึ่งทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยไทย กับ ดอกเบี้ยโลกกว้างขึ้น เพิ่มแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และอาจนำไปสู่ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในประเทศเพื่อสร้างสมดุลในระบบอัตรา แลกเปลี่ยน

สำหรับเดือน พ.ค.65 เชื่อว่าน่าจะเห็นการตีตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในระดับสูง เนื่องจากเป็นช่วงสิ้นสุดของการตรึงราคาน้ำมันดีเซลไม่เกิน 30 บาท/ลิตร, การหมดอายุมาตรการคนละครึ่งเฟสที่ 4 ขณะที่ผลกระทบจากการสู้รบ รัสเซีย - ยูเครน ยังมีความยืดเยื้อ หนุนให้ราคาวัตถุดิบต้นน้ำในหลายอุตสาหกรรมยังคงอยู่ระดับสูง ภาวะดังกล่าวน่าจะทำให้ราคาสินค้า - บริการปรับตัวสูงขึ้น

### การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ยังมีหลายอุปสรรคขวาง

ตามที่สำนักวิจัยต่างๆ ได้ออกมาปรับลดตัวเลขคาดการณ์ GDP Growth โดยส่วนใหญ่ปรับลดลงจากประมาณการเดิม 0.5 - 1% ตัวเลขประมาณการสูงสุดหลังปรับคาดว่า GDP Growth ปี 2565 จะอยู่ที่ 3.2% และต่ำสุดอยู่ที่บริเวณ 2.5 - 2.7% แต่หากพิจารณา จากปัจจัยแวดล้อมแล้ว ฝ่ายวิจัยเห็นว่ายังมีหลายปัจจัยที่เป็น อุปสรรคต่อการฟื้นตัว

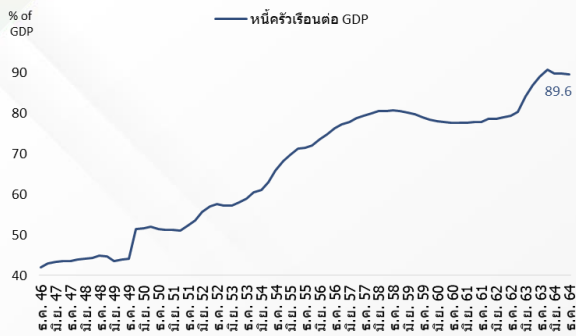
หนึ่ง ... อาการ Long Covid ในระบบเศรษฐกิจ : ร่องรอยของความบอบช้ำประการหนึ่งจากการระบาดของ Covid-19 ในช่วง กว่า 2 ปีที่ผ่านมา คือภาระหนี้ที่สูงขึ้น ทั้งในส่วนภาครัฐและเอกชน ซึ่งอาจถือว่าเป็นอาการ Long Covid สำหรับระบบเศรษฐกิจ ที่จะ ส่งผลทำให้การฟื้นตัวกลับมาแข็งแรงเป็นปกติอีกครั้งยากขึ้น



ระดับหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นมาสูงกว่า 60% ต่อ GDP แม้จะยังต่ำกว่ากรอบวินัยการคลังใหม่ที่กำหนดว่าการก่อหนี้ต้องไม่เกิน 70% ของ GDP ทำให้เปิด Room การก่อหนี้ของภาครัฐให้เพิ่มขึ้นไปได้ อีกกว่า 1 ล้านล้านบาท แต่ก็ถือเป็นข้อจำกัดประการหนึ่งในการที่ รัฐบาลจะขยายการลงทุน หรือแม้กระทั่งการเยียวยากลุ่มที่ได้รับ ผลกระทบจากสถานการณ์ต่าง ทำได้ยากขึ้น นอกจากนี้ยังทำให้ ต้องแบกรับความเสี่ยงทางการเงินในระดับที่สูงขึ้นกว่าปกติ



## หนี้ครัวเรือนต่อ GDP



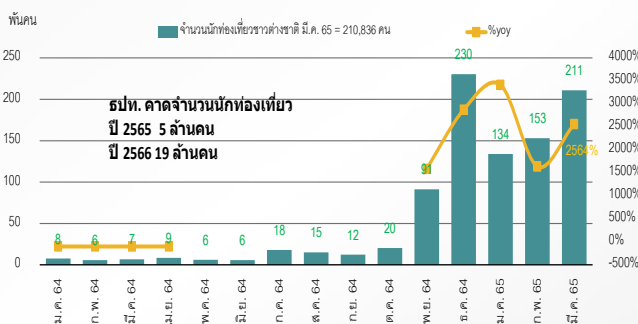
ที่มา: สบม.

ระดับของหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้น ถือเป็นอุปสรรคสำคัญ ในการขับเคลื่อนการบริโภคในประเทศที่ถือเป็นองค์ประกอบหลักของ GDP บ้านเรา นอกจากนี้ ยังอาจจะมีผลกระทบต่อระดับ NPL ในระบบสถาบันการเงินให้ปรับตัวสูงขึ้น

**การท่องเที่ยว ... ดีขึ้นแต่ยังห่างจากปกติ :** ที่ประชุม ศบค. เมื่อ 22 เม.ย.65 เห็นชอบให้ปรับเกณฑ์สำหรับผู้เดินทางเข้าประเทศ โดยผู้ที่ได้รับ Vaccine ตามเกณฑ์แล้ว ไม่ต้องตรวจ RT-PCR แต่ใช้วิธี Self-ATK ส่วนการควบคุมพื้นที่ต่างๆ ในประเทศ มีการยกเลิกพื้นที่ที่ควบคุม (สีส้ม) ให้ออกไป แต่พื้นที่เฝ้าระวัง (สีเหลือง) และพื้นที่นำร่องท่องเที่ยว (สีฟ้า) เปิดให้ดื่มเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์ได้ถึง 24:00 น. สำหรับร้านที่ผ่าน SHA+ หรือ Thai Stop Covid 2 Plus ส่วนสถาบันเทียง ผับ บาร์ คาราโอเกะ ให้เปิดดำเนินการในรูปแบบร้านอาหารได้ โดยขออนุญาตคณะกรรมการโรคติดต่อจังหวัด

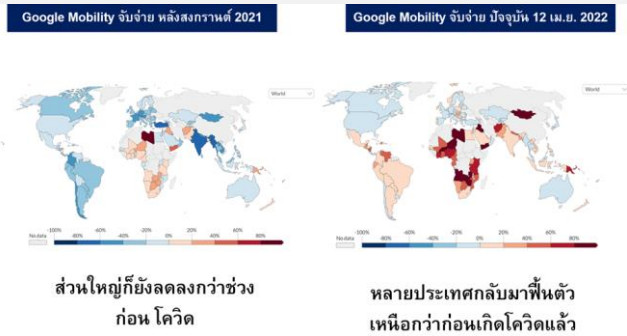
การผ่อนคลายดังกล่าวถือได้ว่าให้ระบบต่างๆ กลับมาดำเนินการได้ใกล้เคียงปกติ เฉพาะอย่างยิ่งในภาคส่วนที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว แต่อย่างไรก็ตามตัวเลขนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะกลับเข้ามาในปี 2565 ยังถือว่ายังห่างไกลจากฐานก่อนที่จะเกิด Covid-19

## นักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าสู่ประเทศไทย



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

## Google Mobility หลายประเทศกลับมาฟื้นก่อนโควิด



ที่มา: Google

## Google Mobility ไทยรอบเกือบ 1 ปี ดีขึ้นราว 30%



## Fund Flow จากต่างชาติอาจเริ่มชะลอลง

แม้ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2565 ต่างชาติยังให้ความสำคัญกับหุ้นไทยเด่นเป็นอันดับต้นๆ ในภูมิภาค โดยมียอดซื้อสุทธิสูงถึง 3.3 พันล้านเหรียญ หรือ 1.17 แสนล้านบาท ซึ่งถือว่าสูงสุดในภูมิภาค แต่เริ่มเห็นแรงซื้อที่ชะลอลงในเดือน เม.ย. 65 เหลือยอดซื้อสุทธิเพียง 219 ล้านเหรียญ หรือ 7 พันล้านบาท

## ยอดซื้อขายหุ้นในภูมิภาคของต่างชาติ (ytd)

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ม.ค. 65	425	-56	-3,275	-1,950	432	-4,424
ก.พ. 65	1,220	141	418	-5,922	1,931	-2,213
มี.ค. 65	584	-204	-3,640	-9,428	1,006	-11,682
เม.ย. 65 (mtd)	1,267	-78	-3,974	-7,573	219	-10,139
2565ytd	2,229	-119	-6,497	-17,300	3,369	-18,319

หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา: Bloomberg

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน พ.ค. 65 เป็นช่วงเดินเข้าสู่อุปสรรคสำคัญ อย่างการเผชิญกับนโยบายการเงินตึงตัวแบบ New Normal คือ Fed มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 0.5% - 0.75% ในรอบนี้เป็นการขึ้นมากกว่า 0.25% ครั้งแรกในรอบ 20 ปี และคาดทั้งปีมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 7 - 8 ครั้ง (เพิ่มขึ้น 2 เท่าของปี 2018) และยังมี



# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

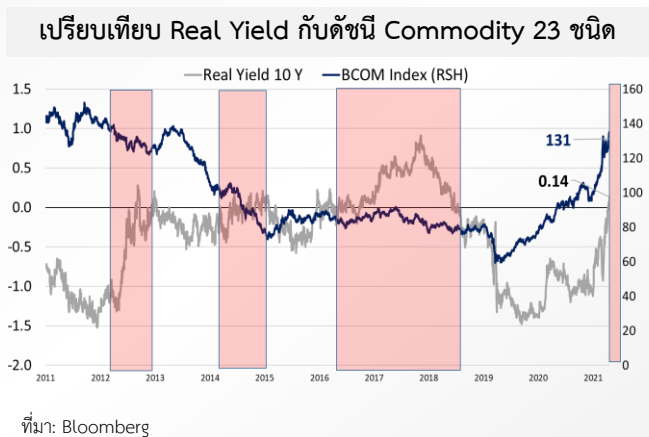


มีโอกาสเห็นการลดขนาดงบดุลลง 9.5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน (เพิ่มขึ้น 3 เท่าของปี 2018) พร้อมกับยังเผชิญกับปัญหาจากสงครามรัสเซียที่ยังยืดเยื้อ ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะกดดันให้ Fund Flow มีโอกาสชะลอการไหลเข้าตลาดหุ้นไทยอยู่ 3 ส่วนหลักๆ ดังนี้



**ส่วนแรก:** การใช้นโยบายดึงตัวเพื่อยับยั้งการเร่งตัวของเงินเพื่อถือเป็นปัจจัยกดดันให้ Fund Flow ชะลอการไหลเข้าหุ้นที่อิงกับราคา Commodity ซึ่งในตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนสูงถึง 1 ใน 3 ของมูลค่าทั้งหมด คือ การใช้นโยบายดึงตัวจะหนุนให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง หรือ Real Yield (US Bond Yield 10 ปี – คาดการณ์เงินเฟ้อ 5 ปี) พลิกกลับมาเป็นบวก ซึ่งในอดีตเวลา Real Yield เป็นบวก มักจะกดดันสินทรัพย์เสี่ยง รวมถึงราคา Commodity ให้ชะลอลงในเวลาถัดไป

ทำให้เชื่อว่าราคาน้ำมัน หรือ Commodity ต่างมีโอกาสผ่านพ้นจุดสูงสุดไปแล้ว ถือเป็นปัจจัยกดดันให้ Fund Flow ชะลอการไหลเข้าหุ้นที่อิงกับราคา Commodity ซึ่งในตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนสูงถึง 1 ใน 3 ของมูลค่าทั้งหมด



**ส่วนที่สอง:** ฝ่ายวิจัยเล็งเห็นว่า การลดสภาพคล่องส่วนเกินที่จะเกิดขึ้นในปัจจุบัน มีความคล้ายคลึงกับปี 2018 และเป็นปีที่ต่างชาติขายหุ้นไทยสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยในปี 2018 Fed มีการขึ้นดอกเบี้ย 4 ครั้ง มาสู่ระดับ 2.5% พร้อมกับการลดขนาดงบดุลลง 3.1 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน อีกทั้งยังเป็นช่วงที่เกิดสงครามการค้าสหรัฐฯกับจีน และสิ่งที่เกิดกับตลาดหุ้นไทยและภูมิภาคในปีนั้นมีดังนี้

- ต่างชาติขายหุ้นไทยมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ 1.2 หมื่นล้านเหรียญ หรือ 2.86 แสนล้านบาท และยังขายหุ้นทุกแห่งในภูมิภาค ตั้งแต่ 1.7 พันล้านเหรียญ ถึง 4.9 หมื่นล้านเหรียญ
- ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลง -10.8% ถือว่าอยู่ในระดับกลางเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาค ปรับฐานตั้งแต่ -2.5 ถึง -17.3% โดย
- ค่าเงินไม่ได้อ่อนลงทุกประเทศ เหมือนกับการปรับตัวลงของตลาดหุ้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีเม็ดเงินบางส่วนไหลกลับไปพักที่ตลาดตราสารหนี้ อาทิ ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย 0.1% ต่างชาติมีการซื้อตราสารหนี้ระยะยาวกว่า 2.4 แสนล้านบาท

**ผลตอบแทน, ค่าเงิน, Fund Flow ในตลาดหุ้นภูมิภาค ปี 2018**

Year	Type	Korea	Taiwan	Indonesia	Philippines	Thai	Japan
2018	Market Return	-17.3%	-8.6%	-2.5%	-12.8%	-10.8%	-12.1%
	Foreign Net Buy (M\$)	-2,431	-24,161	-7,369	-1,707	-12,113	-49,611
	Currency Chg.*	-4.2%	-3.1%	-7.4%	-5.3%	0.1%	2.1%

หมายเหตุ : Currency Chg. ติดลบ คือ ค่าเงินอ่อนค่า, เป็นบวก คือ ค่าเงินแข็งค่า  
ที่มา: Bloomberg

**ส่วนที่ 3 :** ปัจจุบันค่าเงินบาทอยู่ในระดับอ่อนค่าสุดในรอบ 5 ปี และยังมีทิศทางอ่อนค่าลงต่อ จากการเข้าสู่ช่วงนโยบายการเงินโลกตึงตัว ถือเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่กดดันให้ Fund Flow ไหลออกเนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



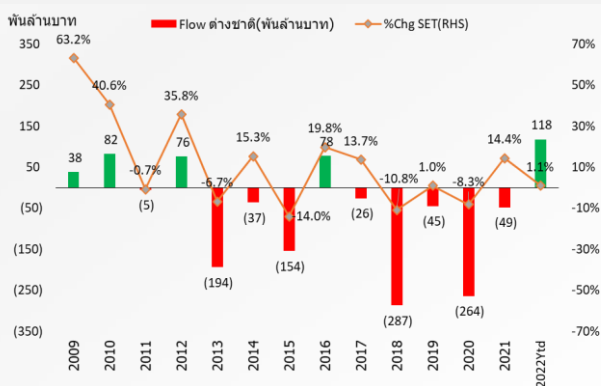
## ค่าเงินบาทอ่อนค่าสุดในรอบ 5 ปี



ที่มา: Bloomberg

ทั้ง 3 ปัจจัยถือเป็นความเสี่ยงที่ Fund Flow มีโอกาสชะลอการไหลเข้าหุ้นไทยในเดือน พ.ค. 65 ซึ่งทิศทางการไหลเข้าออกของ Fund Flow ถือเป็นตัวแปรสำคัญที่จะกำหนดทิศทางตลาดได้ สะท้อนได้จากสถิติในอดีต ซึ่งให้เห็นว่า ปีไหนก็ตามที่ต่างชาติขายหุ้นไทยปริมาณมาก SET Index มีโอกาสปรับตัวลดลงเสมอ

## ผลตอบแทน SET vs Fund Flow ต่างชาติ ย้อนหลัง 10 ปี



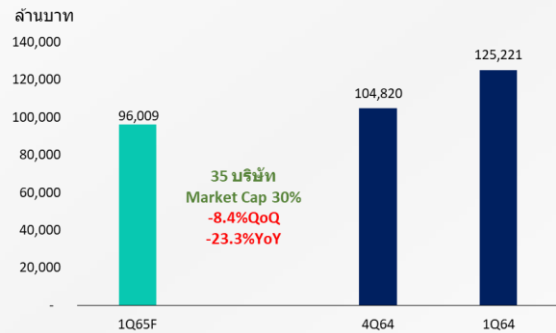
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

**สรุปคือ คาดว่าในช่วงต่อจากนี้ Fund Flow มีโอกาสชะลอการไหลเข้าตลาดหุ้นไทย และอาจไม่ได้ไหลเข้าแรงเหมือนช่วง 4 เดือนแรกของปี จำกัดการปรับตัวขึ้นของ SET Index**

**กำไร 1Q65 มีความเสี่ยงชะลอ แต่ภาพรวมกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 บางกลุ่มยังแข็งแกร่ง**

ปัจจุบันฝ่ายวิจัยฯ ได้มีการทำ Earning Preview มาทั้งหมด 35 บริษัท มีกำไรรวมทั้งสิ้น 9.6 หมื่นล้านบาท (ลดลง 8.4%QoQ, ลดลง 23%YoY)

## Earning Preview งวด 1Q65F ล่าสุด



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

และหากลงรายละเอียดเป็นรายหุ้น พบว่า หลักๆ กำไรถูกกดดันจาก หุ่นอิงกับราคา Commodity อาทิ หุ่นปิโตรฯ ถูกกดดันจาก Spread ลดลง หุ่นน้ำมันถูกกดดันจากการ hedging รวมถึง หุ่นถุงมือยางกำไรลดลงจากหลักหมื่นล้านบาท เหลือระดับ 1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามยังเห็นกลุ่มหุ่นอิงกับการเปิดเมือง ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

## รายละเอียด Earning Preview งวด 1Q65F บางบริษัท

Stock	1Q65F	%QoQ	%YoY	Stock	1Q65F	%QoQ	%YoY
GFPT	265	389.0%	337.2%	DRT	184	99.6%	-6.1%
VNG	302	-8.6%	133.7%	SC	387	-33.4%	-7.2%
BDMS	2,887	9.5%	115.7%	MTC	1,165	5.9%	-15.2%
TOP	7,056	40.2%	110.0%	TU	1,521	-21.2%	-15.6%
DELTA	2,743	30.9%	56.1%	PTTEP	9,534	-10.4%	-17.3%
CPALL	3,469	-48.3%	33.5%	SCGP	1,724	-18.5%	-19.2%
KKP*	1,800	-11.0%	23.1%	SCCC	792	-25.5%	-25.5%
MAKRO	2,094	-77.0%	20.8%	SCC	8,551	2.9%	-42.7%
AP	1,650	66.0%	17.6%	TASCO	196	-64.5%	-53.6%
TIDLOR	891	12.0%	13.7%	CPF	2,510	-62.6%	-63.9%
HMPRO	1,538	-13.4%	12.9%	PTTGC	3,469	6.8%	-64.2%
BBL*	7,800	23.5%	12.7%	TMT	121	-24.8%	-71.4%
KTR*	6,000	71.4%	7.6%	IRPC	1,501	-31.6%	-73.1%
DCC	524	35.2%	6.3%	STA	1,024	-36.5%	-82.8%
KBANK*	11,280	13.9%	6.1%	STGT	882	-52.1%	-91.2%
SCBB*	10,345	31.3%	2.5%				
SMT	52	13.0%	1.3%				
TISCO*	1,786	-0.3%	1.3%				

KBANK SCBB BBL KYB KKP TISCO ปรึกษาทงแล้ว

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

เบื้องต้นเห็นแนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q65 มีโอกาสชะลอลง ซึ่งความเสี่ยงถัดมา คือ หากเห็น Consensus มีการปรับประมาณการกำไรลง อาจกดดันให้ดัชนีชะลอตัวได้

**สรุปคือ กำไร 1Q65 มีความเสี่ยงชะลอ ถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่กดดันตลาดหุ้นไทยยับยั้งขึ้นได้ยากในระยะถัดไป โดยหลังจากนี้นักลงทุนอาจจะต้อง Selective หุ่นมากขึ้น ซึ่งภาพรวมยังพอมีหุ้นที่กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 65 ยังเติบโตได้ดี อาทิ กลุ่มเปิดเมือง กลุ่มประกัน รวมถึงหุ้นกลุ่มที่เข้าสู่ช่วง High Season ในไตรมาส 2 อย่าง โรงไฟฟ้า, เครื่องดื่ม, ขวดพลาสติก ฯลฯ ซึ่งหุ้นในกลุ่มดังกล่าวยังมีโอกาส Outperform ตลาดได้**



## หากดอกเบี้ยปรับขึ้นเร็วกว่าคาด อาจกดดัน

### เป้าหมาย SET Index ลดลงจากเดิม 1810 จุด

หลายองค์ประกอบชี้ให้เห็นว่าประเทศไทยมีโอกาสเผชิญเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น

- **แผนตรึงราคาขายปลีกดีเซลไม่ให้เกินลิตรละ 30 บาท จะครบ 3 เดือน ในวันที่ 20 พ.ค. 65** อาจมีโอกาสนำราคาน้ำมันปรับขึ้น และคาดว่าผู้ประกอบการขนส่งจะมีการปรับขึ้นค่าขนส่ง 15-20% หลังรัฐบาลยกเลิกมาตรการ
- **มาตรการ “คนละครึ่ง” เฟส 4 ที่จะหมดลงใน 30 เม.ย. 65** และด้วยเงินทุนกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีเหลือจำกัดราว 7.4 หมื่นล้านบาท ทำให้การผลักดัน มาตรการ “คนละครึ่ง” เฟส 5 มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยลง
- **การคว่ำบาตรรัสเซียในหลายๆ ประเทศยังยืดเยื้อ ส่งผลให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ** โดยสินค้าส่งออกหลักของรัสเซียที่ส่วนใหญ่จะเป็นทรัพยากรธรรมชาติ มีโอกาสขาดแคลนในช่วงสั้น เป็นอีกส่วนหนึ่งที่เร่งให้เกิดภาวะเงินเฟ้อได้

และทาง ธปท. เองคาดว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยปี 2565 อยู่ที่ 4.9% ขณะที่เงินบาทกลับมาอ่อนค่าอย่างรวดเร็ว สร้างโอกาสที่จะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีได้

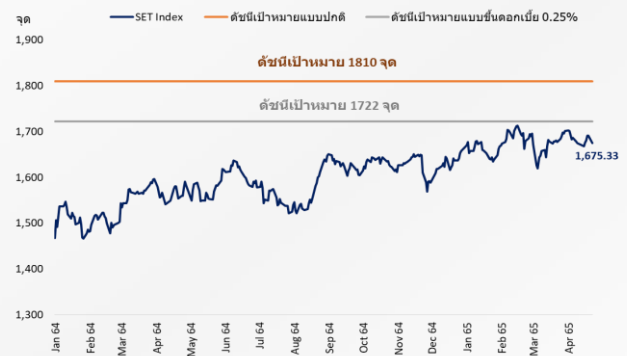
ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่า หาก กนง. มีการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี (ขึ้น 0.25%) ตามกลไกจะกดดันให้เป้าหมาย PER65F ลดลงจาก 20.36 เท่าเหลือ 19.37 เท่า หรือ กดดันให้ดัชนีเป้าหมายที่วางไว้ 1810 จุด เหลือ 1722 จุด หรือหายไปราว 88 จุด

#### Sensitivity เป้าหมายดัชนี หากมีการปรับดอกเบี้ยขึ้น

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

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

#### SET Index และราคาเป้าหมาย



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป ประเด็นเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งต้องดำเนินนโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็ว ส่งผลให้เม็ดเงินโยกย้ายออกจากสินทรัพย์เสี่ยงสู่สินทรัพย์ปลอดภัย และทำให้ตลาดหุ้นผันผวนขึ้น

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนเน้น Selective Buy และกระจายการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวหุ้นดังนี้

- **หุ้นเปิดเมือง ผันผวนต่ำ BH, CPALL**
- **หุ้นแนวโน้มกำไรไตรมาส 2 เข้าสู่ช่วง High Season IVL, GPSC**
- **หุ้นมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว BLA** (ได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาขึ้น มีโอกาสเข้า SET50), **VNG** (ได้ประโยชน์บาทอ่อน), **INSET** (Upside เปิดกว้างจนหน้าทยอยสะสม)

ส่วนหุ้นแนะนำชะลอการลงทุน คือ SCCC, STGT เป็นหุ้นที่ปัจจุบันมีปัจจัยภายนอกเข้ามากระทบ และกดดันทิศทางมูลค่าพื้นฐานให้เปลี่ยนแปลงไป จึงต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุนในช่วงนี้

#### แนะนำหุ้นเด่นเดือน พ.ค. 65

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/04/2022)	FairValue	Upside	PER	22F	Div Yield	22F (%)	EPS Growth	22F
Recommend "BUY"										
VNG	14.14	8.15	12.90	58.3%	9.46	4.9			15.6%	
INSET	3.80	5.20	7.60	46.2%	20.44	3.4			-8.1%	
GPSC	187.51	66.50	86.50	30.1%	28.08	2.3			-8.7%	
IVL	254.06	45.25	56.00	23.8%	7.80	2.8			15.7%	
BH	127.58	160.50	190.00	18.4%	47.15	1.1			122.5%	
BLA	75.13	44.00	52.00	18.2%	19.99	1.4			17.6%	
CPALL	583.90	65.00	75.00	15.4%	34.16	1.5			31.6%	
Recommend "Switch"										
SCCC	45.30	152.00	210.00	38.2%	13.03	5.6			-18.2%	
STGT	69.58	24.30	18.00	-25.9%	25.56	2.1			-88.5%	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

# กลุ่ม น้ำมัน

## น้ำหนัก เก้าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



### แหล่งน้ำมันสำรอง ขาดขายส่วนของรัสเซีย ช่วยลดความร้อนแรง

- รัสเซียผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 3 ในตลาดโลก
- ยังมีแหล่ง supply น้ำมันอื่นๆที่ช่วยชดเชยน้ำมันจากรัสเซียที่หายไป
- ภาพใหญ่ระยะยาว คาดราคาน้ำมันจะปรับตัวลงสู่สมดุล supply และ demand ที่แท้จริง

### รัสเซียผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก

จากสถานการณ์สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ที่ยืดเยื้อต่อเนื่อง และเป็นเหตุให้สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) ประกาศใช้มาตรการคว่ำบาตรทางน้ำมันต่อรัสเซีย ส่งผลให้ราคาน้ำมันในปัจจุบันปรับตัวสูงขึ้นเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 7 ปี โดยราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยงวด 1Q65 อยู่ที่ราว 94 เหรียญต่อบาร์เรล และราคาปัจจุบันยังประคองตัวอยู่ในระดับสูงกว่า 100 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเกิดจากความวิตกกังวลว่าจะเกิดภาวะขาดแคลนน้ำมัน จากการที่รัสเซีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 3 ของโลกจะถูก sanction ทั้งนี้หากพิจารณากำลั้งการผลิตน้ำมันของรัสเซีย พบว่าปี 2564 รัสเซียผลิตน้ำมันราว 10.8 ล้านบาร์เรล/วัน โดยมีสัดส่วนการส่งออกน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันอื่นๆรวม 7.5 ล้านบาร์เรล/วัน แบ่งเป็นน้ำมันดิบราว 4.7 ล้านบาร์เรล/วัน และผลิตภัณฑ์น้ำมันอื่นๆอีกราว 2.8 ล้านบาร์เรล/วัน

#### 10 อันดับผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ของโลกปี 2564

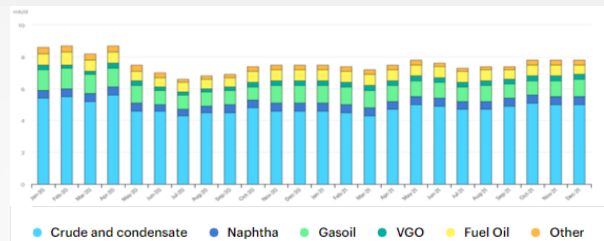
Country	Million barrels per day	Share of world total
United States	18.9	19.8%
Saudi Arabia	10.8	11.3%
Russia	10.8	11.3%
Canada	5.6	5.8%
China	5.0	5.2%
Iraq	4.1	4.3%
United Arab Emirates	3.8	4.0%
Brazil	3.7	3.9%
Iran	3.5	3.6%
Kuwait	2.7	2.8%
<b>World</b>	<b>95.5</b>	<b>100.0%</b>

1 Oil includes crude oil, all other petroleum liquids, and biofuels.

2 Production includes domestic production of crude oil, all other petroleum liquids, biofuels, and refinery processing gain.

ที่มา: EIA

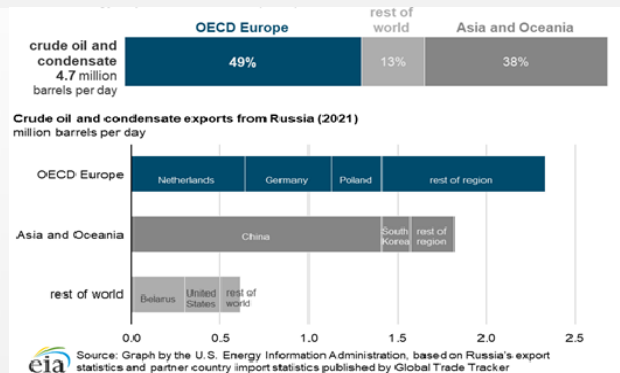
### ปริมาณการส่งออกน้ำมันของรัสเซีย ปี 2564-65



ที่มา: IEA

สำหรับสัดส่วนการส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียไปยังกลุ่ม EU และสหรัฐฯ คิดเป็น 53.2% ของการส่งออกน้ำมันดิบทั้งหมด หรือราว 2.5 ล้านบาร์เรล/วัน โดยสัดส่วนการส่งออกที่เหลืออีกราว 46.8% หรือราว 2.2 ล้านบาร์เรล/วัน จะส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าในกลุ่มเอเชีย และประเทศอื่นๆ โดยมีประเทศจีนเป็นผู้นำเข้าสูงสุดที่ราว 29.6% ของการส่งออกน้ำมันดิบทั้งหมดจากรัสเซีย หรือราว 1.4 ล้านบาร์เรล/วัน ดังนั้น การที่สหรัฐฯและ EU ประกาศใช้มาตรการคว่ำบาตรน้ำมันต่อรัสเซีย คาดว่าจะไม่กระทบต่อปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียทั้งหมด ซึ่งสัดส่วนการส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าอื่น ๆ คาดยังดำเนินการได้ตามปกติ

### สัดส่วนการส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียปี 2564



ที่มา: EIA

# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



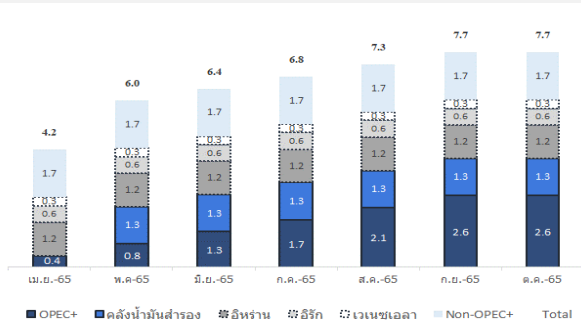
## ตัวเลือกแหล่ง supply อื่นชดเชยน้ำมันที่หายไป

สำหรับการหาแหล่งน้ำมันสำรองอื่นๆ เพื่อทดแทนปริมาณน้ำมันจากรัสเซียในช่วง 6 เดือนต่อจากนี้ คาดยังหาได้จาก

- กลุ่ม OPEC+:** คาดจะค่อยๆเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นไปถึงราว 2.6 ล้านบาร์เรล/วัน จากเดือนเมษายน – กันยายน 2565 จากการปรับเพิ่มกำลังการผลิตตามแผน 4.0 แสนบาร์เรล/วันในเดือนเมษายน และเพิ่มอีกเดือนละ 4.32 แสนบาร์เรล/วัน ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2565 เป็นต้นไป
- คลังสำรองน้ำมันจาก IEA:** สหรัฐฯประกาศระบายน้ำมันออกจากคลังสำรอง 180 ล้านบาร์เรล และกลุ่มประเทศสมาชิกอีก 60 ล้านบาร์เรล หรือรวมราว 1.33 ล้านบาร์เรล/วัน เป็นเวลา 6 เดือน นับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน เป็นต้นไป
- กลุ่มประเทศที่ถูกคว่ำบาตร:** สามารถผลิตน้ำมันสู่ตลาดโลกได้เพิ่มเติม หากถูกยกเลิกมาตรการคว่ำบาตร ประกอบด้วย
  - อิหร่าน: ราว 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน
  - อิรัก: ราว 0.6 ล้านบาร์เรล/วัน
  - เวเนซุเอลา: ราว 0.2-0.3 ล้านบาร์เรล/วัน
- ประเทศนอกกลุ่ม OPEC+ (สหรัฐอเมริกา, แคนาดา, อาร์เจนตินา, บราซิล, นอร์เวย์ เป็นต้น):** IEA คาดการณ์ว่าผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC+ สามารถเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันได้ราว 1.7 ล้าน/วัน ระหว่างเดือน มี.ค. – ก.ย. 2565 โดยมีสหรัฐฯ คิดเป็น 1 ใน 3 ของกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

จะเห็นได้ว่า ในช่วง 4-6 เดือนต่อจากนี้ ยังมีแหล่ง supply สำรองอื่นๆในตลาดโลกอีกราว 6.0-7.7 ล้านบาร์เรล/วัน โดยแหล่งสำคัญคาดว่าจะมาจากกลุ่ม OPEC+ และการปล่อยปริมาณน้ำมันออกจากคลังสำรองของ IEA ดังนั้นกลุ่มประเทศที่ใช้มาตรการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซีย คาดจะยังสามารถจัดหาแหล่งน้ำมันอื่นๆมาทดแทนได้ไม่ยาก

### แหล่ง supply น้ำมันสำรองอื่นๆในตลาดโลก



ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

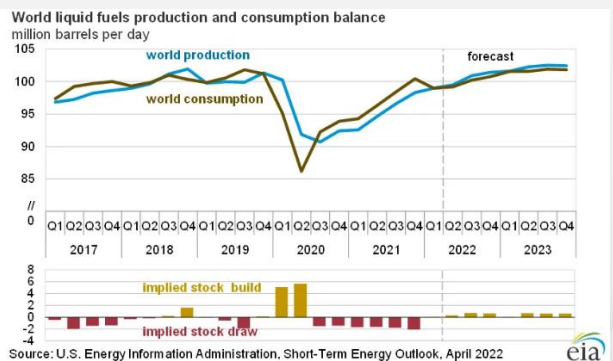
## คาตรระยะยาว ราคาน้ำมันจะค่อยๆปรับตัวลงสู่สมดุล supply & demand ที่แท้จริง

นอกจากนี้ หากพิจารณาสถานการณ์น้ำมันในปัจจุบัน จากสภาวะ COVID-19 ที่แพร่ระบาดในประเทศจีน ส่งผลให้รายงานล่าสุด IEA ได้ปรับลดคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันในตลาดโลกปี 2565 ลง 2.6 แสนบาร์เรล/วัน จากเดิม 99.7 ล้านบาร์เรล/วัน มาอยู่ที่ 99.4 ล้านบาร์เรล/วัน โดยเพิ่มขึ้น 1.9 ล้านบาร์เรล/วันจากปี 2564 ขณะที่อุปทานน้ำมันทั่วโลกในเดือนมีนาคมอยู่ที่ 99.1 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งคาดว่าในเดือนเมษายน อุปทานน้ำมันของรัสเซียจะลดลง 1.5 ล้านบาร์เรล/วัน และจะลดลงอีกราว 3 ล้านบาร์เรล/วัน ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน จากมาตรการคว่ำบาตรของนานาประเทศ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ที่ลดลง ประกอบกับอุปทานที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของกลุ่ม OPEC+ ร่วมกับปล่อยสต็อกน้ำมันสำรองจำนวนมาก จะช่วยป้องกันการขาดแคลนน้ำมันในตลาดโลกได้

สอดคล้องกับคาดการณ์ของ EIA ว่าความต้องการใช้น้ำมันปี 2565-66 จะอยู่ราว 99.8 และ 101.7 ล้านบาร์เรล/วัน ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 2.4 ล้านบาร์เรล/วันจากปี 2564 ขณะที่ปริมาณผลิตน้ำมันในตลาดโลกปี 2565-66 จะอยู่ราว 100.2 และ 102.2 ล้านบาร์เรล/วัน ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 4.7 ล้านบาร์เรล/วันจากปี 2564

ดังนั้น สำหรับมุมมองภาพใหญ่ในระยะยาว ปริมาณน้ำมันในตลาดโลกยังมีเพียงพอต่อความต้องการใช้โดยรวม จึงเชื่อว่าในอนาคตราคาน้ำมันจะค่อยๆทยอยปรับตัวลงสู่ supply และ demand ที่แท้จริง จากสถานการณ์ปัจจุบันที่ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นแรงจากปัจจัยหลักทางด้านการเมือง

### คาดการณ์ Demand และ Supply น้ำมันในตลาดโลก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# CONSTRUCTION COST



BY RESEARCH DIVISION

## ต้นทุนวัสดุก่อสร้างพุ่ง กระบกกกลุ่มรับเหมาฯ และอสังหาฯ

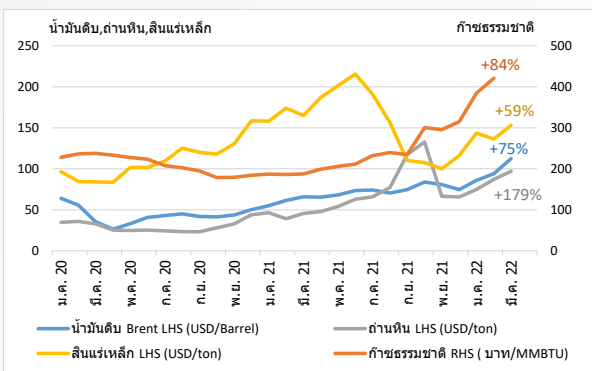
- ราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น สร้างแรงกดดันต่อต้นทุนการผลิตวัสดุก่อสร้างทั้ง ปูนซีเมนต์ เหล็กเส้น และกระเบื้อง
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้างและพัฒนาที่อยู่อาศัยรับผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น
- กลุ่มก่อสร้าง เลือก STEC เป็น Top Pick ส่วนกลุ่มอสังหาฯ ชอบ AP และ LH

### ราคาพลังงานเพิ่มขึ้น กระทบต้นทุนวัสดุก่อสร้าง

ราคาวัสดุก่อสร้างปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ที่สร้างผลกระทบในวงกว้างต่อระบบเศรษฐกิจและ Supply Chain ทำให้ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆที่ใช้ในการผลิตวัสดุก่อสร้างปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นถ่านหินที่ใช้ในการผลิตปูนซีเมนต์ ก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในการผลิตกระเบื้อง แร่ใยหินและเยื่อกระดาษที่ใช้ในการผลิตกระเบื้องหลังคา สินแร่เหล็กและถ่านหินที่ใช้ในการผลิตเหล็กเส้นและเหล็กแผ่นรีดร้อน ถือเป็นปัจจัยลบสำคัญที่ผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างในประเทศต้องเผชิญ

มาตรการลดต้นทุนค่าขนส่งด้วยการจัดระบบ Logistic ใหม่ทั้งระบบ เพื่อให้การวิ่งรถส่งสินค้าเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่ท้ายที่สุดผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างทุกรายก็ต้องส่งผ่านต้นทุนไปสู่ราคาสินค้า สะท้อนผ่านดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างรวม เดือน มี.ค 65 ที่เพิ่มขึ้นจากเดือน ม.ค 64 ถึง 10%

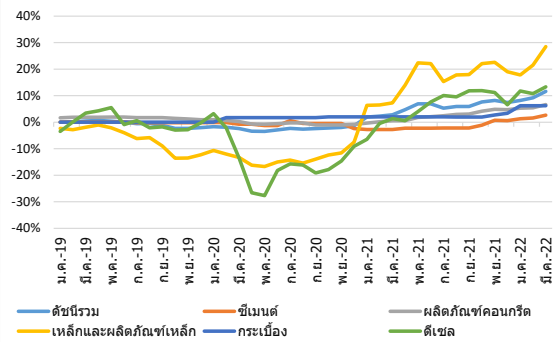
### ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่สำคัญ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แม้ผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างแต่ละราย จะมีแนวทางในการบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์ (SCC,SCCC,TPIPL) ที่มีการทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้าและใช้เชื้อเพลิงทดแทนอื่นเช่น เศษวัสดุทางการเกษตร, เชื้อเพลิงขยะ(RDF),กากอุตสาหกรรม มาใช้ทดแทนถ่านหินบางส่วน หรือผู้ผลิตกระเบื้องอย่าง DCC ที่ใช้กลยุทธ์ในการปรับ Product Mixed เพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มี margin สูง และมี

### ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ผลกระทบต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างถือเป็นต้นทุนหลักสำหรับงานก่อสร้าง คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 54% ของต้นทุนก่อสร้างทั้งหมด โดยวัสดุก่อสร้างที่สำคัญได้แก่ ปูนซีเมนต์ คอนกรีต และเหล็กเส้น มีราคาปรับตัวสูงขึ้นมาตั้งแต่ปี 2564 โดยเฉพาะเหล็กเส้นที่มีราคาสูงเกินกว่า 30% นับจากต้นปี 2564 ขณะที่ปูนซีเมนต์และคอนกรีตในช่วงหลายปีที่ผ่านมาถือว่าราคาแทบไม่ได้ปรับตัวสูงขึ้นเลย แต่ภายใต้แรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นมาก จึงมีแนวโน้มที่ราคาปูนซีเมนต์และคอนกรีตจะปรับขึ้นไม่ต่ำกว่า 10% จากปีก่อน ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่รับงานจากภาครัฐจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าบริษัท

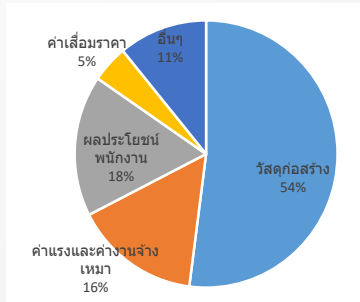
# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



รับเหมาก่อสร้างที่รับงานจากภาคเอกชน เนื่องจากงานภาครัฐจะได้รับการชดเชยต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นผ่านค่า K หากราคาวัสดุก่อสร้างเปลี่ยนแปลงเกิน 4% จากช่วงเวลาเปิดซองประกวดราคา โดยรัฐจะชดเชยให้เฉพาะส่วนที่เกิน 4% อย่างไรก็ตาม หลายปัจจัยลบที่เกิดขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทั้งเรื่องสถานการณ์โควิดที่ทำให้มีมาตรการคุมไซต์ก่อสร้างแบบเข้มข้น ราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ผู้รับเหมาก่อสร้างรายกลาง-รายเล็กขาดสภาพคล่องทางการเงิน นำไปสู่ข้อเรียกร้องให้ภาครัฐยกเลิกเพดานค่า K 4% และผ่อนผันให้นำเข้าเหล็กชั่วคราวซึ่งมีราคาถูกกว่าเหล็กในประเทศ แต่ยังไม่ได้รับการตอบรับจากภาครัฐ

## โครงสร้างต้นทุนการก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวทางปัจจุบันที่บริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ทุกรายใช้บริหารความเสี่ยง คือ การใช้สมมติฐานต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สมเหตุสมผลมากที่สุดในการทำราคาเพื่อยื่นประมูลงาน จึงเห็นได้ว่างานประมูลโครงการขนาดใหญ่ ไม่ว่าจะเป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่เส้นทางเด่นชัย-เชียงใหม่ และเส้นทางบ้านไผ่-นครพนม รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ผู้ชนะประมูลเสนอราคาแทบจะเท่ากับราคากลาง และเมื่อได้รับชนะประมูลจะมีการล็อกราคาวัสดุก่อสร้างที่สำคัญให้มากที่สุด ส่วนโครงการก่อสร้างที่มีระยะเวลายาวนานและไม่สามารถล็อกต้นทุนได้ทั้งหมด จะติดตามราคาวัสดุก่อสร้างอย่างใกล้ชิดและจะซื้อใช้เท่าที่จำเป็น หากในช่วงเวลานั้นราคาวัสดุก่อสร้างอยู่ในระดับที่สูงมาก ก็อาจมีการโยกวัสดุก่อสร้างที่มีสำรองจากไซต์งานอื่นมาใช้ชั่วคราว ซึ่งบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีการทำงานหลายไซต์งาน จะมีความยืดหยุ่นในเรื่องนี้มากกว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก

## ผลกระทบต่อกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

ต้นทุนงานก่อสร้าง ถือเป็นอีกหนึ่งในต้นทุนหลักสำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยหากพิจารณาสัดส่วนโครงสร้างต้นทุนรวม

มาจากต้นทุนที่ดิน 30-40%, ค่าแรงงานและงานก่อสร้าง 40-50% ที่เหลือเป็นอื่น ๆ เช่น ระบบโครงสร้าง และ Overhead เป็นต้น โดยแม้ต้นทุนการก่อสร้าง ที่มีโอกาสสูงขึ้นตามต้นทุนน้ำมันและวัสดุก่อสร้าง เช่น เหล็ก/ปูน ย่อมกระทบต่อการพัฒนาที่อยู่อาศัย แต่อย่างไรก็ดีโดยปกติการขายที่อยู่อาศัยเป็นการทำสัญญาขายล่วงหน้า และต้องใช้ระยะเวลาในการก่อสร้างเพื่อส่งมอบ ดังนั้นจึงไม่กระทบต่อโครงการเดิมที่อยู่ระหว่างพัฒนา ขณะที่โครงการใหม่ยังมีหลายวิธีในการบริหารจัดการ เช่น บางผู้ประกอบการมีการทำสัญญาซื้อวัสดุก่อสร้างล่วงหน้าบางส่วน 3-6 เดือน รวมถึงอาจปรับรูปแบบงานก่อสร้าง และ Design เช่น ลด Facility หรือ Function ที่ไม่จำเป็นต่อการใช้งาน เพื่อลดต้นทุน ขณะที่บางบริษัท ทำสัญญากับผู้รับเหมาแบบระบบ Turnkey กล่าวคือผู้รับเหมาเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่ายทั้งหมด แลกกับการได้รับงานต่อเนื่องในระยะยาว โดยสรุปโครงการเดิมจะไม่ได้รับผลกระทบ เนื่องจากมีการทำสัญญาเรียบร้อยแล้ว ขณะที่โครงการใหม่ที่จะทำสัญญาใหม่ อาจได้รับกระทบบ้าง โดยผู้รับเหมารับภาระบางส่วน และผู้ประกอบการอีกบางส่วน ซึ่งอาจไปชดเชยกับการปรับขึ้นราคาขายในโครงการใหม่แทน โดยภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน เชื่อว่าผู้ประกอบการพัฒนาที่อยู่อาศัย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีปริมาณงานในมือจำนวนมาก และมีอำนาจต่อรองกับ Supplier และผู้รับเหมา ยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนได้ในระดับหนึ่ง และคาดไม่กระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรอย่างมีนัยยะ สะท้อนจากข้อมูลตลอดกว่า 10 ปีที่ผ่านมา พบว่าค่าเฉลี่ย Gross Margin ขายฯ อยู่ในกรอบ 31-34% และ Norm Profit เฉลี่ยระดับ 12-15%

## รับเหมาชอบ STEC...อสังหาเลือก AP และ LH

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้นพื้นฐานแกร่งและมีแนวโน้มการเติบโตชัดเจน จากงานในมือจำนวนมากอย่าง STEC (FV@B18.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม โดย STEC ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ทั้งด้านฐานะการเงิน มูลค่างานในมือที่มีรองรับการก่อสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ด้านกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย เลือกหุ้นที่มีพื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง, พอร์ตสินค้ามีการกระจายทั้งกลุ่มแนวราบและคอนโดฯ ในทุกระดับราคา, แนวโน้มการทำกำไรปี 2565 เติบโตต่อเนื่อง, โครงสร้างการเงินมั่นคง และเงินปันผลน่าสนใจมากกว่า 4-5% ต่อปี ได้แก่ AP (FV@B12.00) และ LH (FV@B11.00)

# กลุ่ม เปิดเมือง



BY RESEARCH DIVISION

## รอวันไปต่อ

- เปิดเมือง เปิดกิจกรรม นำไปสู่ความหวังฟื้นตัว
- กำลังซื้อในประเทศไม่ซัด ลุ้นจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ เป็นกองทุน
- BH, KBANK และ MINT มีจุดแข็งเพื่อเดินหน้า

## เปิดเมือง เปิดกิจกรรม หวังนำไปสู่การฟื้นตัว

ภาครัฐยังเดินหน้าเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เริ่มกลับมาดำเนินการอย่างต่อเนื่องและพยายามป้อนกลับไปสู่จุดเดียวกับปี 2562 ทั้งในเชิงตัวเลขและรูปแบบการใช้ชีวิตของประชาชน อานิสงค์จากการกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทย ครบโดสราว 73% และเข็ม 3 ราว 36.6% ของประชากร (ณ สิ้นปี 2564 ที่เข็ม 2 และ เข็ม 3 ครอบคลุม 64% และ 10% ของประชากร) ซึ่งเริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกจาก Event ใหญ่ ที่นำไปสู่การรวมตัวของประชาชนในกลุ่มที่มีกำลังซื้อปานกลาง - สูง จำนวนมาก อาทิ สิกแดงเดือดในไทย แมนฯ ยู พบ ลิเวอร์พูล (12 ก.ค. 65), คอนเสิร์ตจากศิลปินระดับโลก อย่าง Justin Bieber ในไทย (จองตัวตั้งแต่ 29 เม.ย. 65) โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า การกระตุ้นวัคซีนฯ เข็ม 3 ครอบคลุมเกิน 50% น่าจะช่วยให้การปรับ COVID-19 ไปสู่โรคประจำถิ่นเป็นไปอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้ ในอีกแง่มุมฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางเงินเฟ้อที่กำลังไต่ระดับขึ้นจากราคาสินค้าทั่วโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นตาม Demand เพราะการ Reopening ทั่วโลก จนนำไปสู่ปัญหาคอขวดการผลิต และซ้ำเติมด้วยปัญหารัสเซีย - ยูเครน ทำให้ต้นทุนค่าครองชีพสูงขึ้น กระทบต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อย ซึ่งแม้จะเริ่มกลับมามีรายได้ แต่ก็ยังไม่ได้ทำให้สภาพคล่องทางการเงินอยู่ในระดับที่เพียงพอ ซึ่งอาจนำไปสู่ความต้องการใช้สินเชื่อทั้งในระบบและนอกระบบ สถานการณ์ดังกล่าวเชื่อว่าจะทำให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ไม่ลดระดับกลับไปสู่จุดก่อนเกิด COVID-19 ในระยะสั้น (สมมติฐานสินเชื่อกลุ่มธนาคาร ปี 2565 - 66 ของฝ่ายวิจัยบวกเฉลี่ย 3.6% เทียบกับ GDP ไทย ช่วงเดียวกันที่ IMF คาดโตเฉลี่ย 3.8%) ทำให้การฟื้นตัวกำลังซื้อในประเทศเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงต้องหวังแรงขับเคลื่อนเพิ่มเติมจากนักท่องเที่ยวต่างชาติมาเป็นกองทุน

## นักท่องเที่ยวต่างชาติ เป็นแรงส่งสำคัญ

สำหรับมาตรการผ่อนคลायการเข้าประเทศ ตั้งแต่ 1 พ.ค. 65 ที่ให้ผู้เดินทางเข้าประเทศไทย ลงทะเบียนผ่าน Thailand Pass แบ่งเป็นนักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีน COVID-19 ครบโดส ไม่ต้องตรวจหาเชื้อ COVID-19 ทั้งก่อนเดินทางและเมื่อเดินทางมาถึงไทย ส่วนนักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีน COVID-19 ไม่ครบโดส ต้องมีผล RT-PCR ภายใน 72 ชั่วโมง เป็นลบก่อนการเดินทาง หรือเข้าระบบกักตัว 5 วัน ที่ Alternative Quarantine (AQ)

### มาตรการเดินทางเข้าประเทศไทย

สิ่งที่ต้องเตรียม	คนไทย		คนต่างชาติ	
	รับอนุ	รับไม่อนุ	รับอนุ	รับไม่อนุ
เอกสารลงทะเบียน	Thailand Pass			
เอกสารตรวจวัคซีน	✓	✗	✓	✗
การตรวจหาเชื้อ	ไม่ต้องตรวจ ไม่ต้องกักตัว	RT-PCR ก่อนเข้าไทย หรือ ค่าตัว 5,300 THB SQ	ไม่ต้องตรวจ ไม่ต้องกักตัว	RT-PCR ก่อนเข้าไทย หรือ ค่าตัว 5,300 THB SQ
ประกันภัย	✗		✓	(เฉพาะค่าตัว 10,000 USD)
พื้นที่อนุญาตเดินทาง	เดินทางได้ทั่วประเทศ		เดินทางได้ทั่วประเทศ	

ที่มา: สบค.

อิงข้อมูลจาก Our world in data (25 เม.ย. 65) พบว่าประชากรทั่วโลกได้รับวัคซีน COVID-19 ครบโดสราว 59% ของประชากร (รับเพียง 1 เข็มอยู่ที่ 6% ของประชากรโลก) โดยจีน (สัดส่วนประมาณ 30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 62) มีประชากรรับวัคซีนฯ ครบโดสราว 86% ของประชากร ในขณะที่ยุโรป (สัดส่วน 17% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 62) มี



# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



ประชากรรับวัคซีนฯ ครบโดสราว 65% ของประชากร นอกจากนี้ภาคเอกชนยังเสนอให้ภาครัฐ พิจารณายกเลิกการลงทะเบียนผ่าน Thailand Pass ตั้งแต่ 1 มิ.ย. 65 เพื่อกระตุ้นนักท่องเที่ยวตลาดทัวร์ที่ไม่สะดวกลงทะเบียนเอง คาดส่งให้นักท่องเที่ยวปี 2565 เพิ่มจากฐานเดิมอีกราว 2 ล้านคน (ไทยรัฐออนไลน์ 26 มิ.ย. 65) โดยฝ่ายวิจัยมองว่าการยกเลิก Thailand pass จะช่วยลดความสับสนในการเดินทางเข้าประเทศ ขณะที่โอกาสในการเพิ่มความเสียหายต่อการระบาดของ COVID-19 ในประเทศค่อนข้างต่ำ เพราะการระบาดปัจจุบันกระจายอยู่ในประชากรในประเทศแล้ว ทำให้การเข้มงวดกับผู้เดินทางเข้าประเทศมีความจำเป็นลดลง เว้นแต่กรณีที่เจอสายพันธุ์ใหม่ที่มีความรุนแรงในต่างประเทศ

หากพิจารณาประเทศที่ผ่อนคลายการเดินทางเข้าประเทศ รวมทั้งมี Seasonal คล้ายไทย อย่าง มัลดีฟส์ จะพบว่านักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามัลดีฟส์ปี 2564 และ 1Q65 คิดเป็นสัดส่วน 78% และ 89% ของปี 2562 และ 1Q62 ตามลำดับ โดยนักท่องเที่ยวฟื้นตัวเกิน COVID-19 เกือบทุกกลุ่มประเทศ ยกเว้นนักท่องเที่ยวจาก ASIA & THE PACIFIC ที่ยังคงคิดเป็นเพียง 40% ของงวด 1Q62 ผลกระทบจากนโยบาย Zero COVID-19 ของจีน

## นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามัลดีฟส์

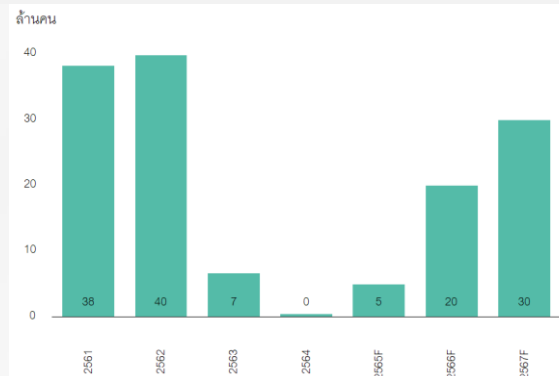


ที่มา: MINISTRY OF TOURISM REPUBLIC OF MALDIVES

แม้เชื่อว่าแทบไม่มีโอกาสได้เห็นนักท่องเที่ยวจีนภายใน 1H65 แต่สอดคล้องกับมุมมองตลาด ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า การออกเดินทางท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวจีน น่าจะเกิดขึ้นหลังประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีนช่วง 4Q65 เป็นปัจจัยบวกต่อภาคการท่องเที่ยวทั่วโลก รวมทั้งไทย เมื่อผสานกับแนวทางการเปิดประเทศของภาครัฐตามที่ได้กล่าวในช่วงต้น หนุนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทย โดยเฉพาะช่วง 2H65 ถึง 1Q66 ที่เป็น High Season ของท่องเที่ยวไทย (2Q เป็น low season ของท่องเที่ยวไทย)

องค์กรประกอบรวมเชื่อว่าแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2564 ที่จำนวน 4.3 แสนคน (สัดส่วน 1.1% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2562) สู่ระดับ 5 ล้านคนในปี 2565 และปี 2566 - 67 ที่ 20 ล้านคนและ 30 ล้านคน ตามลำดับ

## แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติรายปี



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เลือกหุ้นเด่น BH, KBANK และ MINT

ด้วยการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยตามข้างต้น ย่อมเป็นบวกทางตรงต่อหุ้นในกลุ่มสนามบินและโรงแรม อย่าง AOT, CENTEL, ERW, และ MINT ซึ่งหุ้นที่กล่าวมาตามข้างต้น ตั้งแต่ต้นปีถือว่า Outperform SET Index พอสมควร และใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐานปี 2565 ของฝ่ายวิจัย อย่างไรก็ตามแนวโน้มกลุ่มฯ ส่วนใหญ่ช่วง 2Q65 เผชิญอิทธิพลจาก Low season ของการท่องเที่ยวไทยและมัลดีฟส์ น่าจะทำให้หน้าหนักการฟื้นตัวไปอยู่ในช่วง 2H65 อาจเป็นเหตุให้ราคาหุ้นในกลุ่มฯ กลับมาอยู่ในจุดที่ Risk to reward น่าสนใจอีกครั้ง ถือเป็นโอกาสในการสะสมเพื่อรอรับแนวโน้มการดำเนินงานที่จะไต่ระดับถึง 1Q66 ยกเว้น MINT ที่ทิศทางการดำเนินงานจะผ่านจุดต่ำสุดงวด 1Q65 ผลจาก Low season ใน EU และเดินทางทำจุดสูงสุดช่วง 2Q65 จึงเลือกเป็น Top pick กลุ่มท่องเที่ยวคู่กับ CENTEL ที่มีจุดเด่นด้านงบดุลและธุรกิจกระจายตัวทั้งโรงแรมและร้านอาหาร รวมไปถึงหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเข้ามาของชาวต่างชาติ อย่าง BH (FV@B190) ทั้งนี้ การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวที่คิดเป็นสัดส่วน 20% ของ GDP ย่อมบวกต่อเศรษฐกิจไทย และส่งผลดีต่อเนื่องถึงกลุ่มธนาคาร อย่าง KBANK(FV@B174) และ SCB(FV@B140) ที่พอร์ตฯ อิงกับภาคท่องเที่ยวเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มฯ รวมทั้ง KTB(FV@B16.1) ที่ได้ประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ หนุนกำไรฟื้นเด่นสุดในกลุ่มฯ แต่ PBV ยังซื้อขายเพียง 0.5 เท่า

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## BH

ราคาปัจจุบัน	160.5 บาท
Fair Value	190.0 บาท
มูลค่าตลาด	131,156 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี  
Anti-corruption : Na.

## ฟื้นตัวค่อนข้างดีต่อการเปิดประเทศเต็มรูปแบบอีกครั้ง

- กำไรจะกลับมาโตได้อีกครั้งตั้งแต่ปี 2565
- แนวโน้มกำไร 2Q65 เติบโตเด่น ต้อนรับการยกเลิกระบบ Test&Go
- สู้ Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ จากผู้ป่วยชาวซาอุฯ

BH เป็นหนึ่งในรพ.เงินสดขนาดใหญ่ที่ถูกผลกระทบจาก COVID-19 อย่างมากในช่วงปี 2563-2564 จากการปิดประเทศหลังเกิดการระบาดหนัก เพราะส่งผลกระทบต่อรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ (ช่วงภาวะปกติในปี 2562 มีสัดส่วน 70% ของรายได้รวม) ซึ่งทำให้กำไรในช่วง 2 ปี ดังกล่าว ลดลงเฉลี่ย 43% มาอยู่ในระดับต่ำเพียง 1.2 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรของ BH จะฟื้นตัวได้อีกครั้งตั้งแต่ปี 2565 และจะกลับไปเติบโตในระดับเดียวกับภาวะปกติได้ในปี 2566 เป็นต้นไป ถึงแม้ว่าช่วงต้นปี 2565 จะมีความกังวลกลับโควิดโอไมครอน ที่ทำให้มีผู้ติดเชื้อในระดับสูงราว 2-3 หมื่นราย/วัน (RT-PCR+ATK) แต่ส่วนใหญ่มีอาการไม่รุนแรง ภาครัฐจึงได้ผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่อเนื่อง จนนำมาสู่การกลับมาเปิดประเทศผ่านระบบ Test&Go ตั้งแต่เดือน ก.พ. 65 ที่ผ่านมา ทั้งนี้เมื่อพิจารณายอดนักท่องเที่ยวเฉลี่ยรายเดือนที่เดินทางผ่านระบบ Test&Go ช่วง ก.พ. 65 - มี.ค. 65 ที่ผ่านมา พบว่านักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางและ CLMV ฟื้นตัวกลับมาสูงสุด โดยมีอัตรา 23.5% และ 8.8% ของช่วงภาวะปกติตามลำดับ

ซึ่งส่งผลกระทบต่อ BH ที่มีฐานลูกค้าชาวภาคตะวันออกกลางเป็นลูกค้าหลัก (25% ของรายได้รวม) รองลงมาเป็นกลุ่ม CLMV (16% ของรายได้รวม) และช่วยผลักดันให้กำไรปกติงวด 1Q65 ของ BH เติบโตต่อเนื่องทั้ง 18.5%QoQ และ 695.6%YoY และ เป็น 725 ล้านบาท เนื่องจากเริ่มเห็นกลุ่มผู้ป่วย Fly-in ทอยกลับมา (ในภาวะปกติมีสัดส่วน 55% ของรายได้รวม)

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มจะกลับมาโดดเด่นมากที่สุดช่วง 2H65 ตามฐานรายได้ที่คาดว่าจะขยายตัวดีขึ้นจาก 1) รายได้กลุ่มผู้ป่วย Fly-in ที่จะฟื้นตัว เพราะภาครัฐจะยกเลิกมาตรการ Test&Go ตั้งแต่ 1 พ.ค. 65 กล่าวคือ สามารถเดินทางเข้าประเทศได้โดยไม่ต้องตรวจ RT-PCR และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการจัดโปรโมชั่นให้ส่วนลดที่ต่ำลงและอีกส่วนหนึ่งจะโตตามสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยยังมี Upside ด้านรายได้ที่ยังไม่รวมในประมาณการจากผู้ป่วยชาวซาอุดีอาระเบีย หลังจากที่มีฟื้นฟูความสัมพันธ์ทางการทูตที่หายไปในรอบ 30 ปี

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2563A	2564A	2565F
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,204	1,216	2,705
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,204	1,216	2,705
EPS (บาท)	1.52	1.53	3.40
EPS Growth (%)	-70.5%	1.0%	122.5%
PER (เท่า)	102.6	101.6	45.7
DPS (บาท)	3.20	3.20	1.70
Dividend yield (%)	2.1%	2.1%	1.1%
PBV (เท่า)	6.3	7.0	6.5
EVEBITDA (เท่า)	43.4	42.7	25.2

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### เปรียบเทียบสัดส่วนนักท่องเที่ยวในช่วงเวลาต่างๆ

พื้นที่	จำนวนนักท่องเที่ยวเฉลี่ยรายเดือน		เทียบสัดส่วนนักท่องเที่ยว
	ช่วงเปิด Test&Go (ก.พ.-มี.ค.65)	ช่วงภาวะปกติ (ปี 2562)	
อาเซียน	19,145	891,152	2.1%
ภาคตะวันออกกลาง	13,755	58,550	23.5%
เอเชียตะวันออก	34,234	2,277,802	1.5%
CLMV	7,660	87,353	8.8%
รวมทั้งหมด	181,895	3,322,795	5.5%

ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
รายได้ค่าบริการ	12,404	13,574	17,507	19,087	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,731)	(7,715)	(9,688)	(10,529)	กำไรก่อนภาษี	1,456	3,381	4,660	5,130
กำไรขั้นต้น	4,673	5,859	7,819	8,557	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,180	1,260	1,340	1,420
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,354)	(2,782)	(3,496)	(3,803)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	208	(701)	(932)	(1,026)
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	-	1	1	เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	712	(992)	(523)	(158)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,319	3,077	4,324	4,755	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,556	2,948	4,545	5,366
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	(12)	5	10	15					
รายได้ค่าเช่า	56	58	60	61	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	213	241	267	298	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,113	(1,000)	(1,500)	(1,500)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,576	3,381	4,660	5,130	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(905)	(967)	(801)	(801)
ดอกเบี้ยจ่าย	(120)	-	-	-	อื่นๆ	(956)	166	-	-
ภาษีเงินได้	(216)	(676)	(932)	(1,026)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,252	(1,801)	(2,301)	(2,301)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,216	2,705	3,728	4,104					
กำไรสุทธิ	1,216	2,705	3,728	4,104	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.53	3.40	4.69	5.16	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,500)	-	-	-
EPS ปรับลด (นำหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นที่แปลงสภาพมาคำนวณด้วย)	1.30	2.90	4.00	4.40	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	1	1
					อื่นๆ	(211)	-	(1)	(1)
					ลด จ่ายปันผล	(2,545)	(1,349)	(1,860)	(2,047)
อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (%YoY)	0.7%	9.4%	29.0%	9.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,255)	(1,349)	(1,860)	(2,047)
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%YoY)	1.0%	122.5%	37.8%	10.1%	ผลต่างจากการแปลงค้างการเงิน	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	37.7%	43.2%	44.7%	44.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	573	(202)	385	1,018
อัตรากำไรสุทธิ (%)	9.8%	19.9%	21.3%	21.5%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
รายได้ค่าบริการ	2,642	2,980	2,900	3,882	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,802	1,624	2,009	3,027
ต้นทุนขาย	(1,748)	(1,905)	(1,814)	(2,264)	เงินลงทุนระยะสั้น	4,134	5,134	6,634	8,134
กำไรขั้นต้น	895	1,075	1,086	1,618	ลูกหนี้การค้า	1,461	2,404	3,065	3,304
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(812)	(835)	(815)	(893)	สินค้าคงเหลือ	328	295	351	361
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	-	-	-	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	338	338	338	338
กำไรจากการดำเนินงาน	83	240	272	725	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,532	11,073	10,534	9,914
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	0	(10)	(2)	(0)	สินทรัพย์รวม	20,857	22,130	24,193	26,340
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	50	58	104	57					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	133	287	373	782	เจ้าหนี้การค้า	805	723	918	1,008
ดอกเบี้ยจ่าย	31	31	31	26	เจ้าหนี้สถาบันการเงินและตราสารหนี้ ระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	12	38	39	127	เจ้าหนี้สถาบันการเงินและตราสารหนี้ ระยะยาว	23	23	23	23
กำไรจากการดำเนินงาน	91	216	296	612	หนี้สินรวม	3,239	3,157	3,351	3,442
กำไรสุทธิ	91	216	296	612					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	796	796	796	796
อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (%YoY)	(35.4%)	23.0%	0.5%	33.1%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	450	450	450	450
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%YoY)	(88.1%)	387.2%	33.6%	253.8%	กำไรสะสม	15,947	17,302	19,171	21,227
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	33.9%	36.1%	37.5%	41.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,618	18,973	20,842	22,898
อัตรากำไรสุทธิ (%)	3.4%	7.3%	10.2%	15.8%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,857	22,130	24,193	26,340

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.53	4.45	5.17	6.10	สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD)	46.20%	48.26%	51.46%	51.46%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.38	4.29	5.03	5.96	สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยใน (IPD)	53.80%	51.74%	48.54%	48.54%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.49	5.65	5.71	5.78					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	23.60	26.13	27.57	29.18	รายได้ OPD				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.60	10.67	10.56	10.45	จำนวนผู้ป่วย OPD เฉลี่ยต่อวัน (คน/วัน)	2,717	2,853	2,995	3,145
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.18	0.17	0.16	0.15	รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย OPD (บาท/ครั้ง)	5,783	7,587	9,033	9,437
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.4%	12.6%	16.1%	16.2%	รายได้ IPD				
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.7%	14.8%	18.7%	18.8%	จำนวนผู้ป่วย IPD เฉลี่ยต่อวัน (คน/วัน)	344	369	388	407
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	net cash	net cash	รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย IPD (บาท/ครั้ง)	53,258	62,828	65,820	68,766

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



## BLA

ราคาปัจจุบัน	44.00	บาท
Fair Value	52.00	บาท
มูลค่าตลาด	75,133	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

## ธุรกิจประกันชีวิตฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2565

- เบี้ยประกันภัยรับปีแรกโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- ได้ผลบวกจาก Bond Yields ขาขึ้น
- แนะนำลงทุนรับการฟื้นตัวในปี 2565

แนวโน้มธุรกิจหลักของ BLA จะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2565 แม้คาดแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย จากเบี้ยประกันภัยรับปีต่อปีปรับลดลง เพราะมีเบี้ยประกันภัยรับกำหนดมากขึ้นในปี 2565 แต่คาดเบี้ยประกันภัยรับปีแรกในปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 10-15% yoy จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่มากขึ้น อาทิ ประกันชีวิตประเภท Unit Linked และประกันชีวิตใหม่ผ่านช่องทางธนาคารที่สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้ามากขึ้น เป็นต้น สำหรับประเด็นเรื่องเคลมเกี่ยวกับโควิดยังบริหารจัดการได้ เพราะแม้แนวโน้มจำนวนผู้ติดเชื้อโควิดจะเพิ่มขึ้นในปี 2565 แต่แนวโน้มผู้ป่วยที่มีอาการหนักปรับลดลง ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเคลมจากประกันสุขภาพและประกันชีวิตที่เกี่ยวข้องกับโควิดจะลดลงจากปี 2564

สำหรับทิศทาง Bond yield อายุ 5 ปี และ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2565 จนล่าสุดอยู่ที่ 2.31% และ 2.85% ซึ่งเป็นการปรับเพิ่มขึ้นถึง 102 bps สำหรับ Bond yield อายุ 5 ปี และ 95 bps สำหรับ Bond yield อายุ 10 ปี ถือเป็นผลบวกต่อ BLA

เพราะจะทำให้ BLA หาผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้ใหม่ๆ ได้สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าระยะเวลาการลงทุนในหุ้นกู้ของ BLA จะเฉลี่ยอยู่ที่ราว 8 ปี ทำให้ประเมินว่า Bond yield อายุ 5 ปี และ 10 ปี ที่ปรับสูงขึ้นจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มรายได้จากการลงทุนของ BLA ให้เติบโตได้ในระยะยาว โดยฝ่ายวิจัยเริ่มเห็นโอกาสที่ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายใน 2H65 จากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของไทยปี 2565 จะอยู่ที่ 4-5%

คาดกำไรสุทธิปี 2565 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 17.6% yoy จากธุรกิจประกันชีวิตฟื้นตัว ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มากขึ้น อาทิ ประกันชีวิตแบบ Unit Linked เป็นต้น ในเบื้องต้น คาดกำไรสุทธิงวด 1Q65 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 4Q64 จากแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับงวด 1Q65 ปรับเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และธุรกิจลงทุนฟื้นตัวดีขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงจ่ายปันผลประจำปีของบจ.ใน SET

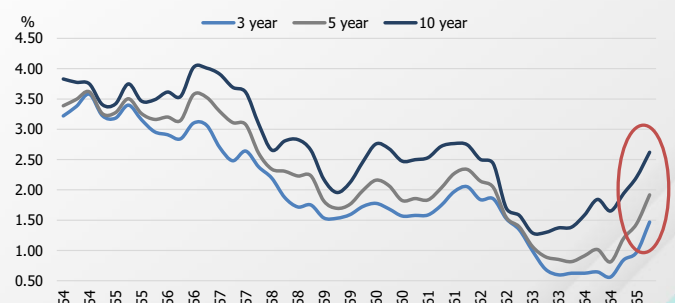
กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 52 บาท แนะนำซื้อ รับการฟื้นตัวของธุรกิจประกันชีวิตและผลบวกจากทิศทาง Bond yields ขาขึ้น

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	3,196	3,759	3,925
EPS (บาท)	1.87	2.20	2.30
EPS Growth	98.7%	17.6%	4.4%
PER (เท่า)	23.8	20.2	19.4
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.4
Dividend Yields	1.3%	1.3%	1.5%
ROE	6.8%	7.6%	7.5%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ทิศทาง Bond Yields



ที่มา : ThaiBMA



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ BLA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เบี่ยงปรับกับปีรับสุทธิ	33,992	35,233	37,296	39,920	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	318,939	322,439	325,939	336,439
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	12,084	12,010	11,890	12,128	เงินโทลูอีมี-สุทธิ	12,129	13,342	14,676	16,144
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	922	1,000	1,100	1,100	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	7,637	8,546	8,271	8,918
รายได้อื่น	120	168	176	180	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,298	2,528	2,780	3,058
<b>รายได้รวม</b>	<b>48,169</b>	<b>48,825</b>	<b>50,897</b>	<b>53,797</b>	สินทรัพย์อื่น	6,140	6,809	7,552	8,380
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(42,286)	(42,534)	(44,304)	(46,430)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>347,143</b>	<b>353,663</b>	<b>359,219</b>	<b>372,940</b>
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,119)	(1,593)	(1,687)	(1,806)	เงินสำรองประกันชีวิต	287,772	290,000	291,000	300,000
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	11,405	12,712	14,194	15,394
<b>กำไรจ่ายรวม</b>	<b>(44,405)</b>	<b>(44,127)</b>	<b>(45,991)</b>	<b>(48,236)</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>299,177</b>	<b>302,712</b>	<b>305,194</b>	<b>315,394</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,764	4,698	4,906	5,561	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,708	1,708	1,708	1,708
หัก ภาษีเงินได้	(568)	(940)	(981)	(1,112)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,361	3,361	3,361	3,361
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,196</b>	<b>3,759</b>	<b>3,925</b>	<b>4,449</b>	ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	8,375	8,627	8,885	9,152
EPS (บาท)	1.87	2.20	2.30	2.61	กำไรสะสม	34,522	37,256	40,071	43,325
กำไรจากการดำเนินงาน	2,274	2,759	2,825	3,349	ส่วนของผู้ถือหุ้น	47,966	50,951	54,025	57,545
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>1.33</b>	<b>1.62</b>	<b>1.65</b>	<b>1.96</b>	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>347,143</b>	<b>353,663</b>	<b>359,219</b>	<b>372,940</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
เบี่ยงปรับกับปีรับสุทธิ	9,153	7,770	9,523	7,546	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	313,713	317,369	318,688	318,939
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	3,006	3,002	3,162	2,914	เงินโทลูอีมี-สุทธิ	11,009	11,585	11,855	12,129
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	142	213	328	239	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	8,607	10,752	9,159	7,637
รายได้อื่น	110	82	278	-350	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,280	2,282	2,284	2,298
<b>รายได้รวม</b>	<b>12,726</b>	<b>11,170</b>	<b>13,411</b>	<b>10,862</b>	สินทรัพย์อื่น	9,078	6,541	8,071	6,140
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(11,184)	(9,864)	(11,557)	(9,681)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>344,688</b>	<b>348,527</b>	<b>350,057</b>	<b>347,143</b>
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(363)	(436)	(468)	(852)	เงินสำรองประกันชีวิต	285,937	288,724	290,267	287,772
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	11,884	12,025	12,349	11,405
<b>กำไรจ่ายรวม</b>	<b>(11,547)</b>	<b>(10,299)</b>	<b>(12,025)</b>	<b>(10,533)</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>297,820</b>	<b>300,749</b>	<b>302,615</b>	<b>299,177</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,179	871	1,386	329	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,708	1,708	1,708	1,708
หัก ภาษีเงินได้	(189)	(119)	(205)	(54)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,361	3,361	3,361	3,361
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>990</b>	<b>751</b>	<b>1,181</b>	<b>274</b>	ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	9,080	9,632	8,115	8,375
EPS (บาท)	0.58	0.44	0.69	0.16	กำไรสะสม	32,148	32,507	33,687	33,951
กำไรจากการดำเนินงาน	848	538	853	35	ส่วนของผู้ถือหุ้น	46,867	47,778	47,441	47,966
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.32</b>	<b>0.50</b>	<b>0.02</b>	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>344,688</b>	<b>348,527</b>	<b>350,057</b>	<b>347,143</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Gross margin	-17.33%	-12.00%	-10.00%	-7.50%	อัตราการเติบโตของเบี่ยงปรับกับปีรับรวม	1.8%	3.7%	5.9%	7.0%
Net margin	6.63%	7.70%	7.71%	8.27%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	-3.2%	0.6%	4.2%	4.8%
ROI	3.98%	3.90%	3.84%	3.82%	อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	2.6%	1.1%	1.1%	3.2%
ROE	6.80%	7.60%	7.48%	7.98%	ค่าใช้จ่ายสำรองเบี่ยงปรับกับปีรับ/ เบี่ยงปรับกับปีรับรวม	15.8%	44.0%	44.0%	42.0%
สำรองเบี่ยง และผลประโยชน์จ่ายตามกรรมธรรม์ / เบี่ยงปรับรวม	117.33%	112.00%	110.00%	107.50%	สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	120.6%	122.0%	123.4%	124.3%
เงินจ่ายตามกรรมธรรม์/เบี่ยงปรับกับปีรับรวม	101.55%	68.00%	66.00%	65.50%	เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	117.7%	118.7%	119.9%	120.5%
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	6.24	5.94	5.65	5.48	เงินกองทุน/เงินสำรองประกันชีวิต	16.7%	17.6%	18.6%	19.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## CPALL

ราคาปัจจุบัน	65.0	บาท
Fair Value	75.0	บาท
มูลค่าตลาด	588,393	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

### ฟื้นตัวเด่นเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มค้าปลีก

- ฐานะทางการเงินเข้มแข็งขึ้นหลังปรับโครงสร้างการลงทุนใหม่
- กำไรจะกลับมาโตได้อีกครั้งในปี 2565 หลังชะลอตัวใน 2 ปีก่อนหน้า
- คาดกำไร 1Q65 แกร่ง โดยจะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY

หลังจากที่กำไรของบริษัทในปี 2563-2564 ลดลง เพราะวิกฤต COVID ที่ส่งผลกระทบต่อขายในทุกธุรกิจของบริษัท คือ ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (Convenience Store-CVS), ธุรกิจค้าส่ง (MAKRO), ธุรกิจค้าปลีก+พื้นที่เช่า (Lotus's) ซึ่ง CPALL ถือหุ้นทางอ้อมผ่าน MAKRO) รวมทั้งภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นจากการก่อหนี้เพิ่มเพื่อซื้อ Lotus's เข้ามาตั้งแต่ต้นปี 2563 ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน เพิ่มจาก 1.3 เท่า เมื่อสิ้นปี 2562 เป็น 2.2 เท่า ณ สิ้นปี 2563 แต่ฐานะการเงินกลับมาเข้มแข็งขึ้นได้ตั้งแต่ปลายปี 2564 โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนลดลงเหลือ 1.28 เท่า แล้ว จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้น หลัง MAKRO ขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ Public Offering (PO) ใน ธ.ค. 64 ซึ่งฐานะการเงินของบริษัทจะแข็งแกร่งขึ้นอีกในปี 2565 จากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยซึ่งจะลดลงจากการคืนหนี้ของทั้ง MAKRO และ CPALL เอง ที่จะนำเงินบางส่วนที่ได้จากการปรับโครงสร้างการลงทุนใหม่ไปชำระหนี้ ทั้งนี้บริษัทได้ลดสัดส่วนการถือหุ้น MAKRO ลงจากเดิมที่ถือ 93% เหลือ 59.92% แต่จะมีสัดส่วนการถือหุ้นของ Lotus's (มีมาร์จิ้นสูงกว่า MAKRO) เพิ่มเป็น 60% จากเดิม 40%

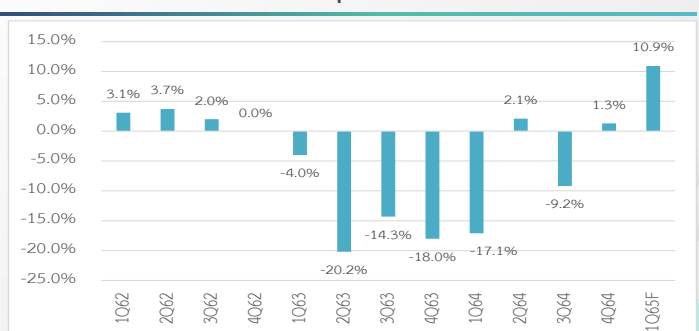
นอกจากนี้คาดว่าจะกลับมาโตอีกครั้งตั้งแต่ปี 2565 นี้ เป็นต้นไป จากสถานการณ์ COVID ที่เริ่มคลี่คลายขึ้น ซึ่งคาดว่าจะทยอยขยายของธุรกิจร้านสะดวกซื้อให้ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในระดับราว 10% และการขยายสาขาใหม่ต่อเนื่อง (700 สาขา/ปี) ประกอบกับคาดการณ์กำไรขั้นต้นเริ่มปรับสูงขึ้นสู่ระดับปกติ ตามการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างประเทศ , ยอดขายสินค้ากลุ่ม Personal care ชิ้นเล็ก (มาร์จิ้นสูง) ที่คาดว่าจะขึ้นตามกำลังการซื้อของพนักงานโรงงานที่กลับมาดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงล็อกดาวน์ในปีก่อน, ความจำเป็นต้องจัดโปรโมชันลดลงในช่วง COVID ระบาดหนัก และดอกเบี้ยจ่ายมีแนวโน้มลดลง ในส่วนของ MAKRO คาดกลุ่มลูกค้าโรงแรม, ร้านอาหาร (HORECA) ฟื้นตามการท่องเที่ยว อีกทั้งคาด Lotus's เติบโตอย่างมีนัยยะ หลังตัดส่วนลดแก่ผู้เช่าพื้นที่ลง โดยประเมินกำไรในปี 2565 - 2566 โตเฉลี่ยสูงถึง 28%YoY สำหรับงวด 1Q65 ประเมินกำไรอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท (+23.5%QoQ, +36%YoY)

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,985	17,093	21,335
กำไรปกติ (ล้านบาท)	8,716	17,093	21,335
Norm EPS (บาท)	0.97	1.90	2.38
PER (ราคา)	69.1	35.2	28.2
DPS (บาท)	0.6	1.0	1.2
Dividend Yield (%)	0.9	1.4	1.8
PBV (ราคา)	7.1	6.3	5.4
ROE (%)	16.1	19.0	20.7

ที่มา : ประเมินโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ธุรกิจร้านสะดวกซื้อรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	525,884	565,207	800,609	881,744	953,819	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	410,880	444,838	625,289	685,974	740,848	กำไรสุทธิ	12,052	17,093	21,335	25,663
กำไรขั้นต้น	115,004	120,369	175,320	195,770	212,971	กำไรสุทธิ				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	107,858	116,867	158,586	174,571	187,973	กำไรสุทธิ				
ดอกเบี้ยจ่าย	8,526	12,643	15,334	14,441	13,302	กำไรสุทธิ				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	-	กำไรสุทธิ				
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(63)	(226)	850	876	902	กำไรสุทธิ				
รายได้อื่น	20,480	20,536	24,686	26,766	28,276	กำไรสุทธิ				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19,100	15,567	27,068	34,537	41,015	กำไรสุทธิ				
ภาษีเงินได้	2,759	1,693	4,602	5,871	6,972	กำไรสุทธิ				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(400)	(888)	(5,374)	(7,331)	(8,379)	กำไรสุทธิ				
รายการพิเศษอื่น ๆ						กำไรสุทธิ				
กำไรสุทธิ	16,166	12,985	17,093	21,335	25,663	กำไรสุทธิ				
EPS (บาท)	1.79	0.88	1.57	2.05	2.51	กำไรสุทธิ				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	131,823	128,549	132,146	125,287	179,226	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	92,348	85,647	93,740	94,781
ต้นทุนขายและบริการ	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	(140,463)	ลูกหนี้การค้า	3,341	5,988	6,668	7,241
กำไรขั้นต้น	28,813	27,279	28,063	26,264	38,763	สินค้าคงเหลือ	50,535	61,557	59,355	60,381
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	(36,610)	เงินลงทุนบริษัทร่วม	9,139	9,139	9,139	9,139
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,678)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	(3,613)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,550	19,631	19,719	19,815
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	211,533	234,780	251,113	266,481
รายได้อื่น	5,225	4,823	5,246	5,033	5,563	สินทรัพย์รวม	931,893	966,858	992,138	1,012,115
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,129	2,984	2,341	2,095	4,104	เจ้าหนี้การค้า	106,863	143,352	164,293	183,521
ภาษีเงินได้	(511)	(370)	(234)	(253)	(836)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	108,025	128,860	145,141	142,177
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(144)	(110)	(72)	(91)	(615)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	59,689	68,250	77,656	68,391
รายการพิเศษอื่น ๆ	(654)	59	284	24	-	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	311,679	267,249	229,915	201,847
กำไรสุทธิ	2,757	2,599	2,190	1,493	6,704	หนี้สินรวม	639,085	657,314	660,268	652,287
กำไรจากการดำเนินงาน	3,411	2,540	1,906	1,469	2,801	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	188,673	194,047	201,377	209,756
การเติบโตของยอดขายและบริการ	-4.5%	7.5%	41.6%	10.1%	8.2%	ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-27.6%	-19.4%	31.6%	24.8%	20.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	21.3%	21.9%	22.2%	22.3%	กำไรสะสม	73,242	86,031	101,027	120,605
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	2.3%	2.1%	2.4%	2.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	292,807	309,544	331,870	359,827
						หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	931,893	966,858	992,138	1,012,115
อัตราส่วนทางการเงิน						สมบัติฐานในการกำกับบาทการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.77	0.63	0.58	0.56	จำนวนสาขา 7-11	13,132	13,832	14,532	15,232
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.54	0.41	0.39	0.37	การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม	-7.0%	7.5%	6.0%	2.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	312.3	223.2	130.4	130.4	130.4	การเติบโตของยอดขาย	-2%	14%	12%	8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.0	10.7	10.0	11.5	12.3	MAKRO				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	4.9	4.3	4.2	4.1	การเติบโตของยอดขาย	20.9%	77.5%	9.7%	8.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.7	2.2	2.1	2.0	1.8	จำนวนสาขา MAKRO สินค้าสด (ทุก Format)	149	263	377	491
Gearing ratio	1.8	0.9	0.8	0.6	0.5	จำนวนสาขา Lotus's สินค้าสด (ทุก Format)	2680	2965	3250	3535
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	21.5%	16.1%	19.0%	20.7%	21.3%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	3.1%	0.9%	1.5%	1.9%	2.2%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



## GPSC

ราคาปัจจุบัน	66.50	บาท
Fair Value	82.50	บาท
มูลค่าตลาด	187,512	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

## Flagship ในธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม PTT

- ระยะเวลาเติบโตแข็งแกร่ง จากการแสวงหาโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง
- ช่วงสั้นคาดการณ์กำไรปกติยังลดลง QoQ แต่คาดจะเริ่มดีขึ้นใน 2Q65
- ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside เน้นให้หาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

GPSC นับเป็นอีกหนึ่งหุ้นพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่งในระยะยาว จากการเป็น flagship ด้านธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม PTT โดยมุ่งเน้นแสวงหานวัตกรรมด้านไฟฟ้าและโครงการใหม่ๆทั้งในประเทศและต่างประเทศ ปัจจุบันมีกำลังการผลิตรวมทั้งหมดราว 7.1 พัน MWe ซึ่งสัดส่วนกำลังการผลิตหลัก 60% เป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ ส่วนที่เหลือ 14% เป็นถ่านหิน และอีก 26% เป็นพลังงานทดแทน ทั้งนี้ ด้วยสถานการณ์ราคาไฟฟ้าในปัจจุบันที่ปรับตัวสูงขึ้น จึงส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ GPSC ในส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม ซึ่งมีสัดส่วนราว 35% ของรายได้รวม (ส่วนที่เหลือ 43% ขายไฟฟ้าให้ EGAT – เป็นโรงไฟฟ้า IPP 24% และ SPP 19%, และอีก 25% ขายไอ้ให้ลูกค้าอุตสาหกรรม) กอดันให้ภาพรวมกำไรปกติทั้งปี 2565 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง YoY แม้จะมีปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้า GLOW Energy phase 5 ที่คาดว่าจะกลับมาเดินเครื่องได้มากขึ้น และการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar India รวมถึงการประกาศปรับขึ้นค่า ft. แบบขั้นบันไดก็ตาม โดยราคาไฟฟ้าที่ปรับเพิ่มทุก 1 บาท/ล้านปีทิว จะส่งผลต่อกำไรของ GPSC ราว 30 ล้านบาท/ปี ขณะที่ค่า ft.ที่ปรับขึ้นทุก 1 สตางค์ จะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้นราว 60 ล้านบาท/ปี แต่เนื่องด้วยค่า ft. ที่เพิ่มขึ้นยัง

ถือว่ามีส่วนที่ต่ำกว่าราคาต้นทุนก๊าซเฉลี่ยที่เพิ่ม YoY จึงยังไม่สามารถเข้าชดเชยกำไรได้ทั้งหมด

อย่างไรก็ตามภาพระยะยาวยังเห็นการเติบโตขึ้นของกำไร โดยในปี 2566 คาดกำไรปกติคาดจะเริ่มฟื้นตัว จากโครงการ ERU 250 MWe และราคาไฟฟ้าเฉลี่ยที่คาดจะเริ่มปรับตัวลดลงตามทิศทางราคาน้ำมันที่คาดจะเริ่มเข้าสู่ supply และ demand ที่แท้จริง

ช่วงสั้น 1Q65 คาดทิศทางกำไรปกติยังลดลงต่อเนื่อง QoQ จากแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวขึ้นแรง แม้จะมีแรงหนุนหลักจากความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะเริ่มฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาลและการประกาศปรับขึ้นค่า ft รอบ ม.ค.-เม.ย. อีก 16.7 สตางค์ ก็ตาม แต่คาดชดเชยได้ไม่หมด ส่วนกำไรปกติ 2Q65 คาดจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นได้บ้าง QoQ จากความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในช่วงฤดูร้อน GLOW Energy phase 5 ที่คาดจะเดินเครื่องเต็มไตรมาส รวมถึงการปรับขึ้นค่า ft อีก 23.4 สตางค์

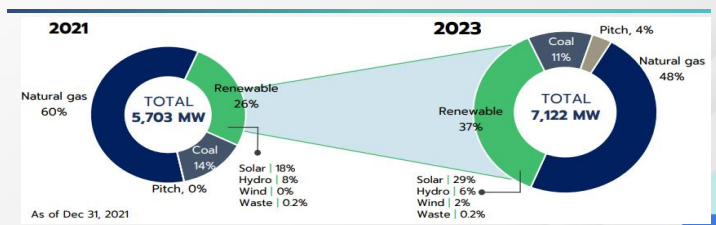
ประเมิน FV ปี 2565 อยู่ที่ 82.50 บาท/หุ้น ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงแล้วระดับหนึ่งจนเห็น upside สูง ประกอบกับภาพรวมด้านปัจจัยพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่งในระยะยาว จึงแนะนำให้หาจังหวะทยอยซื้อสะสมลงทุน

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	7,319	6,678	7,671	7,894
Norm Profit	7,737	7,762	9,371	9,594
Norm EPS* (บาท)	2.7	2.8	3.3	3.4
EPS (บาท)	2.6	2.4	2.7	2.8
PER (x)	22.7	24.9	21.7	21.1
DPS (บาท)	1.50	1.50	1.54	1.53
Dividend Yield (%)	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%
EV/EBITDA	11.4	13.0	11.4	10.7
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนกำลังการผลิตของ GPSC



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



# STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม	74,874	68,783	73,945	71,006	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(63,736)	(59,463)	(62,408)	(57,216)	กำไรสำหรับปี	9,032	6,492	7,884	9,823
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>11,138</b>	<b>9,320</b>	<b>11,537</b>	<b>13,790</b>	รายการเปลี่ยนแปลงไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,963)	(1,954)	(2,250)	(2,875)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,232	7,884	8,398	8,772
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,536	1,921	2,302	2,548	กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	38	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>12,892</b>	<b>10,729</b>	<b>12,538</b>	<b>14,413</b>	อื่นๆ	11,657	6,491	7,884	9,823
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,860)	(4,238)	(4,655)	(4,591)	เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,818)	(7,724)	(1,108)	(311)
รายได้ปันผล	3,275	1,442	950	950	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>16,109</b>	<b>6,651</b>	<b>15,173</b>	<b>18,283</b>
<b>EBT</b>	<b>9,032</b>	<b>6,492</b>	<b>7,884</b>	<b>9,823</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(1,192)	(1,025)	(1,163)	(1,281)	เพิ่มลด จากการลงทุนระยะสั้น	(67)	3,603	5	5
<b>กำไรปกติ (รวมกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>7,737</b>	<b>5,814</b>	<b>7,662</b>	<b>9,303</b>	เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(15,170)	-	(154)	(162)
กำไรขาดทุนจาก FX	(55)	-	-	-	เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,373)	(22,745)	(6,973)	(2,071)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	522	761	738	938	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(19,610)</b>	<b>(19,142)</b>	<b>(7,121)</b>	<b>(2,228)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,319</b>	<b>4,706</b>	<b>5,982</b>	<b>7,603</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
การเติบโตของรายได้	7.6%	-8.1%	7.5%	-4.0%	เพิ่มลด เงินกู้	19,148	6,842	(5,554)	(3,585)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-2.5%	-35.7%	27.1%	27.1%	เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.9%	13.6%	15.6%	19.4%	อื่นๆ	(17,642)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.8%	6.8%	8.1%	10.7%	เพิ่มลด จ่ายปันผล	(4,230)	(4,230)	(3,290)	(4,182)
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,724)</b>	<b>2,612</b>	<b>(8,844)</b>	<b>(7,767)</b>
					<b>เพิ่มลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(6,225)</b>	<b>(9,878)</b>	<b>(793)</b>	<b>8,288</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม	16,624	18,234	17,996	22,019	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,793	3,914	3,122	11,410
ต้นทุนขาย	(13,314)	(14,895)	(15,254)	(20,272)	ลูกหนี้การค้า	13,441	9,630	10,352	9,941
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,310</b>	<b>3,339</b>	<b>2,742</b>	<b>1,746</b>	สินค้าคงเหลือ	6,938	8,919	9,361	8,582
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(460)	(545)	(474)	(1,484)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,231	3,554	3,910	4,301
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	207	519	690	120	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	95,581	112,518	109,120	100,348
<b>EBIT</b>	<b>3,419</b>	<b>3,768</b>	<b>3,230</b>	<b>2,475</b>	ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
ดอกเบี้ยจ่าย	(974)	(987)	(998)	(901)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>270,379</b>	<b>267,801</b>	<b>266,074</b>	<b>265,952</b>
รายได้ปันผล	360	523	367	2,024					
<b>EBT</b>	<b>2,445</b>	<b>2,781</b>	<b>2,232</b>	<b>1,574</b>	เจ้าหนี้การค้า	6,407	9,514	9,985	9,155
ภาษีเงินได้	(453)	(348)	(295)	(97)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,936	3,936	3,936	3,936
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,243</b>	<b>2,478</b>	<b>2,265</b>	<b>751</b>	หนี้สินการเงินระยะสั้น	9,121	10,121	7,121	7,121
กำไรขาดทุนจาก FX	12	2	(68)	(95)	หนี้สินการเงินระยะยาว	92,511	98,352	95,798	92,213
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19	132	63	309	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>152,632</b>	<b>148,817</b>	<b>143,660</b>	<b>139,178</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,973</b>	<b>2,302</b>	<b>1,875</b>	<b>1,168</b>					
การเติบโตของรายได้	0.6%	9.7%	-1.3%	22.3%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
การเติบโตของกำไรสุทธิ	35.4%	16.7%	-18.6%	-37.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.9%	18.3%	15.2%	7.9%	กำไรสะสม	25,180	25,656	28,348	31,769
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.9%	12.6%	10.4%	5.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>117,748</b>	<b>118,984</b>	<b>122,414</b>	<b>126,774</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>270,379</b>	<b>267,801</b>	<b>266,074</b>	<b>265,952</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	2.0	1.1	1.2	1.6	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity/MW)	5,844	6,358	6,482	6,607
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.6	6.0	7.4	7.0	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.7	7.5	6.8	6.4	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	2.97	3.10	3.10	3.10
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.3	7.5	6.4	6.0	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.07	3.20	3.20	3.20
Debt to Equity Ratio	1.3	1.3	1.2	1.1	ราคาขายโรงแป้งผลิต (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
Net Gearing ratio (%)	72.7%	87.7%	81.4%	69.2%	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	240	270	260	260
ROAA (%)	2.8%	1.7%	2.2%	2.9%					
ROAE (%)	6.4%	4.0%	5.0%	6.1%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## INSET

ราคาปัจจุบัน	5.20	บาท
Fair Value	7.60	บาท
มูลค่าตลาด	3877.15	ล้านบาท

การจัดอันดับussชัทภคบาล : ดี  
Anti-corruption : Na.

### โอกาสทางธุรกิจเปิดกว้าง

- ภาพเมืดเงินลงทุน data center จะโตกระโดด หนุนธุรกิจหลักสดีไส
- ทิศทางกำไรจะดีขึ้นในงวด 2Q65 และคาดว่าจะโดดเด่นในช่วง 2H65
- แนะนำทยอยซื้อสะสม พร้อม Upsize กว่า 45%

ภาพเมืดเงินลงทุนมหาศาลในกลุ่ม Data center (DC) เริ่มเข้าไทย มากยิ่งขึ้น จากปริมาณการใช้ข้อมูลทีเติบโตก้าวกระโดดอยู่แล้วจาก เทคโนโลยีใหม่ๆที่เข้ามา อาทิ 5G, AI, Data Analytics ซึ่งถือเป็นตัวที่ขับเคลื่อนความต้องการใช้งาน DC ฝ่ายวิจัยเริ่มเห็นเมืดเงิน จากบริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง Alibaba ทีประกาศเข้าลงทุน คลาวด์ ใน ไทย เชื่อว่ามีโอกาสเป็นจุดเริ่มต้นให้ผู้ประกอบการ Cloud Service ระดับโลกรายอื่นตามเข้ามาเพิ่มเรื่อยๆ อีกทั้งประเทศศูนย์กลาง DC อย่างสิงคโปร์กับฮ่องกง เริ่มเห็นข้อจำกัดทางพื้นที่ และทรัพยากรที่ ค่อนข้างจำกัด นับเป็นโอกาสทองของ INSET ในฐานะทีเป็นผู้รับเหมาโครงสร้างพื้นฐานไอซีทีแบบครบวงจร ทั้งด้านโครงสร้าง พื้นฐานและอาคาร Data center เจ้าหลักของไทย โดยนับจากปี 2565 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า INSET มีโอกาสจะเข้าสู่ช่วงเวลาการเติบโต รอบใหญ่ได้ไม่ยาก

ภายใต้ Backlog ทีมีปัจจุบันราว 2.4 พันล้านบาท จากงานประจำ เสาสาย โครงข่ายต่างๆ และงาน DC ในประเทศจากทั้งภาครัฐและ

เอกชนยังสามารถรองรับการรับรู้เป้าหมายรายได้ปี 2565 ที 1.7 พันล้านบาท ไปแล้วกว่า 60% โดยระดับรายได้ดังกล่าวคาดหมาย กำไรปี 2565 เติบโตได้อีกราว 14.7% yoy มาอยู่ที่ 196 ล้านบาท ทั้งนี้ แม้กำไรงวด 1Q65 จะอ่อนตัว qoq ตามช่วง Low season ของการส่งมอบงาน เบื้องต้นเชื่อว่าจะเริ่มเห็นกำไรทีดีขึ้นในงวด 2Q65 และคาดว่าจะโดดเด่นในช่วง 2H65 ตามกำหนดการรับส่ง มอบงานทีเพิ่มขึ้น โดยน้ำหนั 2H65 คาดว่าจะมาจากทั้งจาก Backlog เดิม และผลบวกการรับงานใหม่ๆ เพิ่มเติมอีกจำนวน ภายใน 1H65

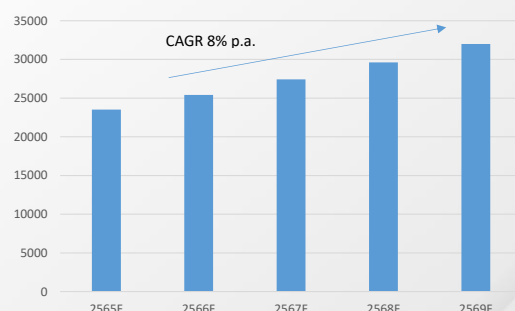
ภายใต้หลักอนุรักษนิยม ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ปี 65 ที 7.6 บาท อิง PER 30 เท่า และ EPS หลัง diluted ราว 20% จากสมมติฐานการใช้สิทธิ INSET-W1 ปี 65 จำนวน 50% อายุใช้สิทธิ 2 ปี คง คำแนะนำซื้อสะสม พร้อม Upsize 45% โดยให้น้ำหนักภาพการ เติบโตสม่ำเสมอในระยะสั้น ในขณะที่ระยะยาวมีโอกาสลุ้นคว้งงาน ยักษ์ทีขับเคลื่อนให้กำไรเติบโตก้าวกระโดด

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	170.5	195.7	219.7
EPS (บาท)	0.28	0.25	0.24
EPS Growth (% yoy)	14.4%	-8.1%	-6.4%
Norm EPS Growth (%)	14.4%	-8.1%	-6.4%
PER (เท่า)	18.78	20.44	21.85
Din Yield (%)	3.3%	3.4%	3.2%
PBV(เท่า)	3.3	3.8	4.2
ROE(%)	17.7%	18.5%	19.3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### คาดการณ์มูลค่าลงทุน Data Center ในไทย (ล้านบาท)



ที่มา : Reportlinker และปรับปรุงโดยสายงานวิจัย ASPS



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ INSET

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	1,315	1,760	1,890	1,943	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,039)	(1,448)	(1,547)	(1,590)	กำไรก่อนภาษี	171	196	220	226
กำไรขั้นต้น	276	312	343	353	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	0	(0)	1
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(63)	(68)	(70)	(71)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12	11	10	13
กำไรจากการดำเนินงาน	213	244	273	281	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	56	(131)	(42)	(16)
					กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	277	77	188	222
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	1	1	1	1					
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(0)	(0)	(0)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	213	245	274	283	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(1)	(20)	(20)	(19)
กำไร (ขาดทุน) จากการขายการพิเศษ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	1	2	3	อื่นๆ	0	-	-	-
กำไรสุทธิ	171	196	220	226	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(191)	(20)	(20)	(19)
กำไรปกติ	171	196	220	226	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.28	0.25	0.24	0.24	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(9)	(4)	-	-
					จ่ายปันผล	(45)	(105)	(137)	(154)
ยอดขาย (YoY%)	-12.4%	33.8%	7.4%	2.8%	อื่นๆ	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น	21.0%	17.7%	18.2%	18.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(58)	(112)	(140)	(156)
กำไรสุทธิ (YoY%)	25.9%	14.8%	12.2%	2.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	28	(55)	27	47
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	235	396	380	305	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	139	84	112	159
ต้นทุนขาย	(188)	(334)	(275)	(242)	ลูกหนี้การค้า	253	339	364	374
กำไรขั้นต้น	46	62	105	63	รายได้ยังไม่รับชำระ	385	515	553	568
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(18)	(15)	(16)	(14)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	29	47	88	49	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	80	94	105	115
					สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	69	69	70	70
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	926	1,101	1,203	1,286
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)					
กำไรก่อนหักภาษี	29	47	88	50	เจ้าหนี้การค้า	216	301	321	330
กำไร (ขาดทุน) จากการขายการพิเศษ	0	0	0	0	เงินกู้ยืมระยะสั้น	4	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	23	37	71	40	หนี้สินรวม	252	331	349	356
กำไรปกติ	23	37	71	40	ทุนเรียกชำระแล้ว	308	308	308	308
Norm EPS	0.06	0.09	0.17	0.10	ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	371	371	371	371
ยอดขาย (YoY%)	7.1%	28.5%	-28.4%	-31.2%	กำไรสะสม	279	370	453	525
กำไรขั้นต้น (YoY%)	16.6%	17.6%	23.8%	12.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	964	1,055	1,138	1,210
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	20.0%	26.5%	35.2%	19.2%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,216	1,386	1,487	1,567
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.7	4.0	4.0	4.2	อัตรากำไรขั้นต้น (%)	21.0%	17.7%	18.2%	18.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.6	6.0	5.4	5.3	มูลค่างานที่ทำได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	1,800	1,900	1,900	1,900
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.2	5.6	5.0	4.9	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	4.8%	3.8%	3.7%	3.7%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3	Backlog ลิขมิ (ล้านบาท)	2,500	2,640	2,650	2,608
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ROE (%)	17.7%	18.5%	19.3%	18.7%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



## IVL

### Reset สัญญา + รับรู้ Oxiteno หนุนกำไร 65 โดเดนต์

ราคาปัจจุบัน	45.25	บาท
Fair Value	56.00	บาท
มูลค่าตลาด	254,058	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

- คาดงบ 1Q65 เติบโตสูง QoQ จากทั้งกำไรปกติและกำไรพิเศษ
- ทิศทางกำไรปี 2565 โดเดนต์เพิ่มขึ้น 45.9%yoy
- หาจังหวะเข้าลงทุนรับกำไรเติบโตตามฤดูกาลในช่วง 1H65

IVL ถือเป็นผู้ประกอบการกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์รายใหญ่อันดับต้นๆของโลก โดยมีสถานที่ตั้งของโรงงานกระจายอยู่ทั่วโลก ด้วยกำลังการผลิตปัจจุบันรวมกว่า 16 ล้านตันต่อปี และปริมาณขายราว 14-16 ล้านตันต่อปี ปัจจุบัน IVL แบ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ซึ่งมีส่วนแบ่งกำไรดังนี้ 1) Combined PET - สัดส่วนกำไรราว 50% ของกำไรรวม 2) IOD (Integrated Oxides and Derivatives) - สัดส่วนกำไรราว 30% ของกำไรรวม และ 3) Fibers - สัดส่วนกำไรราว 20% ของกำไรรวม นอกจากนี้หากแบ่งสัดส่วนกำไรตามภูมิภาคที่ผลิตสินค้าพบว่า สัดส่วนฐานกำไรราว 60% มาจากทวีปอเมริกาเหนือ (สหรัฐอเมริกา) ส่วนที่เหลืออีกราว 20% ของกำไรรวมมาจากทวีปยุโรป, ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) และสัดส่วนอีก 20% ของกำไรรวมจะมาจากทวีปเอเชีย ซึ่งจะเห็นได้ว่า IVL ได้สร้างกลยุทธ์ที่แข็งแกร่งในการกระจายผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และครบวงจรทำให้มีความได้เปรียบคู่แข่งด้านต้นทุนการผลิต อีกทั้งการกระจายการลงทุนไปในหลายทวีปทั่วโลกยังเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ และเป็นการเพิ่มอัตรากำไรไปยังกลุ่มทวีปที่มี

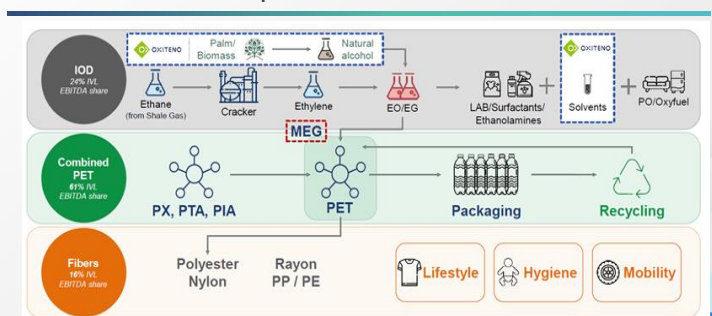
margin สูง จากการเป็น net import ในผลิตภัณฑ์ที่ IVL ผลิตได้ สำหรับแนวโน้มกำไรปี 2565 คาดจะเติบโต 45.9%yoy มาอยู่ราว 3.0 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Combined PET ซึ่งได้แก่ PET, PTA และ HVA (High Value Added) ฝั่ง West (อเมริกา และยุโรป) ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 50-100 เหรียญต่อตัน จากค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในปี 2564 เนื่องจาก IVL ได้กำหนดราคาขายผลิตภัณฑ์ไปแล้วกว่า 70% ของปริมาณขายฝั่ง West (หรือราวกว่า 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL ในปี 2565) ซึ่งถือเป็นการรับประกันระดับหนึ่งว่า spread ในปี 2565 โดยรวมไม่น่าจะอยู่ต่ำกว่าปี 2564 ที่ผ่านมา อีกทั้งในปี 2565 IVL จะเริ่มรับส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ Oxiteno เข้ามาครั้งแรก ส่วนกำไรระยะสั้นงวด 1Q65 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งกำไรสุทธิและกำไรปกติ จาก spread ผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และการบันทึกกำไรจากสินค้าคงเหลือ รวมถึงคาด 2Q65 กำไรปกติคาดจะยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง QoQ เพราะเริ่มรับรู้ Oxiteno เข้ามาเป็นไตรมาสแรก ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2565 อยู่ที่ 56 บาท/หุ้น แนะนำ “ซื้อ” โดยปัจจัยขับเคลื่อนพื้นฐานมาจากงบ 1H65 ที่สดใส

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY: ปิด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	26,288	30,427	33,516
Norm Profit	20,856	30,427	33,516
EPS (บาท)	5.01	5.80	6.39
PER (เท่า)	9.1	7.8	7.1
DPS (บาท)	1.0	1.3	2.3
Div yield	2.2%	2.7%	4.9%
BVS (บาท)	30.46	35.54	39.49
ROAE	17.1%	16.4%	15.9%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กลุ่มผลิตภัณฑ์ของ IVL



ที่มา : TOP



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-66 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
ยอดขาย	331,513	468,108	521,172	530,685	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(287,803)	(383,128)	(431,485)	(436,234)	กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	2,800	28,254	30,427	33,516
กำไรขั้นต้น	43,710	84,980	89,687	94,451	<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(38,783)	(47,022)	(46,446)	(47,125)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	17,757	18,634	18,720	17,760
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,674)	(7,121)	(7,220)	(7,351)	ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	12,314	(24,005)	3,261	(973)
รายได้อื่น	3,031	4,749	1,000	1,000	อื่นๆ	10,565	10,890	3,960	3,374
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,414	34,797	36,971	40,875	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>				
ภาษีเงินได้	1,243	(6,703)	(7,394)	(8,175)	กำไรสุทธิ	43,436	33,772	56,368	53,677
กำไรก่อนรายการพิเศษ	2,657	28,094	29,577	32,700	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	143	160	200	200	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,871)	247	(457)	(250)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(386)	(1,966)	(550)	(584)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(59,942)	(26,014)	(30,000)	(30,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน</b>				
กำไรสุทธิ	2,414	26,288	30,427	33,516	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	(78,602)	(25,767)	(43,030)	(34,762)
การเติบโตของยอดขาย	-6.0%	41.2%	11.3%	1.8%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	53,742	12,365	(2,500)	(10,000)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-54.0%	988.9%	15.7%	10.2%	ลด จ่ายปันผล	(4,116)	(5,604)	(7,150)	(8,276)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	18.2%	17.2%	17.8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	5.6%	5.8%	6.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,571	(2,890)	(180)	(4,506)
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
ยอดขาย	98,161	111,301	126,892	131,755	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,949	16,215	16,036	11,530
ต้นทุนขาย	(78,701)	(89,431)	(105,180)	(109,816)	ลูกหนี้การค้า	33,422	56,466	57,908	58,965
กำไรขั้นต้น	19,461	21,870	21,711	21,938	สินค้าคงเหลือ	53,938	88,979	97,328	98,121
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(10,524)	(11,428)	(11,985)	(13,085)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,988	14,928	16,350	17,772
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,870)	(1,647)	(1,806)	(1,797)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	264,291	291,677	255,723	278,111
รายได้อื่น	957	1,767	624	1,402	สินทรัพย์รวม	453,172	541,828	516,939	523,871
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,793	10,519	8,430	8,055	เงินระยะสั้น	20,726	26,619	20,175	31,897
ภาษีเงินได้	(1,312)	(1,910)	(1,642)	(1,840)	เจ้าหนี้การค้า	57,783	90,265	57,328	58,121
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,481	8,608	6,788	6,216	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	18,987	22,005	56,098	25,364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(4)	(19)	(23)	(251)	เงินระยะสั้น	30,023	36,234	29,682	39,962
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(500)	(308)	(300)	(858)	เงินระยะยาว	99,448	101,076	58,019	57,656
กำไรสุทธิ	6,009	8,340	6,548	5,392	หนี้สินไม่หมุนเวียน	200,402	209,704	161,659	164,278
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	17.6%	13.4%	14.0%	3.8%	หนี้สินรวม	317,564	370,825	317,371	302,173
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	358.7%	38.8%	-21.5%	-17.7%	ทุนที่ยังรอแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.8%	19.6%	17.1%	16.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.1%	7.5%	5.2%	4.1%	กำไรสะสม	67,561	88,492	110,564	135,804
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					ส่วนของผู้ถือหุ้น	135,608	171,003	199,569	221,699
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	453,172	541,828	516,939	523,871
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.10	1.22	1.36	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.00	40.00	40.00	40.00	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00	ส่วนต่อราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	80	95	100	100
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.84	2.34	1.76	1.47	ส่วนต่อราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)	200	280	310	310
Net Gearing	1.34	1.15	0.77	0.78	ส่วนต่อราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	120	170	180	180
ROAA	0.6%	5.3%	5.7%	6.4%	ส่วนต่อราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	210	310	340	340
ROAE	1.8%	17.1%	16.4%	15.9%	ส่วนต่อราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)	350	510	500	500
					ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	10.17	10.73	11.50	11.50
					ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	1.98	2.24	3.27	4.27
					ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	1.57	1.75	1.84	1.93
					กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	-	-	0.44	0.44
					Core EBITDA ต่อตัน	82	118	100	100
					ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	13.72	14.72	16.61	17.70

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## VNG

ราคาปัจจุบัน	8.15	บาท
Fair Value	12.90	บาท
มูลค่าตลาด	14,142	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : **Na.**  
Anti-corruption : **Na.**

### ปีองการเก็บเกี่ยวผลตอบแทน

- เคยขาดทุนช่วง 2561-63 แต่ turnaround ตั้งแต่ 2564 เป็นต้นมา
- เครื่องจักรเดินเต็มกำลังช่วง 2Q65 ส่งกำไรงดงาม
- ธุรกิจโตได้ระยะยาวจากโครงการต่างๆ ที่ลงทุนมา แนะนำซื้อ

ในช่วงปี 2561 – 2563 VNG ประสบผลขาดทุนจากภาวะสงครามการค้าสหรัฐ-จีน แต่ปี 2564 VNG มีผลประกอบการ turnaround จากการที่จีนปรับเปลี่ยนโครงสร้างเศรษฐกิจ ขณะที่มีการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตประกอบกับต่อยอดโครงการลงทุนต่างๆ เช่น โรงงาน OSB ที่มีกำลังการผลิต 210,000 ลบ.ม./ปี ซึ่งเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนในปีนี้ และในระยะ 1-2 ปีข้างหน้ามีแผนการลงทุนเพื่อเสริมประสิทธิภาพการทำกำไร เช่น โครงการขยายกำลังการผลิตโรงซูปกระดาษ เพื่อรองรับการขยายแผ่นปิดผิว Flooring ซึ่งมี margin สูง การลงทุนระบบ logistic เพื่อลดค่าใช้จ่ายขนส่ง รวมถึงแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลเพิ่มเติม 1-2 โรงงานขนาด 9.9 MW ต่อโรง โดยมีเป้าหมายเพิ่มอัตรา Net Profit margin ขึ้นเป็น 15% จากปัจจุบันที่ทำได้ต่ำกว่า 10%

แม้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรงวด 1Q65 หดตัวเล็กน้อยเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าโดยมีสาเหตุมาจากปริมาณขายลดลงเนื่องจากคนงานติด

โควิด และสินค้าบางส่วนถูกเลื่อนไปส่งช่วง 2Q65 จากท่าเรือเมืองเซียงไฮ้ Lock Down ฝ่ายวิจัยมองว่าผลประกอบการช่วง 2Q65 น่าจะดีกว่า 1Q65 เนื่องจากอานิสงส์จากเงินบาทที่อ่อนค่า ราคาต้นทุนไม้ลดลงจากการเข้าสู่ฤดูแล้งและราคากาวที่น้ำจะผ่านจุด Peak ไปช่วงกลาง เม.ย. นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยคาดหวังว่าโรงงาน Super particle board , OSB, MDF และ PB จะมีกำลังการผลิตอัตรา 100% ตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นไป ประกอบกับ มี stock ไม้ราคาต่ำที่สะสมมาในช่วงฤดูแล้ง เดือน ก.พ. - พ.ค. และช่วง 3Q65 เป็นช่วงฤดูส่งออกสินค้า จะส่งผลให้กำไรถึงจุด Peak ช่วง 3Q65

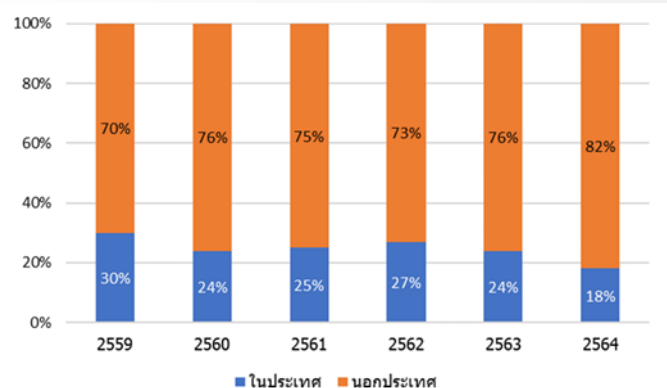
ผลประกอบการดีมาอย่างต่อเนื่อง โครงการต่างๆ ที่ลงทุนมา จะเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนในปีนี้ และมีโครงการต่อยอดธุรกิจในอนาคต ฝ่ายวิจัยประเมิน FV โดยอิง PER 15 เท่า สะท้อนภาพการเติบโตระยะยาว ให้ ราคาเหมาะสมที่ 12.90 บาท upside 58% และมี Dividend Yield 4.9% แนะนำซื้อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,294	1,495	1,488
Norm Profit	1,298	1,495	1,488
EPS (บาท)	0.75	0.86	0.86
DPS (บาท)	0.40	0.40	0.45
PER (เท่า)	10.33	8.94	8.98
Dividend Yield (%)	5.19	5.19	5.84
BVS (บาท)	4.27	4.74	5.15
PBV (เท่า)	1.80	1.63	1.49
EV/EBITDA (X)	9.40	8.18	7.29
ROE (%)	17.46	18.19	16.65

ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สัดส่วนรายได้จากการขายในประเทศและการส่งออก



ที่มา : VNG



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ VNG

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	12,988	15,398	16,330	16,913	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	9,747	11,617	12,288	12,739	กำไรสุทธิ	1,294	1,495	1,488	1,538
กำไรขั้นต้น	3,241	3,782	4,042	4,174	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	161	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,616	2,017	2,123	2,199	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	973	1,017	1,067	1,117
ดอกเบี้ยจ่าย	292	256	238	238	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	24	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	3	76	82	85	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-339	-438	-141	-58
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,335	1,584	1,763	1,822	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,417	2,084	2,425	2,608
ภาษีเงินได้	23	79	264	273	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-50	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-4	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,294	1,495	1,488	1,538	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-743	-1,000	-1,000	-1,000
กำไรจากการดำเนินงาน	1,298	1,495	1,488	1,538	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-793	-1,000	-1,000	-1,000
Norm EPS (บาท)	0.75	0.86	0.86	0.89	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-791	-300	0	0
การเติบโตของยอดขาย	56.3%	18.6%	6.0%	3.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-305.8%	15.2%	-0.5%	3.4%	ลด จ่ายปันผล	-174	-694	-781	-868
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.0%	24.6%	24.7%	24.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-965	-994	-781	-868
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.0%	9.7%	9.1%	9.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	659	90	644	740
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	3,140	2,715	3,304	3,829	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,482	1,582	2,236	2,986
ต้นทุนขาย	2,543	1,952	2,296	2,956	ลูกหนี้การค้า	1,596	1,694	1,796	1,860
กำไรขั้นต้น	597	763	1,008	873	สินค้าคงเหลือ	2,745	3,080	3,266	3,383
ค่าใช้จ่ายในการขาย	394	328	372	415	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	634	924	980	1,015
ดอกเบี้ยจ่าย	67	67	67	91	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหตี	12,996	12,979	12,911	12,794
ค่าใช้จ่ายอื่น	22	21	24	40	สินทรัพย์รวม	20,041	20,779	21,632	22,402
รายได้อื่น	6	6	0	-10	เจ้าหนี้การค้า	1,565	1,694	1,796	1,860
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	119	353	545	317	หนี้สินที่มิใช่การดอกเบี้ย ระยะสั้น	3,605	3,305	3,305	3,305
ภาษีเงินได้	2	1	7	12	หนี้สินที่มิใช่การดอกเบี้ย ระยะยาว	6,689	6,689	6,689	6,689
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	56	57	58	59	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	103	108	111
รายการพิเศษอื่น ๆ	13	-9	-38	30	หนี้สินรวม	12,631	12,557	12,693	12,782
กำไรสุทธิ	129	340	495	330	ทุนที่มีอยู่แล้ว	1,735	1,735	1,735	1,735
กำไรจากการดำเนินงาน	117	349	533	300	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,483	1,483	1,483	1,483
EPS (บาท)	0.08	0.22	0.32	0.21	กำไรสะสม	4,139	4,940	5,648	6,319
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,357	8,158	8,866	9,536
ยอดขาย (QoQ)	37.5%	-13.5%	21.7%	15.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	53	63	73	83
กำไรขั้นต้น (QoQ)	173.6%	27.8%	32.1%	-13.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,041	20,779	21,632	22,402
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	199.5%	52.6%	-43.7%	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.18	1.35	1.50	1.65	ปริมาณการขายสินค้าหลัก ( m3 )				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.56	0.61	0.73	0.86	Particle Board	560,650	630,000	630,000	630,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.14	9.09	9.09	9.09	แผ่น MDF	1,238,770	1,242,000	1,242,000	1,242,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.73	5.00	5.00	5.00	สินค้าอื่นๆ ( MB)	1,515	2,931	3,862	4,344
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.30	9.09	9.09	9.09	ราคา Particle Board ( US\$/m3)	144	165	165	170
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.72	1.54	1.43	1.34	ราคาแผ่น MDF ( US\$/m3)	230	230	230	230
Net Gearing	1.19	1.02	0.87	0.73	Gross margin	25.0%	24.6%	24.7%	24.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	7.2%	6.9%	6.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.6%	18.3%	16.8%	16.1%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## SCCC

ราคาปัจจุบัน	152	บาท
Fair Value	210	บาท
มูลค่าตลาด	45,296	ล้านบาท

การจัดอันดับussชกัภบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

### ระเบิดลูกใหญ่จากวิกฤติเศรษฐกิจในศรีลังกา

- วิกฤติเศรษฐกิจศรีลังกา ระเบิดลูกใหญ่ที่จะส่งผลเต็มที่ใน 2Q65
- ต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้นมาก เป็นอีกปัญหาใหญ่ที่ต้องบริหารจัดการ
- มีโอกาสปรับประมาณการลง แนะนำชะลอการลงทุน

วิกฤติเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในศรีลังกา นำไปสู่การตัดกระแสไฟฟ้าทั่วประเทศวันละ 13 ชม. และปัญหาขาดแคลนเงินดอลลาร์ สร้างผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อ SCCC ที่มีฐานธุรกิจศรีลังกา คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 15-17% ของรายได้ทั้งหมด เพราะการนำเข้าวัตถุดิบทั้งปูนเม็ดและถ่านหินต้องใช้เงินสกุลดอลลาร์ นอกจากนี้ การขนส่งสินค้ายังถูกระงับจากปัญหาขาดแคลนน้ำมันดีเซล แม้ปัจจุบันโรงปูนในศรีลังกายังสามารถเดินเครื่องได้ จากการปันไฟฟ้าใช้เองบางส่วนและยังมีถ่านหินสำรองใช้ได้ถึงกลางปีนี้ แต่ก็มีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญๆ ซึ่งจะเริ่มเห็นผลกระทบอย่างชัดเจนในเดือน เม.ย. เป็นต้นไป โดยวิกฤติด้านไฟฟ้าอาจบรรเทาลงบ้างเมื่อเข้าสู่ฤดูฝนในเดือนพฤษภาคม ซึ่งจะทำให้ศรีลังกาผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำได้ แต่วิกฤติค่าเงินน่าจะเป็นปัจจัยลบระยะยาวที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไร โดยปี 2564 โรงปูนศรีลังกาสร้าง EBITDA ให้ SCCC คิดเป็นสัดส่วน 13% ของ EBITDA รวม

สำหรับธุรกิจปูนซีเมนต์ในประเทศ ยังคงเผชิญปัจจัยกดดันด้านต้นทุน หลังราคากำหนดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน SCCC ได้ถือปริมาณถ่านหินสำหรับปีนี้ไว้ประมาณ 55-60% และถือราคาไว้ประมาณ 45% ส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทนมีสัดส่วนอยู่ที่ 11% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด และมีแผนจะเพิ่มเป็น 14-15% ในปีนี้ ถือว่าค่อนข้างต่ำ หากเปรียบเทียบกับผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายอื่นที่มีสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน 30-50% โดยการส่งผ่านต้นทุนไปสู่ราคาขายปูนซีเมนต์ยังทำไม่ได้ทั้งหมด ทำให้ผลประกอบการปีนี้มีโอกาสหดตัวลงชัดเจนจากปีก่อน

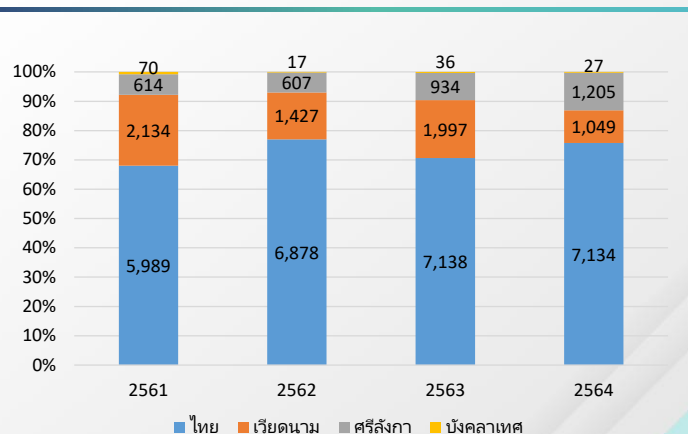
แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ไม่สูง และให้เงินปันผลที่น่าพอใจ แต่ความเสี่ยงเรื่องการลดประมาณการโดยเฉพาะจากประเด็นศรีลังกา อาจทำให้ Fair Value ลดลงมาอยู่ในช่วง 160-180 บาท จึงแนะนำ Switch ไปหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างอื่นอย่าง DCC และ VNG ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งและเห็นการเติบโตของกำไรในปีนี้

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ส.ค.	2564	2565E	2566E
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,248	3,477	3,671
Norm. Profit (ลบ)	3,569	3,477	3,671
EPS (ลบ)	14.25	11.67	12.32
DPS (บาท)	9.00	8.50	9.00
Norm. PER (X)	10.66	13.03	12.34
Dividend Yield	5.92%	5.59%	5.92%
Book Value (บาท)	126.6	129.7	133.0
P/BV (X)	1.20	1.17	1.14
EV/EBITDA (X)	6.82	6.52	5.99
ROE	11.5%	8.7%	8.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้าง EBITDA แยกตามประเทศของ SCCC



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ SCCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	41,678	42,157	43,508	44,908	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	28,904	29,254	30,017	30,810	กำไรสุทธิ	4,248	3,477	3,671	4,145
กำไรขั้นต้น	12,774	12,903	13,491	14,098	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,009	-1,044	-800	-800
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	8,618	8,621	8,767	8,914	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,893	3,993	4,093	4,193
ดอกเบี้ยจ่าย	1,238	1,061	953	796	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	215	140	200	200	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,517	1,304	1,100	1,100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	55	-990	-214	-232
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,221	4,384	4,671	5,288	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,948	5,686	7,050	7,656
ภาษีเงินได้	-89	658	701	793	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-62	-250	-300	-350	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	49	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	4,248	3,477	3,671	4,145	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,266	-1,500	-1,500	-1,500
กำไรจากการดำเนินงาน	3,569	3,477	3,671	4,145	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,217	-1,500	-1,500	-1,500
Norm EPS	11.98	11.67	12.32	13.91	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,824	-3,500	-3,500	-3,500
การเติบโตของยอดขาย	-0.8%	1.1%	3.2%	3.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น/ซื้อหุ้นคืน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-3.0%	-2.6%	5.6%	12.9%	ลด จ่ายปันผล	-2,682	-2,533	-2,682	-2,980
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.6%	30.6%	31.0%	31.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,404	-6,033	-6,182	-6,480
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.6%	8.2%	8.4%	9.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,326	-1,847	-632	-324
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	
ยอดขาย	10,378	10,051	8,848	12,402	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,662	8,442	8,290	8,446
ต้นทุนขาย	7,182	7,174	6,178	8,370	ลูกหนี้การค้า	4,780	4,781	4,907	5,061
กำไรขั้นต้น	3,196	2,877	2,670	4,032	สินค้าคงเหลือ	4,441	3,911	4,015	4,141
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,509	1,495	1,648	2,081	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	661	652	670	691
ดอกเบี้ยจ่าย	290	295	300	353	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	30,747	28,254	25,660	22,967
ค่าใช้จ่ายอื่น	15	12	73	116	สินทรัพย์รวม	82,012	78,189	76,024	74,122
รายได้อื่น	357	300	505	356	เจ้าหนี้การค้า	5,494	4,346	4,461	4,601
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,289	904	712	1,316	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	10,811	10,311	9,811	9,311
ภาษีเงินได้	205	-564	91	180	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	17,368	14,368	11,368	8,368
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	21	23	-55	73	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,544	3,294	3,346	3,409
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	42,785	37,768	34,315	30,898
กำไรสุทธิ	1,063	1,445	676	1,063	ทุนที่ชำระแล้ว	2,980	2,980	2,980	2,980
กำไรจากการดำเนินงาน	1,078	778	750	1,178	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26,413	26,413	26,413	26,413
Norm EPS	4.69	3.38	3.26	5.12	กำไรสะสม	13,390	14,334	15,322	16,488
ยอดขาย (QoQ)	-0.6%	-3.2%	-12.0%	40.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,227	40,420	41,709	43,224
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-14.2%	-10.0%	-7.2%	51.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	82,012	78,189	76,024	74,122
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	7.8%	-27.8%	-3.7%	57.2%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	0.99	1.01	1.06	ปริมาณการขายในประเทศ	8.13	8.37	8.62	8.88
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.73	0.74	0.75	0.78	ปริมาณการส่งออกปูนซีเมนต์	3.00	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.72	8.82	8.87	8.87	ปริมาณการขายบริษัทในต่างประเทศ	8.50	8.75	9.00	9.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.39	10.78	10.84	10.85	ราคาขายในประเทศ (บาท/ตัน)	1,800	1,850	1,850	1,850
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.59	9.70	9.75	9.76	gross margin	30.6%	30.6%	31.0%	31.4%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.09	0.93	0.82	0.71	SG&A/Sale	20.7%	20.5%	20.2%	19.9%
Net Gearing	0.47	0.40	0.31	0.21					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	4.4%	4.8%	5.6%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.1%	8.6%	8.8%	9.6%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำขาย

BY RESEARCH DIVISION



## STGT

ราคาปัจจุบัน	24.30	บาท
Fair Value	18.00	บาท
มูลค่าตลาด	69,723	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption : Na.

### ธุรกิจงูมืออย่างเข้าสู่กาลในปี 2565

- ราคาหุ้นมืออย่างปรับลดลงสู่ใกล้เคียงช่วงก่อนโควิด
- ทิศทางการกำไรปี 2565 ถูกกดดันจากราคาขายและค่าขนส่ง
- Valuation แพง...แนะนำขาย

แนวโน้มธุรกิจงูมืออย่างในปี 2565 ของ STGT จะถูกกดดันจากแนวโน้มราคาขายงูมืออย่างปรับลดลงแรงสู่ระดับใกล้เคียงช่วงก่อนโควิด จนล่าสุดอยู่ที่ราว 0.75 บาท/ชิ้น (ราคาหุ้นมืออย่างช่วงก่อนโควิดอยู่ที่ราว 0.6-0.7 บาท/ชิ้น) จากการขยายกำลังการผลิตของผู้ประกอบการงูมืออย่างทั่วโลก โดยเฉพาะผู้ประกอบการงูมืออย่างในประเทศจีนและมาเลเซีย โดย STGT ประเมินว่ากำลังการผลิตงูมืออย่างโลกปรับเพิ่มขึ้นถึง 40% yoy ในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้นอีก 10% yoy ในปี 2565 จากราคาหุ้นมืออย่างที่ปรับสูงขึ้นมากในปี 2563-64 ขณะที่สมาคมงูมืออย่างของมาเลเซีย (MARGMA) คาดการณ์ความต้องการใช้งูมืออย่างปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 15% yoy สู่ระดับ 4.9 แสนล้านชิ้น

สำหรับกลยุทธ์ของ STGT ในระยะกลางถึงยาวจะเน้นผลิตและจำหน่ายงูมืออย่างธรรมชาติมากขึ้น ซึ่งมีการแข่งขันน้อยกว่างูมืออย่างสังเคราะห์มาก เพราะผู้ผลิตในจีนและมาเลเซียส่วนใหญ่ผลิตงูมืออย่างสังเคราะห์เป็นหลัก เนื่องจาก STGT มีจุดเด่นที่มีการจัดหาวัตถุดิบน้ำยางขึ้นได้ดีกว่าคู่แข่ง โดยมีข้อได้เปรียบทั้งในด้านการ

ขนส่งและการซื้อวัตถุดิบน้ำยางขึ้นจาก STA ในช่วงเวลาที่เหมาะสมด้วย และเน้นขยายตลาดใหม่สู่ประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อาทิ ประเทศในแถบอาเซียน เอเชีย อเมริกาใต้และแอฟริกา

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 จะปรับลดลงถึง 88.5% yoy จากแนวโน้มราคาขายงูมืออย่างเฉลี่ยปี 2565 ปรับลดลงถึง 65.3% yoy มาที่ 0.60 บาท/ชิ้น และแนวโน้มสัดส่วน SG&A/Sales ปี 2565 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 11.0% จากแนวโน้มค่าใช้จ่ายขนส่งสูงขึ้น จากปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้มปริมาณขายงูมืออย่างปี 2565 ที่จะเพิ่มขึ้น 26.9% yoy มาที่ 3.4 หมื่นล้านชิ้นไปได้ทั้งหมด ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q65 จะปรับลดลงถึง 52% qoq และ 91% yoy มาที่ 882 ล้านบาท จากแนวโน้มราคาขายงูมืออย่างปรับลดลงต่อเนื่องอีก 23% qoq และ 64% yoy

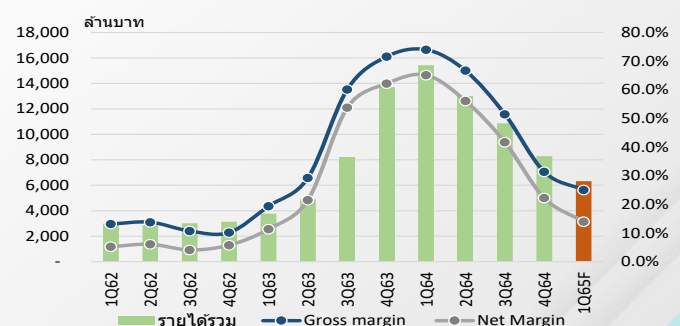
กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 18 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2565 สูงถึง 26 เท่า ขณะที่แนวโน้มราคาหุ้นมืออย่างและกำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงต่อเนื่องในงวด 2Q65 จึงยังแนะนำ ขาย

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	23,704	2,728	3,298
EPS (บาท)	8.28	0.95	1.15
EPS growth (%)	64.3%	-88.5%	20.9%
PER (เท่า)	3.0	26.0	21.5
PBV (เท่า)	1.9	1.8	1.7
Dividend Yield (%)	18.8%	2.0%	2.4%
ROE (%)	67.3%	7.0%	8.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาสของ STGT



ที่มา : ASPS



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ STGT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	47,551	20,550	24,177	27,199	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(19,292)	(15,589)	(18,292)	(20,556)	กำไรสุทธิ	25,877	2,728	3,298	4,030
กำไรขั้นต้น	28,259	4,962	5,885	6,643	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,243)	(2,260)	(2,550)	(2,503)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,247	1,502	1,756	2,036
กำไรจากการดำเนินงาน	26,016	2,702	3,335	4,140	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	300	48	(826)	(715)
รายได้อื่น	469	606	696	786	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>24,071</b>	<b>4,278</b>	<b>4,228</b>	<b>5,350</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(127)	(375)	(484)	(593)					
กำไรก่อนภาษี	26,358	2,933	3,547	4,333	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(2,172)	(205)	(248)	(303)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,649)	(8,200)	(7,600)	(8,400)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	24,185	2,728	3,298	4,030	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,873)	474	(1)	(1)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	598	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(12,522)</b>	<b>(7,726)</b>	<b>(7,601)</b>	<b>(8,401)</b>
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(1,079)	-	-	-					
กำไรสุทธิ	23,704	2,728	3,298	4,030	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
EPS	8.28	0.95	1.15	1.40	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	213	90	-	-
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,840	1,040	2,800	2,800
การเติบโตของรายได้ (%)	55.6%	-56.8%	17.6%	12.5%	ลด จ่ายปันผล	(17,155)	(1,435)	(1,722)	(2,008)
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	68.9%	-88.7%	20.9%	22.2%	อื่นๆ	-	(282)	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	64.6%	-88.5%	20.9%	22.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(15,102)</b>	<b>(587)</b>	<b>1,078</b>	<b>792</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	59.4%	24.1%	24.3%	24.4%	ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงิน	286	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	49.9%	13.3%	13.6%	14.8%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(3,268)</b>	<b>(4,035)</b>	<b>(2,295)</b>	<b>(2,259)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	15,434	12,968	10,864	8,285	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	21,006	16,971	14,677	12,417
ต้นทุนขาย	(4,013)	(4,317)	(5,273)	(5,688)	ลูกหนี้การค้า	2,816	3,425	4,029	4,533
กำไรขั้นต้น	11,420	8,650	5,591	2,597	สินค้าคงเหลือ	4,778	2,598	3,049	3,426
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(396)	(472)	(592)	(784)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	20,370	27,067	32,912	39,276
กำไรจากการดำเนินงาน	11,025	8,179	4,999	1,813	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>51,303</b>	<b>51,586</b>	<b>56,360</b>	<b>61,540</b>
รายได้อื่น	66	68	230	105					
ดอกเบี้ยจ่าย	(32)	(31)	(31)	(33)	เงินกู้ระยะสั้น	1,364	1,770	2,070	2,370
กำไรก่อนภาษี	11,059	8,215	5,198	1,886	เจ้าหนี้การค้า	3,621	1,732	2,032	2,284
ภาษีเงินได้	(737)	(853)	(450)	(132)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	661	660	721	788
กำไรก่อนรายการพิเศษ	10,322	7,362	4,748	1,753	เงินกู้ระยะยาว	7,167	7,802	10,302	12,802
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	273	134	233	(42)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	255	285	318	355
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(543)	(216)	(449)	128	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>13,090</b>	<b>12,272</b>	<b>15,469</b>	<b>18,628</b>
กำไรสุทธิ	10,052	7,280	4,533	1,840					
EPS	3.52	2.55	1.59	0.64	ทุนที่ชำระแล้ว	1,432	1,435	1,435	1,435
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,463	14,550	14,550	14,550
การเติบโตของรายได้ (%)	12.8%	-16.0%	-16.2%	-23.7%	กำไรสะสม	21,956	23,249	24,826	26,847
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	22.2%	-28.7%	-35.5%	-63.1%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>38,213</b>	<b>39,314</b>	<b>40,891</b>	<b>42,912</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	18.1%	-27.6%	-37.7%	-59.4%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	74.0%	66.7%	51.5%	31.3%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>51,303</b>	<b>51,586</b>	<b>56,360</b>	<b>61,540</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	65.1%	56.1%	41.7%	22.2%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.23	5.79	4.77	4.01	ปริมาณขายคงมีอยู่ (ล้านชิ้น)	27,275	34,000	40,000	45,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	4.22	4.90	3.88	3.11	ราคาขายคงมีอยู่เฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	1.74	0.60	0.60	0.60
อัตราส่วนหนี้เงินต้นลูกหนี้การค้า(เท่า)	11.81	6.00	6.00	6.00	Gross margin	59.4%	24.1%	24.3%	24.4%
อัตราส่วนหนี้เงินต้นสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.80	6.00	6.00	6.00	SG&A/Sales	4.7%	11.0%	10.5%	9.2%
อัตราส่วนหนี้เงินต้นเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.33	9.00	9.00	9.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	32.00	32.00	32.00	32.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.24	0.30	0.35					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	49.6%	5.3%	6.1%	6.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	67.3%	7.0%	8.2%	9.6%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# TECHNICAL ANALYSIS

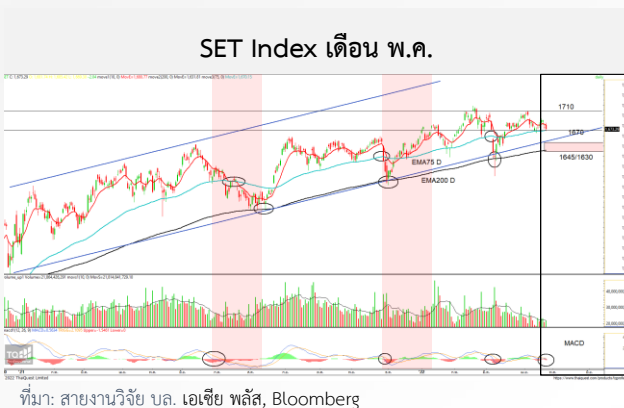
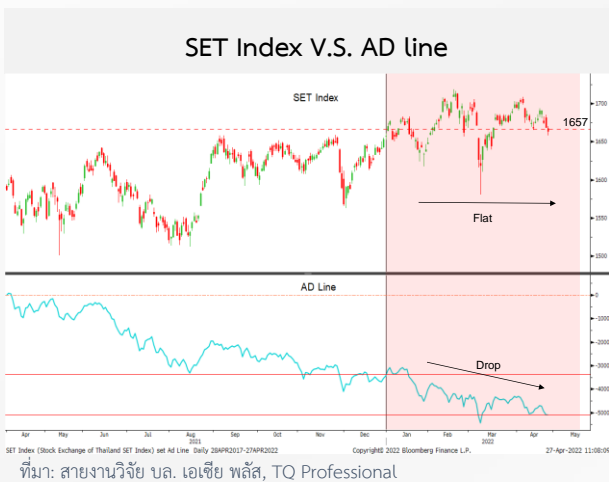
การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION



### การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเดือน พฤษภาคม 2565

- SET Index ผ่านมา 1/3 ของปี ภายนอกดูแข็งโป๊ก แต่ภายในดูอ่อนเปลี้ย
- เงินบาทอ่อนค่าและ Real Yield สหรัฐฯ ไกล่แดนบวก มักสร้างแรงกดดัน
- EMA 75 วันเป็นจุดสำคัญ หลุดแล้วระวัง SET Index ไหลไปที่ 1630



SET Index ตั้งแต่ต้นปีอยู่ในภาวะที่แข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นโลก สะท้อนจากการปรับขึ้น 0.5%YTD ส่วนทาง MSCI World ที่ปรับลง 13% แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินจาก AD Line มีทิศทางปรับลงสะท้อนการปรับขึ้นไม่แข็งแรง ปัจจัยเสี่ยงสำคัญเดือนนี้อยู่ที่การดำเนินนโยบายการเงินของ FED ต่อการลดขนาดงบดุลรวมถึงปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ อีก 0.5% ทำให้ดอกเบี้ยสหรัฐฯสูงกว่าบ้านเรา หากเทียบกับรอบปี 2018 พบว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มพลิกอ่อนค่าในช่วง 1-3 เดือนถัดมา ส่วนรอบนี้ค่าเงินผ่านแนวต้านสำคัญที่ 34.00 บาท/usd ได้แล้วทำให้โอกาสอ่อนค่าต่อมีสูงซึ่งมักกดดันต่อทิศทาง SET Index นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยง Real Yield 10 ปีสหรัฐฯที่ไกล่แดนบวกมักเป็นแรงกดดันต่อตลาดหุ้นโลกและ SET Index ในอีกทางหนึ่งด้วย ด้านปัจจัยบวกเหลือเพียงคาดการณ์กำไรบริษัทที่ Consensus มีแนวโน้มปรับขึ้นเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัด Downside สภาพแวดล้อมข้างต้นทำให้ SET Index เดือนนี้พักฐานในกรอบ 1630-1710 จุด

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน พ.ค. 65

#### Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: BLA BH CPALL IVL VNG  
รอ Follow Buy : GPSC INSET

#### Technical Sell Signal:

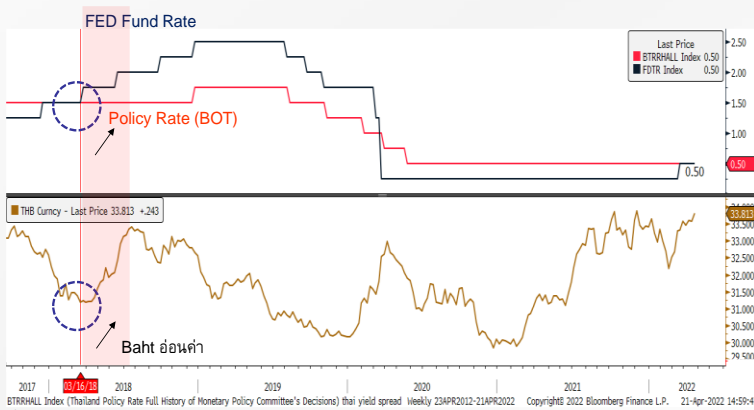
รอ Short : STGT  
รอ Follow Short : SCCC



ที่มา: TQ Professional , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

### SET Index อยู่ในภาวะกรอบนอก...นุ่มใน

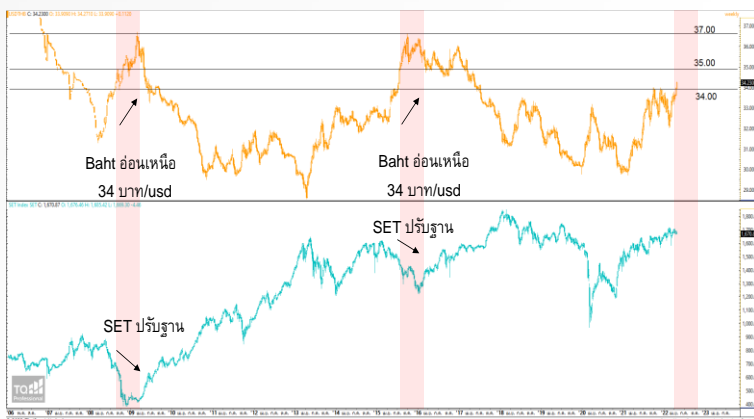
ผ่านมา 1/3 ของปีพบว่า SET Index อยู่ในภาวะที่แข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นโลกสะท้อนจากการ SET Index ปรับขึ้น 0.5%YTD ส่วนทาง MSCI World ที่ปรับลง -13% แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินจาก AD Line ซึ่งเป็นเครื่องมือรวมจำนวนหุ้นบวกหักด้วยจำนวนหุ้นลบสะสมสุทธิในแต่ละวัน พบว่ามีทิศทางปรับลงสะท้อนการปรับขึ้นของหุ้นที่กระจุกไม่กระจายตัวหรือหมายถึงการปรับขึ้นที่ไม่แข็งแรง



ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

### การตอบสนองของเงินบาทและ SET Index ช่วง 1-3 เดือนหลังดอกเบี้ยสหรัฐฯสูงกว่าไทย

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญเดือนนี้อยู่ที่การดำเนินนโยบายการเงินของ FED ที่เผยแพร่ลดขนาดงบดุลและคาดว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ ในการประชุมระหว่างวันที่ 3-4 พ.ค. 65 อีก 0.5% ทำให้ดอกเบี้ยสหรัฐฯปรับขึ้นมาที่ 1% สูงกว่าดอกเบี้ยบ้านเราที่อยู่ที่ 0.5% หากเทียบกับรอบปี 2018 ที่เคยเกิดขึ้น (ตาม Highlight สีแดง) ที่ดอกเบี้ยสหรัฐฯเริ่มเร่งตัวสูงขึ้นกว่าบ้านเรา ส่งผลต่อทิศทางค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าในช่วง 1-3 เดือนถัดมาที่ 0.1% ถึง 4.6% (เงินบาทปรับขึ้นคืออ่อนค่าเมื่อเทียบกับ USD)



ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### บาทอ่อนค่า...SET Index พักฐาน

ค่าเงินบาทผ่านแนวต้านสำคัญที่ 34.00 บาท/usd ทำให้ Momentum ถัดไปมีโอกาสขยับกรอบไปทดสอบแนวต้านที่ 35.00 บาท/usd จากความสัมพันธ์ที่ผ่านมาพบว่าเมื่อบาทอ่อนค่า SET Index มักมีแนวโน้มพักฐาน โดยเฉพาะ 2 ครั้งหลังสุดช่วง 2008 และ 2015 ที่พบการอ่อนค่าเกิน 34.00 บาท/usd (ตาม Highlight สีแดง) SET Index ปรับลงอย่างมีนัยฯ

# TECHNICAL ANALYSIS

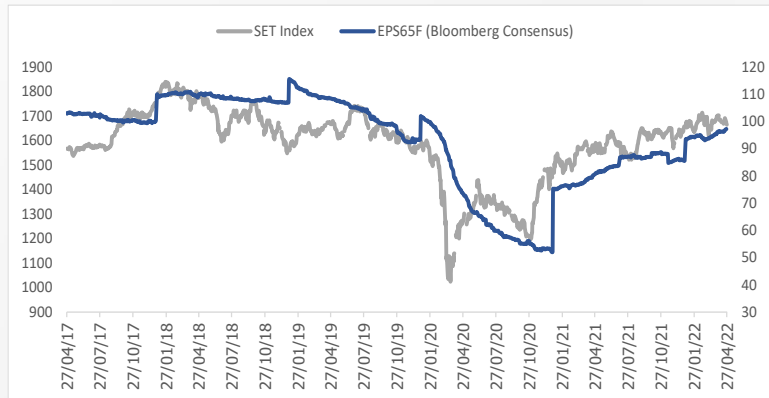
## BY RESEARCH DIVISION



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Real Yield 10 ปีสหรัฐฯใกล้กลับมาเป็นบวกกระทบต่อตลาดหุ้น

การใช้นโยบายการเงินเชิงรุกของ FED หนุนทิศทาง Real Yield ของสหรัฐฯ (อัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี - คาดการณ์เงินเพื่อ 10 ปีข้างหน้า) ที่เคยลงต่ำสุดที่ -1.18% ค่อยๆขยับขึ้นมาจนล่าสุดใกล้มาขึ้นที่ -0.15% หากกลับขึ้นมาเหนือ 0 จะทำให้ความสนใจในการลงทุนต่อตลาดหุ้นลดลง คล้ายกับปี 2013 ที่ Real Yield 10 ปีติดเกิน 0 ตลาดหุ้นโลก ตลาดหุ้นเอเชียและตลาดหุ้นล้วนแล้วแต่ปรับฐานในอีก 1 เดือนถัดมา (ตาม Highlight สีแดงดังรูป) ซึ่งหากเกิดขึ้นมองเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันต่อ SET Index



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กำไรตลาด...ปัจจัยบวกที่ยังพอหลงเหลือ

ความแข็งแกร่งของกำไรบริษัทเป็นปัจจัยบวกที่พอหลงเหลือ จากล่าสุด Bloomberg Consensus ปรับคาดการณ์ EPS65F มาที่ 97.2 บาท/หุ้น จากช่วงต้นปีที่ 93.5 บาท/หุ้น (ASPS คาด 88.9 บาท/หุ้น) จากความสัมพันธ์ที่ผ่านมามักจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับ SET Index ด้วย Correlation 77% จึงน่าจะเป็นปัจจัยบวกที่หลงเหลือช่วยจำกัดพื้นที่การปรับลงของ SET Index ในเดือน พ.ค. นี้



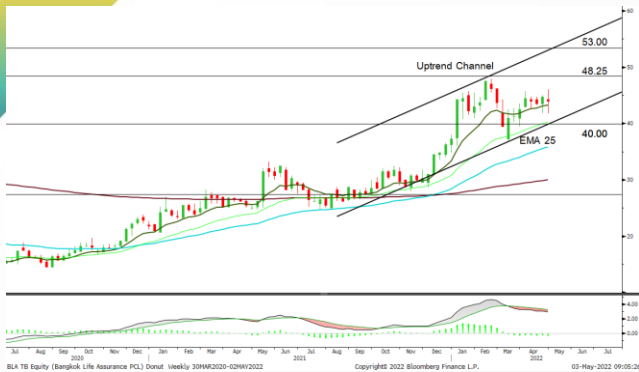
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SET Index เดือน พ.ค.

SET Index แนวโน้มของ Trend ที่เริ่มอ่อนแรงลงสะท้อนจาก MACD ที่ใกล้เกิดการตัด 0 ลงมา หากเกิดขึ้นพร้อมกับการหลุด EMA 75 วันด้วยแล้ว มักเห็นการกระแทกแรงลงมาที่กรอบล่างของ Uptrend Channel และ EMA 200 วันเสมอ (ตาม Highlight สีแดง) หรือเทียบกับระดับปัจจุบันแนวรับ EMA 75 วันอยู่ที่ 1670 จุด หากหลุดเสี่ยงเปิด Downside ไปที่กรอบล่างของ Uptrend และ EMA 200 ที่ 1650/1630 จุด โดยมอง Upside เดือนนี้จำกัดที่ 1710 จุด หรือมองกรอบเดือนนี้ที่ 1630-1710 จุด



### Buy Signal : BLA



ภาพรายสัปดาห์ BLA แกว่งพักตัวในแนวโน้มหลักที่เป็นขาขึ้นตาม Uptrend Channel ซึ่งในระยะสั้นรอบการปรับขึ้นเกาะไปตาม EMA 25 สัปดาห์ที่ 40.00 บาท หากยืนยันได้การพักฐานจะไม่ลึกและเห็นการขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 48.25 บาท หากผ่านได้ อาจเห็นการปรับขึ้นทดสอบกรอบบนที่ 53.00 บาทในระยะถัดไป

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 40.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 48.25 บาทและ 53.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 38.75 บาท

### Buy Signal : CPALL



ภาพรายสัปดาห์ CPALL เกิดสัญญาณบวกจากการ Breakout แนวด้าน Symmetrical Triangle ขึ้นมา ทำให้เชื่อว่าราคาจากนี้อยู่ในช่วงปรับขึ้นรอบใหม่ โดยมีแนวต้านระยะสั้นถัดไปที่ 69.00 บาท หากเกิดขึ้นเตรียมทะยานไปสู่เป้าหมายที่ 74.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 64.00 บาทหรือ Follow Buy 69.00 บาทโดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 62.00 บาท

### Buy Signal : BH



ภาพรายสัปดาห์ BH ทิศทางราคาอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ซึ่งที่ผ่านมาทำจังหวะย่อและดีดพร้อมยกฐานได้ดีที่บริเวณ 153.50 บาท ทำให้แนวโน้มขาขึ้นยังคงดำเนินต่อไปเพื่อทดสอบแนวต้าน High เดิมที่ 175 บาท หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 188 บาท ประเมินในเดือนนี้หากราคาย่อลงมาน่าจะใช้แนวรับ EMA 10 สัปดาห์ที่ 158 บาท เป็นจุดตั้งรับเพื่อรอวันกลับไปแนวโน้ม High เดิม

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 158 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 175 บาทและ 188 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 153.50 บาท

### Buy Signal : GPSC



ภาพรายสัปดาห์ GPSC ยังไม่มีสัญญาณกลับตัวแต่จุดที่น่าสนใจคือการลงมาแนวรับสำคัญ EMA 200 สัปดาห์ ซึ่งถ้ายืนยันได้อาจเข้าสู่รอบของการรีบาวน์ในลำดับถัดมา โดยสัญญาณรอยืนยันขึ้นคือแนวต้าน EMA 10 สัปดาห์ที่ 71.00 บาท หากเกิดขึ้นมองเป็นสัญญาณบวกเตรียมปรับขึ้นต่อทดสอบ 74.50 และ 82 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 71.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.50 บาทและ 82.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 68.75 บาท





**Buy Signal : INSET**



ภาพรายสัปดาห์ INSET พักตัวในกรอบแคบช่วง 5.05-5.50 บาท อย่างไรก็ตามแท่งเทียน Hammer ที่เกิดขึ้นบ่อยยามเข้าใกล้แนวรับ รวมถึง Stochastic เข้าใกล้เขต Oversold จึงมอง Downside น่าจะจำกัดและเลือกติดไปทดสอบกรอบบนที่ 5.50 บาทมากกว่า หากผ่านได้เป็น จุตรอ Follow Buy โดยเป้าหมายทำกำไรอยู่ที่ 6.70 บาทและ 7.45 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Buy ที่ 5.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 6.70 บาทและ 7.45 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 5.35 บาท

**Buy Signal : IVL**



ภาพรายสัปดาห์ IVL ทิศทางราคาแกว่งในกรอบ Sideway Up ล่าสุดเริ่มมีสัญญาณปรับฐานหลังจากที่เกิดแท่งเทียน Bearish Breakout หลุด EMA 75 สัปดาห์ลงมา จุดเข้าซื้อหรือจังหวะมาทดสอบ Zone กรอบล่าง Sideway Up ที่ 39.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 44.75 บาทและ 52.00 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 39.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 44.75 บาทและ 52.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 38.25 บาท

**Buy Signal : VNG**



ภาพรายสัปดาห์ VNG เกิดสัญญาณบวกจาก Bullish Breakout แนวต้าน 7.75 บาทพร้อมกับ MACD ไกล่ที่ตัด Signal Line ขึ้น สัญญาณดังกล่าวเคยเกิดขึ้นในรอบก่อนในช่วง ก.พ.2021 หากพฤติกรรมซ้ำเดิมเชื่อว่าราคาจะขึ้นไป 8.75 บาทและ 10.00 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 7.75 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 8.75 บาทและ 10.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 7.40 บาท



**Sell Signal : SCCC**



ภาพรายสัปดาห์ SCCC การหลุดกรอบล่าง Uptrend Channel ที่ 151.50 บาท เป็นสัญญาณยืนยันเปลี่ยนแนวโน้ม พร้อมกันนี้เกิดแท่งเทียน Bearish Breakout ตามด้วย MACD เคลื่อนที่ต่ำกว่าแกนศูนย์ ประเมินภาพยังไม่มีสัญญาณกลับตัว เป็นโอกาสทำ Short Sell โดยมีเป้าหมายที่ 134.50 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Short เมื่อหลุด 151.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 134.50 บาท และ 6.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 156.00 บาท

**Sell Signal : STGT**



ภาพรายสัปดาห์ STGT แรงขายที่เข้ากดตันอย่างทำให้การเคลื่อนไหวของราคาทำ Lower High และ Lower Low เป็นสัญญาณลบทางเทคนิคโดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์เป็นแนวต้าน ใช้บริเวณดังกล่าวเป็นจุดเข้าเปิด Short sell โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.00 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

เปิด Short บริเวณ 25.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 26.25 บาท



# DERIVATIVES

## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION



### กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์เดือน พฤษภาคม 2565

- SET50 Futures & Option แกว่งพักฐานในรอบ 960-1010 จุด
- SSF แนะนำ Long หุ้นแนวโน้มกำไรเติบโต CPALL BH VNG
- GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1850-2000 เหรียญ



**SET50 Index** แนะนำรอ Short S50M22 ในช่วง 990-1000 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 960 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุด จากทุน คาด SET50 Index ปรับฐานจากความกังวลเงินเฟ้อ นโยบายการเงินเชิงรุกของสหรัฐฯและความเสี่ยงการเติบโตของ เศรษฐกิจ

**SET50 Index Option:** เดือน พ.ค.65 คาดกรอบการเคลื่อนไหว ของ SET50 Index อยู่ที่ 950- 1000 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series M22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 975-1000 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 990 -1000 จุด โดยมีเป้าหมาย กำไรที่ 950 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Long BHM22 บริเวณ 158 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 175 บาทและ 188 บาท ตั้ง จุดตัดขาดทุน หากหลุด 153.50 บาท แนะนำ Long CPALLM22 บริเวณ 64.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 74.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 62.00 บาทและแนะนำ Long VNGM22 บริเวณ 7.75 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 8.75 บาทและ 10.00 บาท ตั้งจุดตัด ขาดทุนที่ 7.40 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** แนะนำให้เปิด สถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 2,000 เหรียญ (เทียบเท่า 32,340 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.0 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไร หากราคาปรับลงมา บริเวณ 1,850 เหรียญ (เทียบเท่า 29,910 บาท) โดยเลือกมี สถานะ GFM22 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิ.ย. 2565 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญ

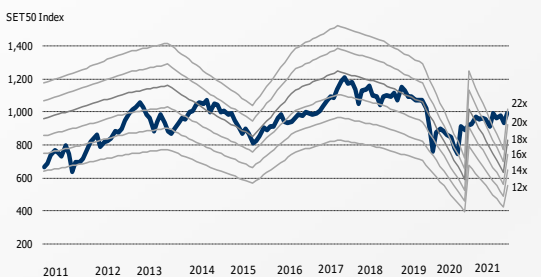


### SET50 Index Current PER Sensitivity

SET 50 Sensitivity							
(รับ)	ม.ค. 65E	ก.ค. 65E	พ.ย. 65E	พ.ค. 65E	มิ.ย. 65E	ก.ย. 65E	ธ.ค. 65E
PER 20	933	952	961	971	980	1,008	1,036
PER 20.5	957	976	985	995	1,005	1,033	1,062
PER 21	980	1,000	1,009	1,019	1,029	1,058	1,088
PER 21.5	1,003	1,023	1,033	1,043	1,054	1,084	1,114
PER 22	1,027	1,047	1,057	1,068	1,078	1,109	1,140
PER 22.5	1,050	1,071	1,082	1,092	1,103	1,134	1,166
PER 23	1,073	1,095	1,106	1,116	1,127	1,159	1,191
PER 23.5	1,097	1,119	1,130	1,141	1,152	1,184	1,217

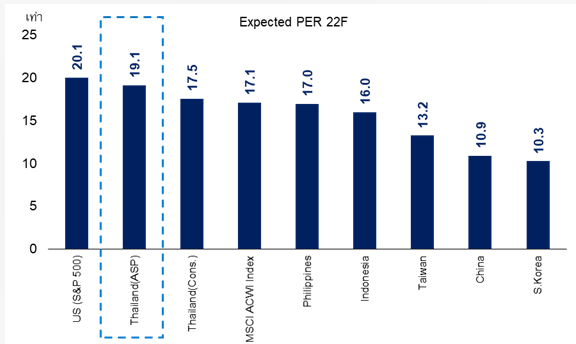
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SET50 Index PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER Comparison



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-2,496	16,604	-14,111
MTD	13,967	-66,697	52,730
YTD	21,808	-35,877	14,069

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### มุมมอง SET50 Index เดือน พ.ค. 2565

- การใช้กำลังทางทหาร ระหว่างรัสเซียและยูเครนเริ่มมีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นลดลง แต่อย่างไรก็ตามในแง่ของเศรษฐกิจกลับมามีน้ำหนักมากขึ้นหลังจากสหรัฐฯและยุโรปได้ออกมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจกับรัสเซีย ส่งผลต่อความเสี่ยงการเติบโตเศรษฐกิจโลกสะท้อนจากเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา IMF ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจโลกเติบโตเหลือ 3.6% จากเดิม 4.4%
- ส่วนบ้านเรา IMF ปรับคาดการณ์ลงเช่นกันโดยล่าสุดอยู่ที่ 3.3% จากเดิม 4.1% ถือว่าใกล้เคียงกับสำนักเศรษฐกิจอื่นๆคาด แต่อย่างไรก็ตามอาการ Long COVID-19 ในระบบเศรษฐกิจที่มีขึ้น จะเป็นปัจจัยที่จำกัดการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นและฟื้นฟูจากภาครัฐจากนี้จะเริ่มจำกัดลงหลังจากออกมาตรการช่วยเหลือไปมาก ระหว่าง 2 ปีที่ผ่านมาจนทำให้หนี้สาธารณะต่อ GDP ขึ้นมาที่ระดับ 60% รวมถึงหนี้ครัวเรือนที่พุ่งมาสู่ระดับ 90% มากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของเอเชีย
- อีกด้านของความขัดแย้งระหว่างยูเครน-รัสเซียได้ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยืนอยู่ในระดับสูง ส่งผลต่อแนวโน้มเงินเฟ้อฯทั่วโลกมีแนวโน้มขยายตัวมากกว่าระดับปกติ ผลที่ตามมาทำให้ประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีเริ่มมีการใช้นโยบายการเงินเชิงรุก อย่างสหรัฐฯที่เตรียมปรับขึ้นดอกเบี้ยฯและลดขนาดงบดุล ยุโรปที่เตรียมหยุดการทำ QE และเตรียมขึ้นดอกเบี้ยฯ ส่วนทางประเทศที่เศรษฐกิจอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัวที่มีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายผ่านการคงดอกเบี้ยฯ ในระดับต่ำ อาทิ ญี่ปุ่นและไทย Monetary Policy Divergence ข้างต้นจะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินของประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย มีแนวโน้มอ่อนค่าเช่นค่าเงินเยนที่อ่อนค่า 9.8%YTD ส่วนบ้านเราค่าเงินบาทอ่อนค่า 2.8%YTD ซึ่งมีผลต่อทิศทาง Fund Flow มีแนวโน้มชะลอการไหลเข้า
- ส่วนปัจจัยภายในให้หนักไปที่การรายงานกำไรบริษัทฯ 1Q65 ของภาค Real Sector รวมถึงแนวโน้มการปรับคาดการณ์กำไร EPS 65F ที่ปัจจุบันยังเห็นสัญญาณบวกจากการปรับประมาณการกำไรขึ้นซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัด Downside ของ SET50 Index แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยแวดล้อมที่มีน้ำหนักในทางลบที่มีน้ำหนักมากกว่าคาด SET50 Index พักฐานในกรอบ 960 – 1010 จุด



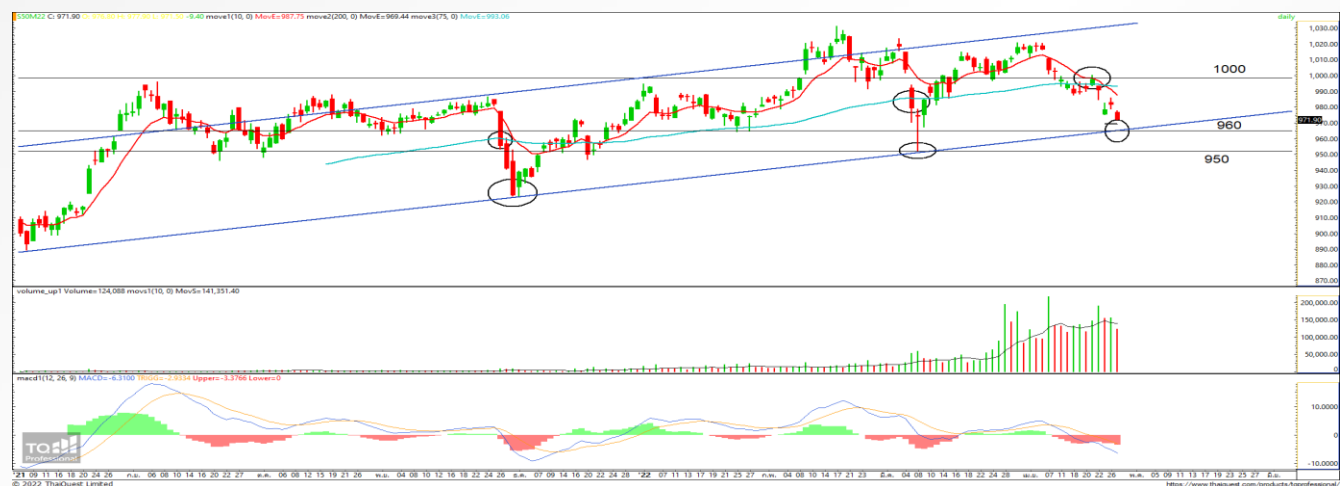
### SET50 Index (Daily)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index อยู่ในช่วงรอยต่อของการเปลี่ยนแนวโน้ม โดยหากยืนต่ำกว่า EMA 200 วันที่ 983 จุดมองเป็นสัญญาณการเปลี่ยนแนวโน้มในเชิงของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ ปัจจุบันอยู่ในช่วงระหว่างการทดสอบหากหลุดลงมาเชื่อว่าจะเปิด Downside ที่กรอบล่างของ Uptrend Channel ที่ 960 จุด เป็นอย่างน้อย ขณะที่แนวต้านในเดือนนี้จะถูกขยับกรอบลงมาที่ 1010 จุด

### S50M22 (Daily)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50M22 ปรับฐานตาม SET50 Index ซึ่งปัจจุบันหลุด EMA ระยะกลางที่ 75 วันลงมาทำให้มีโอกาสลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่าง Uptrend Channel ที่ 960 จุดเป็นอย่างน้อยหากหลุดอาจลงไป Low เดิมที่ 950 จุด ซึ่งจะเป็นสัญญาณการเปลี่ยนแนวโน้มเกิดขึ้นอีกด้วย โดยมีแนวต้านที่ 1000 จุด



## SET50 Index Futures & Options

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	983.56	0.02	0.00%	29/4/22

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50J22	984.23	0.0	0.0%	70	41	0
S50K22	979.40	0.2	0.0%	28	246	6
S50M22	978.10	0.2	0.0%	136,811	343,887	-5,850
S50U22	971.80	-0.2	0.0%	10,085	33,123	569
S50Z22	970.50	-0.2	0.0%	2,325	14,861	398
S50H23	966.70	-0.4	0.0%	522	3,312	-1

	SET50 Futures Long(Short) : สัปดาห์			สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สกลามัน	24,721	27,217	-2,496	224	8,805	8,019
ต่างภาค	70,694	54,087	16,607	11,987	-35,981	-43,346
รายย่อย	54,387	68,498	-14,111	-12,211	27,176	35,327

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

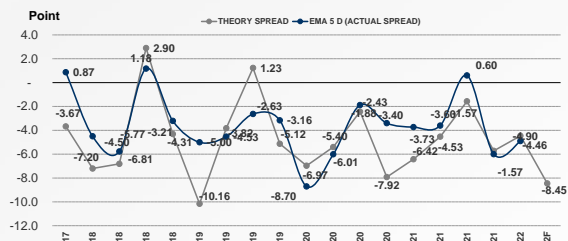
### คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรียัล - ซีรียัล					
	S50J22	S50K22	S50M22	S50N22	S50Q22	S50U22
	ณ 28 เม.ย.65	ณ 30 พ.ค.65	ณ 29 มิ.ย.65	ณ 26 ก.ค.65	ณ 30 ส.ค.65	ณ 29 ก.ย.65
S50J22						
S50K22	-0.64					
S50M22	-0.22	0.42				
S50N22	-0.02	0.61	0.19			
S50Q22	-3.81	-3.17	-3.60	-3.79		
S50U22	-8.67	-8.03	-8.45	-8.64	-4.86	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง มิ.ย. - ก.ย. 65 เท่ากับ 0.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility	
SET50 Index	983.56	12.59034	8.520608

Call Option													
Option	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50M22C1125	0.30	0.00	>1125.3	0.00	0.30	14.41%	0.03	3	898	15.03	0.01	46.86	0.1
S50M22C1100	0.50	0.00	>1100.5	0.00	0.50	11.89%	0.14	23	1775	13.96	0.02	47.35	0.1
S50M22C1075	0.70	-0.10	>1075.7	0.00	0.70	9.37%	0.51	45	3987	12.50	0.04	56.27	0.1
S50M22C1050	1.90	0.00	>1051.9	0.00	1.90	6.95%	1.62	269	4846	12.18	0.08	42.55	0.1
S50M22C1025	4.20	0.00	>1029.2	0.00	4.20	4.64%	4.42	341	4749	11.65	0.17	40.01	0.0

Put Option													
Option	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50M22P1125	144.40	-0.10	<980.6	141.44	2.96	-0.30%	146.70	0	3	47.92	-0.66	-4.51	0.0
S50M22P1100	119.50	-2.70	<980.5	116.44	3.06	-0.31%	121.93	0	18	14.14	-1.00	-6.23	0.0
S50M22P1075	94.80	-0.10	<980.2	91.44	3.36	-0.34%	97.23	0	175	14.14	-1.00	-10.38	0.0
S50M22P1050	70.70	-0.20	<979.3	66.44	4.26	-0.43%	73.37	0	148	13.90	-0.89	-12.36	0.0
S50M22P1025	49.80	-0.50	<975.2	41.44	8.36	-0.85%	51.19	1	1119	11.47	-0.80	-15.83	0.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน พ.ค.65

สงครามทางการระหว่างรัสเซียและยูเครนเริ่มมีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นลดลง แต่ในแง่ของเศรษฐกิจกลับมามีน้ำหนักมากขึ้นหลังจากสหรัฐฯและยุโรปได้ออกมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจกับรัสเซีย ส่งผลต่อความเสี่ยงการเติบโตเศรษฐกิจโลกและบ้านเรา ขณะที่อีกด้านของความขัดแย้งระหว่างยูเครน-รัสเซีย ได้ส่งผลกระทบต่อทางอ้อมมายังราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยืนอยู่ในระดับสูง ส่งผลต่อแนวโน้มเงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มขยายตัวมากกว่าระดับปกติ ผลที่ตามมาทำให้ประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีเริ่มมีการใช้นโยบายการเงินเชิงรุก สวนทางประเทศที่เศรษฐกิจอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัวที่มีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายผ่านการคงดอกเบี้ยในระดับต่ำ จะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินของประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย โดยบ้านเราอยู่ในแบบหลังทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าซึ่งมีผลต่อทิศทาง Fund Flow มีแนวโน้มชะลอการไหลเข้าส่วนปัจจัยภายในให้น้ำหนักไปที่การรายงานกำไรบริษัทฯ 1Q65 ของภาค Real Sector ปัจจุบันยังเห็นสัญญาณบวกจากการปรับประมาณการกำไรขึ้น ซึ่งจะเป็นตัวช่วยจำกัด Downside แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยแวดล้อมที่มีน้ำหนักในทางลบมากกว่าจึงคาด SET50 Index พักฐานในกรอบ 960 – 1010 จุด

## SET50 Index Futures

**Direction Trading:** แนะนำการ Short S50M22 ในช่วง 990-1000 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 960 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index ปรับฐานจากความกังวลเงินเฟ้อ นโยบายการเงินเชิงรุกของสหรัฐฯและความเสี่ยงการเติบโตของเศรษฐกิจ

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50U22 ลบด้วย S50M22 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2565 จะเท่ากับ -8.45 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

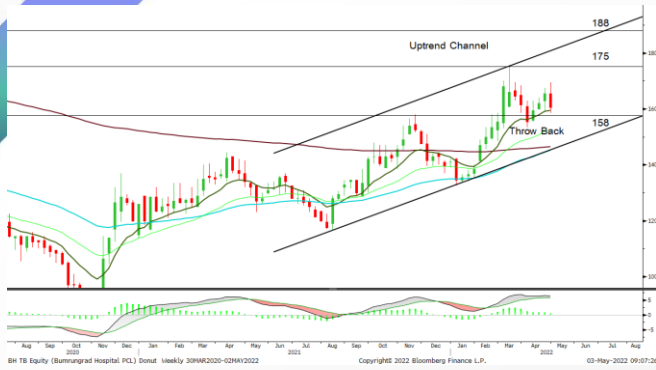
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U22M22 มีค่าสูงกว่า -6.45 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -8.45+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U22M22 มีค่าต่ำกว่า -10.45 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -8.45-2.00 จุด)

## SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน พ.ค.65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 950- 1000 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series M22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 975-1000 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 990 -1000 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 950 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด



## Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
BHM22	158.99	-1.10	515	13.72	170.03	20.63%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### Long BHM22

กำไร 1Q65 อยู่ที่ 725 ล้านบาท เติบโตต่อเนื่อง 695.6%YoY และ 18.5%QoQ ขับเคลื่อนด้วยรายได้กิจการโรงพยาบาลที่โตขึ้นเป็น 4.1 พันล้านบาท (+55.2% YoY, 5.7%QoQ) ตามการฟื้นตัวของรายได้จากทั้งผู้ป่วยต่างชาติและผู้ป่วยไทย รวมทั้ง Gross Margin ที่สูงขึ้นตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น และประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนดีขึ้น คงประมาณการกำไรปี 2565-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 75.1% Fair Value ปี 2565 เท่ากับ 190 บาท Upside 14.8% Yield 1.1%

ภาพรายสัปดาห์ BH ทำจิ้งหะ Throw Back ดึงกลับขึ้นมาขึ้นเหนือ EMA 10 วัน บ่งชี้แรงซื้อกลับเข้าหุ้น มีโอกาสปรับขึ้นต่อ มีเป้าหมายที่ 175 และ 188 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BHM22 บริเวณ 158 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 175 บาทและ 188 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 153.50 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
CPALLM22	64.24	-0.35	4078	14.92	70.20	14.03%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### Long CPALLM22

เชื่อว่าราคาหุ้นจะได้รับแรงสนับสนุนจากผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัว โดยคาดกำไรปกติ 1Q65 อยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท เติบโต 36.2%YoY, 23.5%QoQ ปัจจัยขับเคลื่อนที่จากยอดขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาจากการเติบโตยอดขายสาขาเดิมของทั้ง CPALL (+10%YoY), MAKRO (+2%YoY) บวกกับการเปิดสาขาใหม่และการรับรู้กำไรจาก Lotus's สูงขึ้น ส่วนกำไรทั้งปีคาดเติบโต 32%YoY

ภาพรายสัปดาห์ CPALL เลือกลงขึ้นต่อ หลังจาก Breakout กรอบบน Symmetrical Triangle โดยมีเป้าหมายอยู่บริเวณ 74.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CPALLM22 บริเวณ 64.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 62.00 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
VNGM22	7.19	0.06	579	19.34	11.50	75.51%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### Long VNGM22

ปี 2565 มี upside จากหลายปัจจัยจาก เงินบาทที่อ่อนค่า ต้นทุนไม้ที่มีแนวโน้มปรับลดลงและราคากาวที่ที่น่าจะผ่านจุด peak ช่วง เมย. โครงการต่างๆ ที่ดำเนินการมาเห็นผลชัดเจนและจะเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนในปีนี้ พร้อมกับมีโครงการต่อยอดเพื่อเพิ่มระดับฐานกำไรในอนาคต FV โดยอิง PER 15 เท่าราคาเหมาะสมที่ 12.90 บาท

ภาพรายสัปดาห์ Bullish Breakout เส้นกด Downtrend พร้อมขึ้นเหนือ EMA 75 วัน สะท้อนโมเมนตัมการปรับขึ้นต่อ ประเมินแนวต้านที่ 7.75 และ 10 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

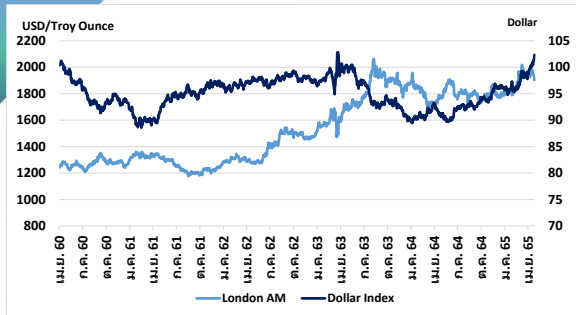
แนะนำ Long VNGM22 บริเวณ 7.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.75 บาทและ 10.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 7.40 บาท





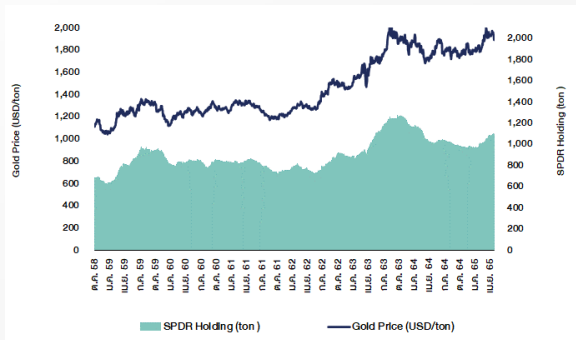
## GOLD Futures

### การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำ / Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 27 เม.ย. 2565)

### การเคลื่อนไหวราคา / ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	33.50	33.75	34.00	34.25	34.50
1,850	29,458	29,678	29,898	30,118	30,338
1,880	29,936	30,160	30,383	30,606	30,830
1,910	30,414	30,641	30,868	31,095	31,322
1,940	30,892	31,122	31,353	31,583	31,814
1,970	31,369	31,603	31,838	32,072	32,306
2,000	31,847	32,085	32,322	32,560	32,798
2,030	32,325	32,566	32,807	33,048	33,290
2,060	32,802	33,047	33,292	33,537	33,782
2,090	33,280	33,528	33,777	34,025	34,274

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

### ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures

#### (GO\_CON)



Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P.

## Trading กรอบ 1,850-2,000 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน เม.ย. 2565 เคลื่อนไหวผันผวน โดยตั้งแต่ต้นเดือนปรับขึ้นไปแตะจุดสูงสุดใกล้บริเวณ 2,000 เหรียญฯ (ณ 18 เม.ย. 2565) ก่อนย่อตัวแรงลงมาบริเวณ 1,900 เหรียญฯ (ณ 27 เม.ย. 2565) มีแรงกดดันจากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าอย่างรวดเร็ว ท่ามกลางมุมมองเรื่องการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ทำให้ Dollar Index ตลอดเดือน เม.ย. ปรับขึ้น 3.8% มาขึ้นบริเวณ 102 จุด เชื่อว่าทิศทางค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า ยังมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน พ.ค. นี้ เนื่องจากตลาดให้น้ำหนักไปที่การประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในวันที่ 3-4 พ.ค. 2565 ซึ่งคาดเฟดจะปรับขึ้นดอกเบี้ยระดับ 0.5% และเร่งใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวเชิงรุกเพื่อสกัดเงินเพื่อสำหรับช่วงที่เหลือของปี ส่งผลให้แนวโน้ม Dollar Index จะยังยืนระดับสูงบริเวณ 100 จุด ถือเป็นปัจจัยลบต่อราคาทองคำ แต่อย่างไรก็ตามกลางปัจจัยแวดล้อมภายนอกที่มีความไม่แน่นอนทั้งเรื่องสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ และยังไม่เห็นบทสรุป นำไปสู่ความกังวลเกี่ยวกับภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก, รวมถึงปัญหาเงินเฟ้อทั่วโลก และการกลับมาแพร่ระบาดของโควิด-19 จีน สู้การ Lockdown ที่ย่อมกระทบต่อเศรษฐกิจจีน สามารถสร้างแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยได้ โดยฝ่ายวิจัยประเมินราคาทองคำเดือน พ.ค. 2565 ในกรอบ 1,850-2,000 เหรียญฯ

### กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้การใช้กลยุทธ์ Trading คงเป็นแนวทางที่เหมาะสมและสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ดี โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,850-2,000 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 2,000 เหรียญฯ (เทียบเท่า 32,340 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.0 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไร หากราคาปรับลงมาบริเวณ 1,850 เหรียญฯ (เทียบเท่า 29,910 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFM22 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิ.ย. 2565 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.0 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราว 200 บาท

### กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** ราคาทองคำติดแนวต้านบริเวณ 2000 เหรียญฯ อยู่บ่อยครั้ง พร้อมสัญญาณ Reject การปรับขึ้นด้วยการเกิดแท่งเทียน Shooting Star บริเวณดังกล่าว สนับสนุนด้วยล่าสุดเกิดแท่งเทียน Bearish Breakout หลุด EMA 10 สัปดาห์ คาดระยะถัดไปจะอยู่ในจังหวะแกว่งหาฐานแนวรับใหม่ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวระยะนี้อยู่ที่ 1,850-2,000 เหรียญฯ แนะนำ Trading กรอบ 1,850 – 2,000 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOM22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบ มิ.ย. 2565 และกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ



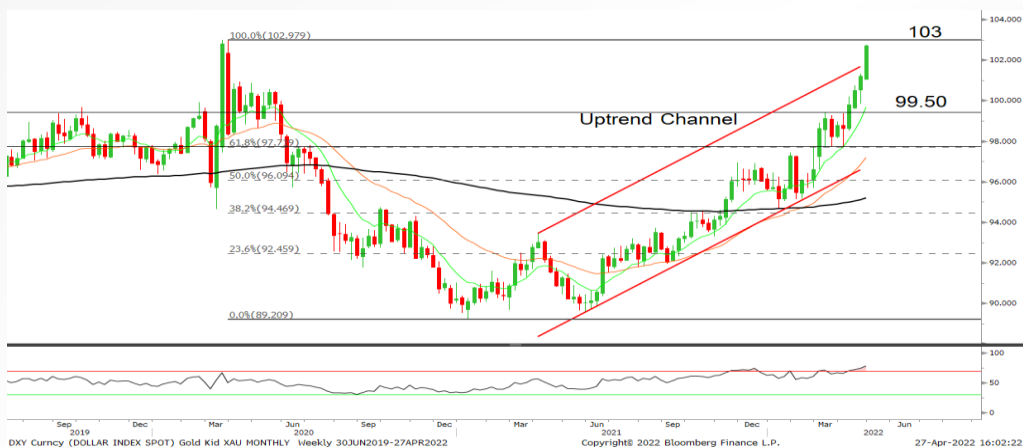
### Gold Spot (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ราคาทองคำรายสัปดาห์ ทิศทางราคาทองคำ ติดแนวต้าน Zone 2000 เหมียว ด้วยสัญญาณลบทางเทคนิค จากแท่งเทียน Bearish Breakout พร้อมการหลุด EMA 10 สัปดาห์ลงมา สะท้อนสัญญาณบ่งชี้ถึงการเปลี่ยนแนวโน้ม เช่นเดียวกับ RSI ที่กลับลงมาจากเขต Overbought ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1850-2000 เหมียว

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายสัปดาห์ ทิศทางแนวโน้มที่แข็งค่า สนับสนุนการฟื้นขึ้นด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ พร้อมด้วยแท่งเทียนล่าสุด แข็งค่าต่อเนื่องหลังจาก Breakout กรอบบน Uptrend Channel อย่างไรก็ตามเริ่มเข้าใกล้แนวต้านที่ 103 จุด อาจทำให้เห็นการอ่อนค่าลง ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในปัจจุบัน มีแนวรับที่ 99 จุด ส่วนแนวต้านประเมินไว้ที่บริเวณ Zone High เดิมที่ 103 จุด



# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนเดือน เมษายน 2565

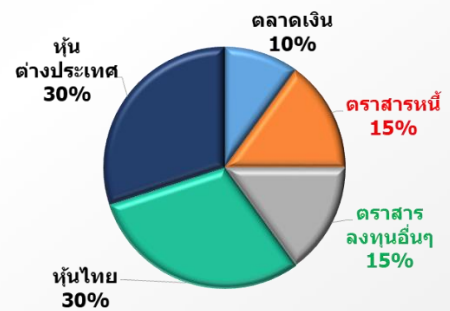
**ลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% ไปถือเงินสดเพิ่มในภาวะตลาดผันผวน**

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
<b>ตราสารลงทุน</b>	-	TRUE261B, TRUE253A, SIRI20PB	Equity Linked Note BGRIM	BH, BLA, CPALL GPSC, INSET, IVL, VNG	MSFT US JETS US
<b>กองทุน</b>	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	TMBPIPF	TSF-A	SCBPGF
<b>กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS</b>	ASP-DPLUS	ASP-CHINABOND-A	ASP-PROPIN-A	ASP-T12	ASP-TOPBRAND

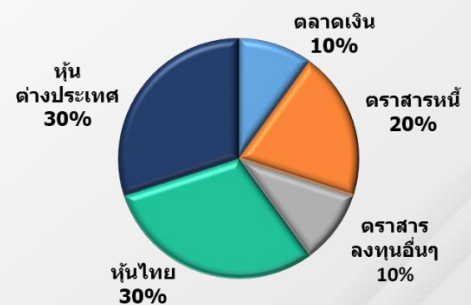
### สัดส่วนการลงทุน

ความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน ยังอยู่ในภาวะที่ยืดเยื้อ แต่หากไม่ขยายพื้นที่ หรือขยายกลุ่มผู้ร่วมสงคราม ก็ไม่น่าจะสร้าง Downside ให้กับตลาดการเงิน อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่าสนใจ คือ นโยบายการเงินตึงตัว รวมถึงการลดขนาดงบดุลของ FED ในปีนี้ และการ Lockdown ในประเทศจีนในบางเมืองที่มีผู้ป่วยโควิดเร่งตัว ซึ่งเป็นประเด็นกดดันหลักๆ ในช่วงนี้ จึงทำให้ตลาดหุ้นโลก (MXWO Index) ปรับตัวลง 5.7% mtd และฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% (เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยก็ถูกกระทบเช่นกัน โดย GDP Growth ปี 2565 ของไทยถูกปรับลดลงเฉลี่ย 0.5 – 1% ในหลายสำนัก และ Fund Flow ต่างชาติอาจเริ่มชะลอตัว ฝ่ายวิจัยจึงลดน้ำหนักเหลือ 30% (เท่าตลาดฯ) โดยเน้นการลงทุนในหุ้นพื้นฐานดีอิงเศรษฐกิจในประเทศหรือหุ้นมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยและสิงคโปร์เป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 15% (มากกว่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับคงน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 15% (น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



### Benchmark (ตลาดอังกฤษ)



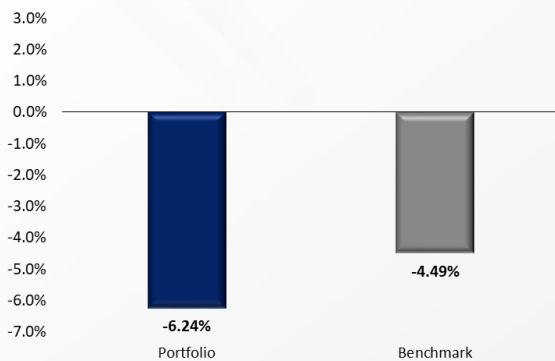
# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Performance Portfolio

### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. - 25 เม.ย. 2565

### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Over weight	35%	30%	-2.18%	-1.17%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-8.05%	-5.70%
ตลาดเงิน	Under weight	5%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Under weight	15%	20%	-0.36%	-0.09%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Over weight	15%	10%	-0.63%	-0.09%
ผลตอบแทนรวม				-3.32%	-2.08%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 เม.ย. - 25 เม.ย. 2565

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน เม.ย. 65 ที่ผ่านมา ทั่วโลกให้ความสนใจกับนโยบายการเงินตึงตัวที่ดูเหมือนว่าจะเดินหน้าเชิงรุกมากขึ้น รวมถึงการลดขนาดงบดุลของ FED จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลง 5.7%(mtd) ขณะที่ประเทศไทยก็โดนผลกระทบดังกล่าวเช่นกัน แต่ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินในระบบ และดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ระดับต่ำ โดย กนง.ยืนยันทันทีขึ้นดอกเบี้ยในวัน ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงเล็กน้อย 1.1%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ไม่ดีมากนัก โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ แม้แต่ตลาดหุ้นไทยเป็นเดือนที่สอง เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนไม่มีหุ้นกลุ่ม Comodity มากพอ ซึ่งสัดส่วนหุ้นไทยกว่า 1 ใน 3 เป็นกลุ่มพลังงาน ขณะที่บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่นในเดือนนี้ อาทิ THREL MINT AOT BLA BH ที่ได้ผลตอบแทน 3.6%, 3.0%, 2.2%, 1.8% และ 1.2% ตามลำดับ เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Google Inc (GOOGL US) และ VFMVN30 ETF (E1VFN30 VN) ซึ่งพ่วงรวมกับผลตอบแทนจากกองทุน MGFGA ที่อิงกับเน้นลงทุนในหุ้น Quality Growth ขนาดใหญ่ทั่วโลก ให้ผลตอบแทน -8.0% mtd ซึ่งแพ้ Benchmark อย่าง MXWO Index ที่ให้ผลตอบแทน -5.7% mtd ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -3.3%(mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทน -2.1%(mtd)

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นโดนแรงกดดันจากความตึงเครียดของสงครามยูเครน-รัสเซีย และการดำเนินนโยบายทางการเงินเชิงรุกมากขึ้นของ FED จนทำให้ตลาดหุ้นหลายแห่งโดนกดดันโดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2565 ลดลงกว่า 6.2% ขณะที่ Benchmark มีผลตอบแทนลดลง 4.5%

# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Thailand Equity

กลยุทธ์การลงทุน ลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยเหลือ 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.65 ไว้ที่ 1,630 – 1,710 จุด ขณะที่การใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED เป็นปัจจัยกดดัน โดยกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานดีเชิงเศรษฐกิจในประเทศหรือหุ้นมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง BH, BLA, CPALL, GPSC, INSET, IVL, VNG เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน พ.ค.65

### ภาวะตลาดหุ้นไทย

แม้มีการระบาด Omicron ภายในประเทศระดับ 1 หมื่นรายต่อวัน แต่ไม่รุนแรง พร้อมเดินทางสู่การเป็นโรคประจำถิ่น บวกกับดอกเบี้ยทรงตัวระดับต่ำ หนุนเม็ดเงินเข้าตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติม คาดหวังการฟื้นตัวเด่นในปีนี้อีก ทั้งเป็นเป้าหมายหลักของ Flow ต่างชาติในการเลือกลงทุน จึงทำให้ SET Index ปรับตัวลงเล็กน้อยเพียง -0.84(mtd)

ส่วนเดือน พ.ค.65 ยังคงต้องติดตามปัจจัยเสี่ยงจากการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED ที่อาจขึ้นดอกเบี้ยอีก 9 ครั้งในปีนี้อีก แม้กังวล ยืนยันไม่ขึ้นดอกเบี้ย แต่ตัดความเสี่ยงทิ้งไปไม่ได้ ซึ่งอาจเป็นการเปิด Downside ต่อ Target SET ปลายปีที่ 1810 จุด ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนของไทยยังดูดี เด็บโต YoY อยู่ระดับ 1 ล้านล้านบาท คาด EPS65F ล่าสุดอยู่ที่ 88.90 บาท/หุ้น หากคำนวณระดับ Market Earning Yield Gap. (คิดตามมูลค่าเวลา) เทียบกับดัชนี ณ ปัจจุบัน จะอยู่ที่ 4.8% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต) ถือเป็นโอกาสสะสม

### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

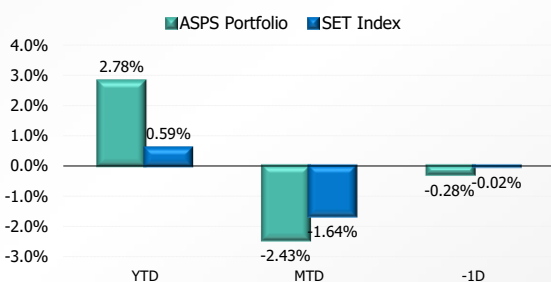
ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังไม่ขึ้นในเร็ววัน โดยฝ่ายวิจัยมีน้ำหนักหุ้นไทย 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.65 ไว้ที่ 1,630 – 1,710 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานดีกำไรมั่นคง อย่าง BH, BLA, CPALL, GPSC, INSET, IVL, VNG หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

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

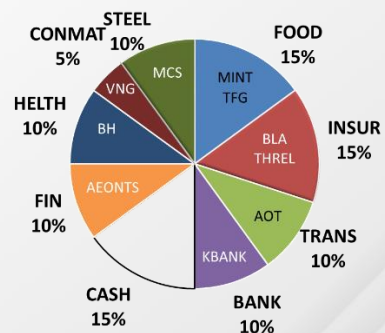
### รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ 29 เม.ย. 2565

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
THREL	6.05	7.00	15.7%	คาดว่าไตรมาส 2565 จะฟื้นตัวถึง 119% yoy จากแนวโน้มคอมปะกันที่เกี่ยวข้องกับโควิดลดลง
VNG	8.15	12.90	58.3%	2Q65 จะดีกว่าไตรมาสก่อน 1Q65 จากราคาคงทุนไม่ลดลงและราคาขายที่นำจะผ่านจุด Peak ไปช่วงกลาง เม.ย.
AOT	66.75	69.64	4.3%	Downside จำกัด น่าสะสมรอการฟื้นตัวในอนาคต ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard SET Index อยู่มาก
KBANK	153.00	174.00	13.7%	แนวโน้มกำไรปี 2565 เด็ดขาดกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (+8% YoY) เนื่องจากเป็น ส.ว. ที่ได้รับประโยชน์สูงสุดในกลุ่มฯ
MINT	35.00	36.00	2.9%	ราคาหุ้น MINT ช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันมากเกินไป ส่วนทางผลประกอบการ 4Q64 ที่มีพัฒนาการชัดเจน
AEONTS	192.50	250.00	29.9%	คาดว่าไตรมาส 2565/66 จะฟื้นขึ้น 9% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโตต่อเนื่องและแนวโน้ม Credit cost ปรับลดลง
BLA	44.00	52.00	18.2%	แนวโน้มกำไรไตรมาส 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันฟื้นตัว
BH	160.50	190.00	18.4%	การฟื้นตัวของฐานลูกค้าคนไทยและต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่ม Fly-In คาดกำไรงวด 1Q65 คาดจะเติบโต YoY และ QoQ
MCS	12.30	17.50	42.3%	คาดว่าช่วง ต้น พ.ค. MCS จะประกาศควมงานเพิ่มเติม 4 โครงการ นำหนักงบกว่า 120,000 ตัน
TFG	4.20	6.00	42.9%	แนวโน้มกำไรไตรมาส 2565 จะฟื้นตัวชัดเจนทั้ง QoQ และ YoY ผลบวกจากแนวโน้มราคาไก่และสุกรปรับสูงขึ้น
CASH	N.A.	N.A.	N.A.	ถือเงินสด 15%

### Accumulated return



### Stock Classification



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Fixed Income

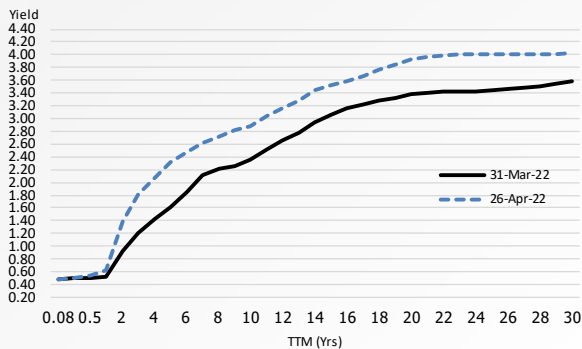
การใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED ส่งผลให้ Bond Yield ของโลกขยับตัวขึ้นในเดือน เม.ย. 2565 ขณะที่ตลาดยังคงมุมมองว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2565 ถึง 9 ครั้ง ขณะที่ไทยเชื่อว่าจะยังเดินหน้าคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดี ส่งผลให้ Bond Yield ไทยมีแนวโน้มแกว่งทรงตัวได้ต่อ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ TRUE261B, TRUE253A, SIRI20PB

### ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (THB Gov) ในช่วงเดือน เม.ย. ยังคงปรับขึ้นทำสถิติใหม่ของปี เช่นเดียวกับการปรับขึ้นของ US Treasury Yield ที่แรงกดดันจากเงินเพื่อทำให้ตลาดคาดว่า Fed จะเร่งใช้นโยบายการเงินตึงตัวเร็วและแรงกว่าคาด โดยคาดว่าการประชุม Fed ต้นเดือน พ.ค. ขึ้นอย่างน้อย 50 bps และ ขึ้นอีก 25-50 bps ในทุกการประชุมจนไปแตะ 3% ช่วงต้นปีหน้า และขุดจะถูกปรับลดในเดือนหน้า 9.5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน ส่วนเงินเฟ้อของไทยเดือน มี.ค. ที่ 5.73% สูงสุดในรอบ 13 ปี เนื่องจากราคาน้ำมัน ค่าไฟ และอาหารที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ตลาดเริ่มคาดว่า กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าคาด แม้หลายสถาบันได้ออกมาปรับประมาณการ GDP ลง โดยล่าสุด คือ World Bank ที่ปรับลงทั้ง GDP โลก และ GDP ไทย ลงมา 0.8% ส่วนความต้องการซื้อตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนในประเทศยังมีประปรายสำหรับตลาดรอง เนื่องจากช่วงนี้ตลาดแรกมีหุ้นกู้ออกใหม่เยอะ ส่วนนักลงทุนต่างชาติมีซื้อตราสารหนี้ไทยบ้างแต่เมื่อนำมารวมกับยอดตัวเก่าที่หมดอายุหมื่นกว่าล้าน ทำให้ยอดคงค้างของนักลงทุนต่างชาติทรงๆอยู่ที่ 1,047,176.31 ลบ.

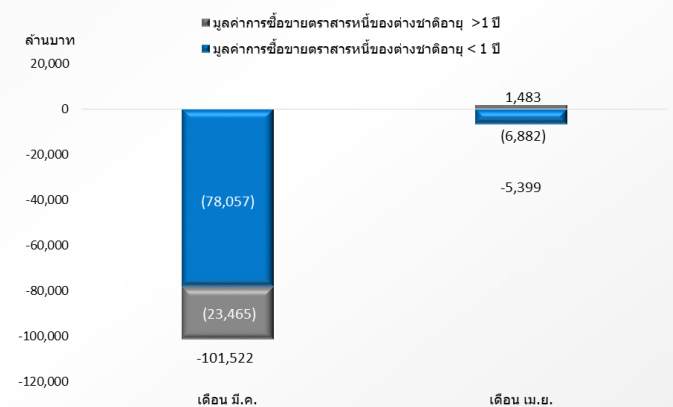
อัตราดอกเบี้ยของไทยที่ทรงตัวต่ำ ส่งผลให้ Bond Yield ของไทยมีแนวโน้มแกว่งทรงตัวต่อไป แม้ช่วงสั้นๆจะมีปัจจัยรบกวนจากการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED บ้าง กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ TRUE261B, TRUE253A, SIRI20PB

### Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
31-Mar-22	0.529	1.206	1.60	2.35	3.38	3.59
26-Apr-22	0.621	1.806	2.31	2.88	3.93	4.02
Change (bps.)	↑9.1	↑60.0	↑71.3	↑52.9	↑55.1	↑42.9

### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
TRUE261B	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	3.7397	3.60	4.34
TRUE253A	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	2.8958	3.20	3.94
SIRI20PB	บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: - / บริษัท: BBB+	-	7.50	-
CPF22PA	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-	-	4.50	4.58
BAM28DA	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-	6.6082	3.13	4.06

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## Global Equity

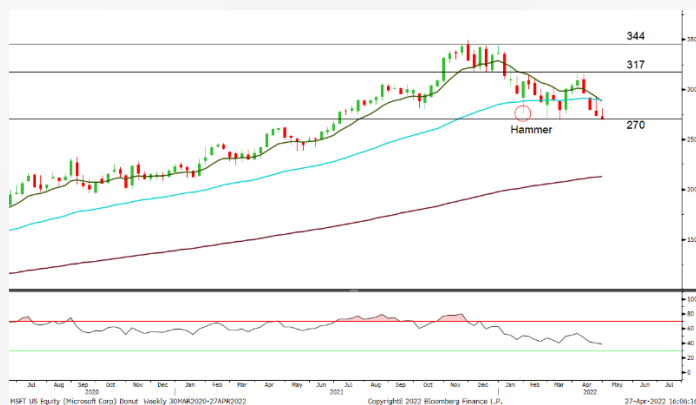
ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าคาดของ FED ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลงแรง ฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่ผันผวนต่ำอย่าง US Global Jets ETF (JETS US) และ Microsoft (MSFT US)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน พ.ค. 2565 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- Fed จะส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจำนวนกี่ครั้ง ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2565 รวมถึงการปรับลดขนาดงบดุล (Balance Sheet Reduction) จะเริ่มต้นเมื่อใด
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) โลก ไม่ว่าจะเป็นความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน, จีน-ไต้หวัน-สหรัฐฯ รวมถึงความไม่สงบในตะวันออกกลาง และการแพร่ระบาดของโควิดในจีนที่ชะลอเศรษฐกิจทั่วโลก

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน พ.ค. 2565 ฝ่ายวิจัยฯ เน้นหุ้นที่ผันผวนต่ำอย่าง US Global Jets ETF (JETS US) และ Microsoft (MSFT US) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

### Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพ Time Frame Week อยู่ในจังหวะปรับฐานทดสอบ Low เดิมที่ 270 เหยี่ยงๆ พร้อมด้วยสัญญาณก่อนหน้าที่เกิด Hammer สะท้อน Downside ที่คาดว่าจำกัด ใช้บริเวณแนวรับที่ 270 เหยี่ยงๆ เป็นจุดเข้าสะสม ประเมินแนวต้านไว้ที่ 317 เหยี่ยงๆ

### Microsoft (MSFT US)

Target Price Consensus 367.81 (Upside 36.1%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ผลประกอบการล่าสุด รายงานรายได้ \$49.4bn ขยายตัว 18%YoY หนุนโดยรายได้จากธุรกิจ Cloud ที่โต 26%YoY โดยรายได้จาก Microsoft Azure เติบโต 46%YoY เหนือ Google Cloudจากการที่ทั่วโลกหันมาทำงานแบบ Hybrid มากขึ้นซึ่งบริษัทได้เผยว่าจำนวนดีล ของ Microsoft Azure ในไตรมาสนี้มีมูลค่ามากกว่า \$100bn มากขึ้นกว่าปีก่อนกว่าเท่าตัว ด้านรายได้จากธุรกิจ Productivity and Business Processes ขยายตัวราว 17%YoY หลังบริษัทได้ขึ้นราคา software subscription ไประหว่างไตรมาส และรายได้จากธุรกิจ Personal Computing ขยายตัว 11%YoY

(unit :USD)	2021	2022F	2023F
NET INCOME (m)	59677.72	72095.62	81200.36
EPS	7.84	9.47	10.73
P/E (x)	34.46	28.54	25.18

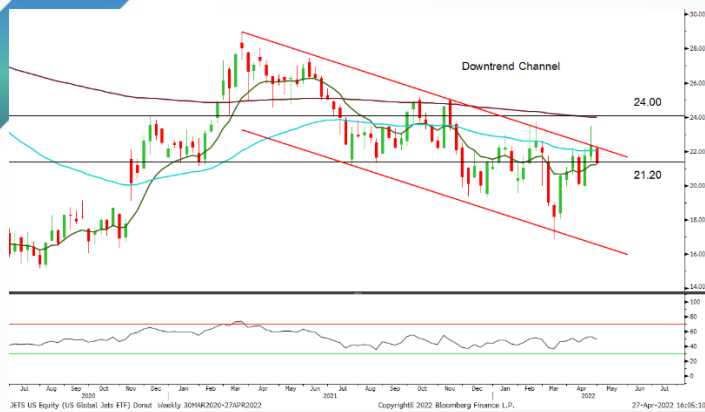


# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Technical Graph

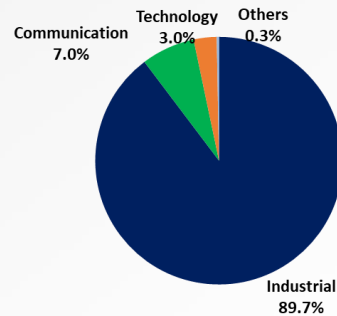


วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพ Time Frame Week จังหวะขึ้นทดสอบกรอบบน ของ Downtrend Channel ที่ 22.00 เหรียญฯ หากผ่านได้มองเป็นจุดเปิด Upside โดยประเมินแนวรับนำเข้าสะสมไว้ที่ 21.20 เหรียญฯ ส่วนแนวต้านอยู่บริเวณ 24.00 เหรียญฯ

## US Global Jets ETF (JETS US)

Target Price Consensus N.A. (Upside -)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ETF ที่เน้นลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการบินทั่วโลกทั้งบริษัทสายการบิน, บริษัทผู้ผลิตเครื่องบิน ไปจนถึงบริษัทที่บริหารจัดการสนามบิน ถือครองหุ้นประมาณ 57 ตัว โดยลงทุนในบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่ประมาณ 60% และ 40% ตามลำดับ ขณะที่สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 คลายตัว หลายประเทศทั่วโลกทยอยเปิดเมือง โดยหลายสายการบินเผยยอดจองตั๋วเครื่องบินพุ่งทะลุช่วง Pre-COVID ถึงแม้ค่าตัวเดินทางจะแพงขึ้นก็ตาม โดย Valuation หุ้นสายการบินชั้นนำปัจจุบันอยู่ในระดับที่ถูกกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว





### Equity-Linked Notes (ELN)

สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนใน ELN รวมถึงตราสารทางเลือกอื่น 15% ของพอร์ตรวม

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังไม่ขึ้นในเร็ววัน ทำให้เห็นเม็ดเงินของต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.2 แสนล้านบาทตั้งแต่ต้นปี ดังนั้น ฝ่ายวิจัยฯจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆอย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ BGRIM ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและกำไรต่อหุ้นปี 2565 เติบโตราว 10%YoY โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Recommendation	Last Price (25/04/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
BGRIM	BUY	33.25	45.00	35.34%	34.91	1.26

### บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (BGRIM)

ราคาเป้าหมายปี 2565 อยู่ที่ 45.00 บาท (Upside 35.3%)

ในช่วงสิ้น 1Q65 แม้ยังถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซฯที่สูง แต่ภาพรวมของกำไรยังเห็นการเติบโตขึ้นจากโครงการใหม่ คาดกำไรปกติในจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้น QoQ จากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังจากผ่านช่วงช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมาแล้ว และแรงหนุนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า PPTC และ SSUT กำลังการผลิต 163.0 MWe เข้ามาได้เต็มไตรมาสในครั้งแรก รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 32.58 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคงได้สูงประมาณ 18% 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 พ.ศ. 2565 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นยุโรปที่ลงทุนในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้แนะนำลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุน แนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	- กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 0.5% - 0.6%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐและตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 3 เดือน - 1 ปี
KKP ACT FIXED	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	- กองทุนตราสารหนี้คาดหวังผลตอบแทน 1.3% - 1.6%/ปี ลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐในไทย และตราสารหนี้ภาคเอกชนในไทยที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 1 - 3 ปี
TSF-A	EQF (กองทุนรวมตราสารหุ้นไทย)	- กองทุนหุ้นไทยผลตอบแทนย้อนหลังโดดเด่นเสมอต้นเสมอปลาย เน้นลงทุนหุ้นขนาดใหญ่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกและในประเทศ
SCBPGF	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	- กองทุนหลัก DWS Invest CROCI Sectors Plus ลงทุนในหุ้น Defensive ทั่วโลก ได้แก่กลุ่ม Energy, Utilities, และ Health Care ที่ทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจโลกที่เติบโตช้าลง
TMBPIPF	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาทั้งไทยและต่างประเทศ)	- กองทุนลงทุนในอสังหาฯ ไทยและสิงคโปร์ มีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาฯ ทั่วโลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มายังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี



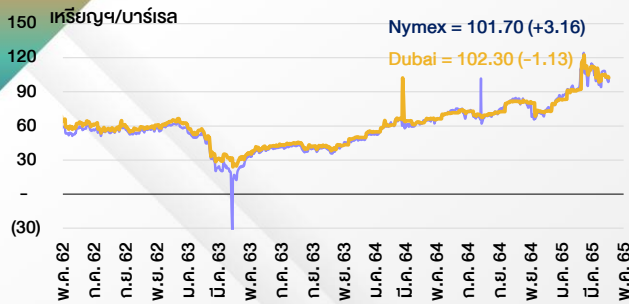
# STATISTICS

สถิติหลักทรัพย์ และ  
ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

BY RESEARCH DIVISION

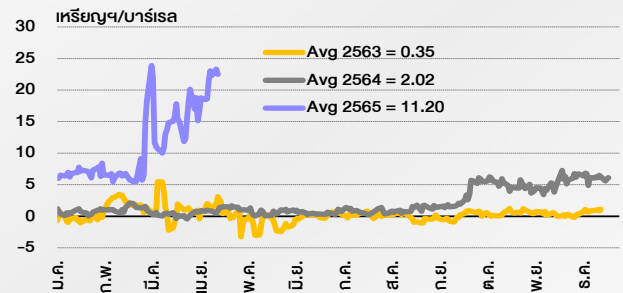


## 1 ราคาน้ำมันดิบ



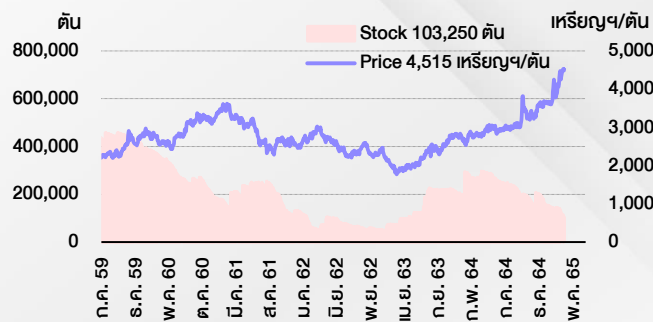
ที่มา : TQ professional

## 2 ค่าการกลั่นของสิ่งโคปรี



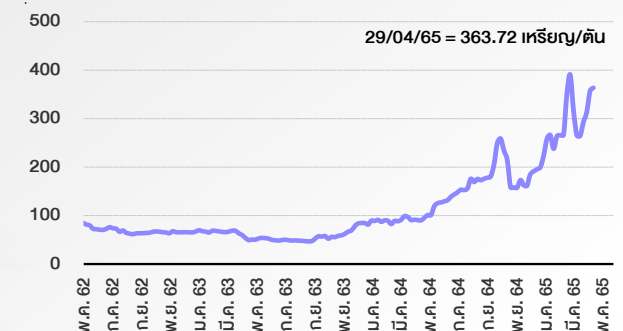
ที่มา : TQ professional

## 3 ราคาสังกะสี



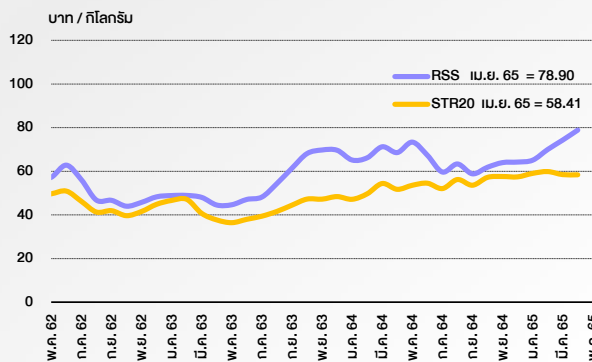
ที่มา : lme.co.uk

## 4 ราคาถ่านหิน



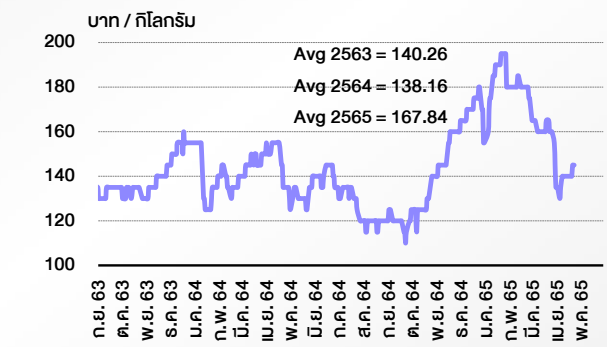
ที่มา : BANPU

## 5 ราคายางแผ่นรมควัน



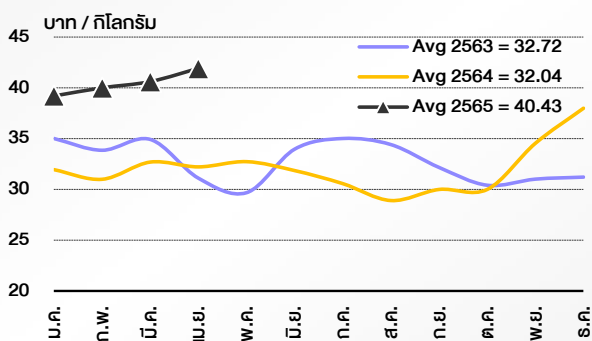
ที่มา : สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

## 6 ราคาข้าว 61-70 ตัน/กก.



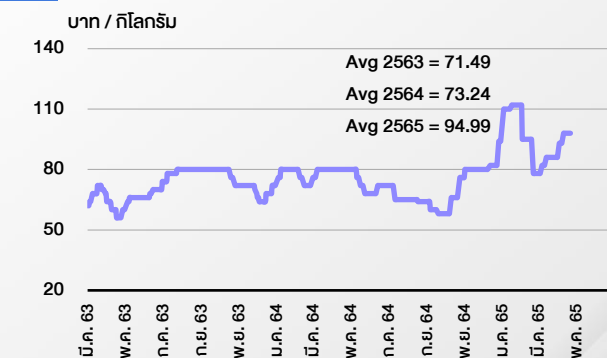
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 7 ราคาไก่เป็น



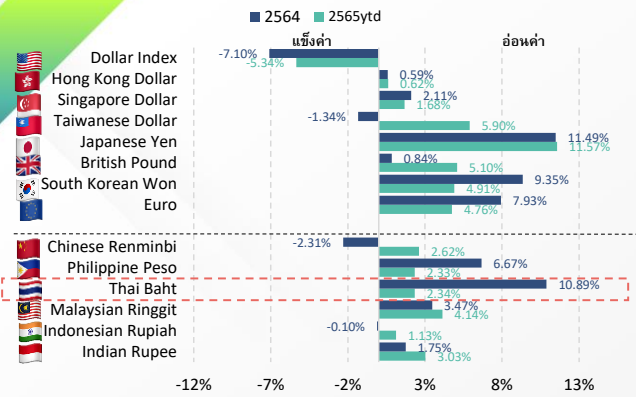
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคาหมู



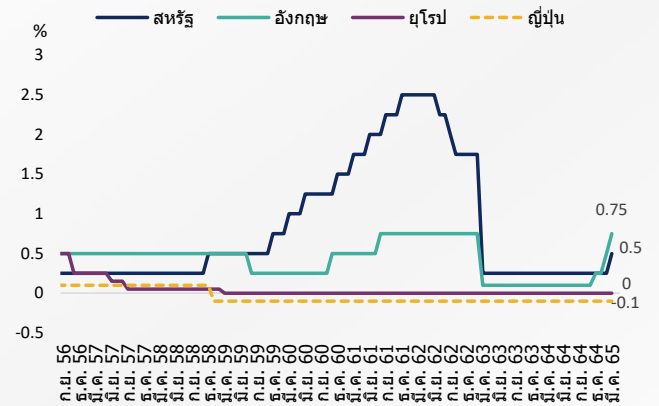
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 1 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



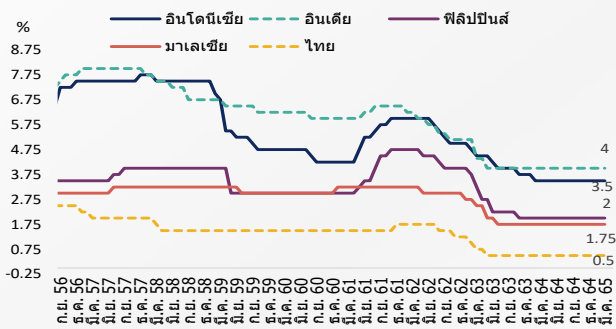
ที่มา : TQ professional

## 2 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



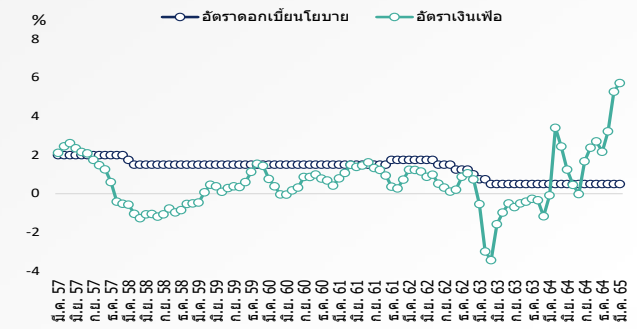
ที่มา : Bloomberg

## 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

## 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อ



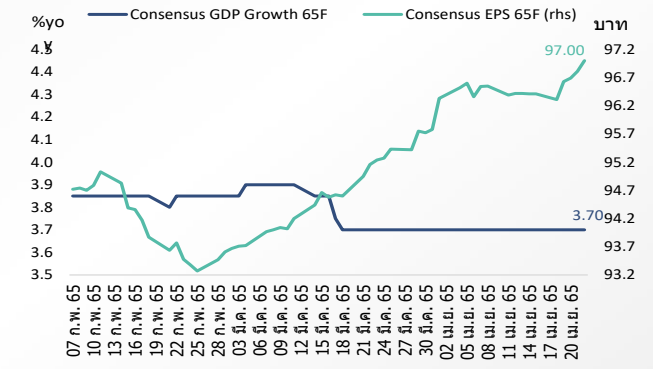
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท

## 5 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



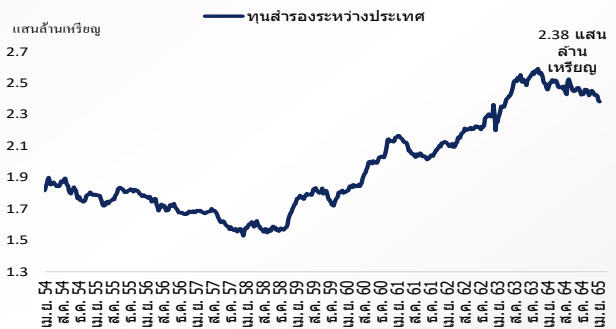
ที่มา : Bloomberg

## 6 Consensus GDP Growth และ EPS Growth



ที่มา : Bloomberg

## 7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



ที่มา : Bloomberg

## 8 ตารางเหตุการณ์ในเดือน พฤษภาคม 2565

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
3-4 พฤษภาคม 2565	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 3 ของปี
5 พฤษภาคม 2565	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี
17 พฤษภาคม 2565	รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 1/2565

ที่มา : Bloomberg



# APPENDIX

BY RESEARCH DIVISION





## ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Div Yield 22F	Strategist Comment
<b>THREL</b>	19-Apr-22	5%	7.27%	5.64	6.05	7.00	16.86	5.90	คาดการณ์ไตรมาสที่ 2565 จะฟื้นตัวถึง 119% yoy จากแนวโน้มเคลมประกันที่เกี่ยวข้องกับโควิดลดลง
<b>VNG</b>	26-Apr-22	5%	3.16%	7.90	8.15	12.90	9.46	7.50	ระยะ 2Q65 จะมีกำไรที่โตกว่า 1Q65 ราคาต้นทุนไม่ลดลงจากการเข้าสต็อกแล้วและราคาการที่นำจะผ่านจุด Peak ไปช่วงกลาง เม.ย. และคาดการณ์กำไรจะถึงจุด Peak ช่วง 3Q65
<b>AOT</b>	17-Feb-22	10%	1.91%	65.50	66.75	69.64	NM	62.00	Downside จำกัด น่าจะสมรรับการฟื้นตัวในอนาคต ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard SET Index อยู่มาก คงคำแนะนำ ชื้อ ถือเป็นโอกาสสะสม
<b>KBANK</b>	9-Mar-22	10%	-1.73%	155.70	153.00	174.00	8.67	149.50	แนวโน้มกำไรปี 2565 เดิมโตดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (+8% YoY) เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่ได้รับประโยชน์มากสุดในกลุ่มฯ หลังเศรษฐกิจฟื้นด้วยมบวคต่อคุณภาพสินทรัพย์
<b>MINT</b>	10-Mar-22	10%	13.82%	30.75	35.00	36.00	130.39	33.75	ราคาหุ้น MINT ช่วงที่ผ่านมากกุดตันจากสถานการณ์ระหว่างรัสเซีย - ยูเครน มากเกินไป ส่วนทางผลประกอบการ 4Q64 ที่มีพัฒนาการชัดเจน
<b>AEONTS</b>	23-Mar-22	10%	-2.28%	197.00	192.50	250.00	11.44	187.00	คาดการณ์ไตรมาสที่ 2565/66 จะเพิ่มขึ้น 9% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิ เดิมโตต่อเนื่องและแนวโน้ม Credit cost ปรับลดลง
<b>BLA</b>	11-Apr-22	10%	-0.56%	44.25	44.00	52.00	19.99	42.00	แนวโน้มกำไรไตรมาสที่ 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันฟื้นตัว ขณะที่คาดการณ์ไตรมาสที่ 1Q65 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 4Q64
<b>BH</b>	18-Apr-22	10%	-1.53%	163.00	160.50	190.00	47.15	150.00	แนวโน้มกำไรของ BH ในงวด 1Q65 คาดจะเติบโต YoY และ QoQ หลักๆ มาจากการฟื้นตัวของฐานลูกค้าคนไทยและต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่ม Fly-In
<b>MCS</b>	27-Apr-22	10%	1.23%	12.15	12.30	17.50	7.02	11.40	คาดว่าช่วง ต้น พ.ค. MCS จะประกาศคว้งงานเพิ่มเติม โดยคาดว่าจะทยอยเซ็นสัญญา 4 โครงการ นำหนักรวมกว่า 120,000 ตัน และปลายปีนี้มีโอกาสสูงที่จะคว้งงานอาคารสูงที่สุดในญี่ปุ่น
<b>TFG</b>	28-Apr-22	5%	0.96%	4.16	4.20	6.00	12.40	3.96	แนวโน้มกำไรไตรมาสที่ 1Q65 จะฟื้นตัวชัดเจนทั้ง QoQ และ YoY ผลบวกจากแนวโน้มราคาไก่และสุกรปรับสูงขึ้น
<b>CASH</b>	20-Apr-22	15%	0.00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	ถือเงินสด 15%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย. 2565



Head of Research Division

เทอดศักดิ์ ทวีธีระธรรม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



**อนุชิต เอื้ออารักษ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก



**ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล CISA, CFA**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม, ตราสารอนุพันธ์



**อภิณัฐ คำจิ้ม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์



**ปราณปริยา แก้วสว่าง**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



**นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



**เอนกพงศ์ พุทธภิบาล**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เช่าซื้อ, ประกัน



**ชญญา อุดม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มพลังงานทดแทน,  
สาธารณูปโภค-น้ำ



**นवलพรรณ น้อยรัชชุกร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน  
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



**ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372  
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,  
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



**ปิยะธิดา สนธิสมบัติ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160  
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ, เครื่องดื่ม



**พีระวิญญ์ ประดิษฐฐาน**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่ม การแพทย์, ค่าปลีก-ค้าส่ง

## ทีม นักกลยุทธ์



ภราดร เตียรณปราโมทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ชาญชัย พันทาธนากิจ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,  
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
วิเคราะห์เทคนิค



ภวัต ภัทรพงษ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ณัฐธร เกิดเนตร  
วิเคราะห์เทคนิค

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิชย์  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

### งานธุรการ

แสงเดือน ดิตติโส

### 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 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวิสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน 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 วิสดุก่อสร้างและรับเหมา 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

## Anti-corruption Progress Indicator

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

#### ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

#### ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

#### ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและมีกรอบแม่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

#### ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

#### ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น  
เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน  
ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

#### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ



ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก



ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี



NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล ข้อมูล ณ 26 ตุลาคม 2564

AAV	AUCT	BRR	CPF	EPG	HANA	KCE	MC	NWR	PPS	RS	SEAOL	SST	THANI	TOM	U
ADVANC	AWC	BTS	CPI	ETC	HARN	KKP	MCOT	NYT	PR9	S	SE-ED	STA	THCOM	TRC	UAC
AF	AYUD	BTW	CPN	FPI	HMPRO	KSL	METCO	OISHI	PREB	S & J	SELIC	STEC	THG	TRU	UBIS
AH	BAFS	BWG	CRC	FPT	ICC	KTB	MFEC	OR	PRG	SAAM	SENA	STI	THIP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENTEL	CSS	FSMART	ICHI	KTC	MINT	ORI	PRM	SABINA	SHR	SUN	THRE	TSC	VGI
AKP	BAY	CFRESH	DDD	GBX	III	LALIN	MANO	OSP	PROUD	SAMART	SIRI	SUSCO	THREL	TSR	VIH
AKR	BBL	CHEWA	DELTA	GC	ILINK	LANNA	MOONG	OTO	PSH	SAMTEL	SIS	SUTHA	TIP	TSTE	WACOAL
ALT	BCP	CHO	DEMCO	GCAP	ILM	LH	MSC	PAP	PSL	SAT	SITHAI	SVI	TIPCO	TSTH	WAVE
AMA	BCPG	CIMBT	DRT	GFPT	INTUCH	LHFG	MTC	PCSGH	PTG	SC	SMK	SYMC	TISCO	TTA	WHA
AMATA	BDMS	CK	DTAC	GGC	IP	LIT	MVP	PDG	PTT	SCB	SMPC	SYNTEC	TK	TTB	WHAUP
AMATAV	BEM	CKP	DUSIT	GLAND	IRPC	LPN	NCL	PDJ	PTTEP	SCC	SNC	TACC	TKT	TTCL	WICE
ANAN	BGC	CM	EA	GLOBAL	ITEL	MACO	NEP	PG	PTTGC	SCCC	SONIC	TASCO	TMT	TTW	WINNER
AOT	BGRIM	CNT	EASTW	GPI	IVL	MAJOR	NER	PHOL	PYLON	SCG	SPALI	TCAP	TNDT	TU	ZEN
AP	BIZ	COM7	ECF	GPSC	JSP	MAKRO	NKI	PLANB	Q-CON	SCGP	SPI	TEAMG	TNITY	TVD	
ARIP	BKI	COMAN	ECL	GRAMMY	JWD	MALEE	NOBLE	PLANET	QH	SCM	SPRC	TFMAMA	TOA	TVI	
ARROW	BOL	COTTO	EE	GULF	K	MBK	NSI	PLAT	QTC	SDC	SPVI	TGH	TOP	TVO	
ASP	BPP	CPALL	EGCO	GUNKUL	KBANK	MBKET	NVD	PORT	RATCH	SEAFCO	SSSC	THANA	TPBI	TWPC	

2S	APCS	BEYOND	CMC	ESSO	HYDRO	JMT	LOXLEY	NCAP	PPP	SA	SKE	STANLY	TITLE	TSE	WP
7UP	APURE	BFIT	COLOR	ESTAR	ICN	KBS	LRH	NCH	PPPM	SAK	SKN	STGT	TKN	TVT	XO
ABICO	AQUA	BJC	CPL	ETE	IFS	KCAR	LST	NETBAY	PRIME	SALEE	SKR	STOWER	TKS	TWP	XPG
ABM	ASAP	BJCHI	CPW	FE	IMH	KEX	M	NEX	PRIN	SAMCO	SKY	STPI	TM	UEC	YUASA
ACE	ASEFA	BLA	CRD	FN	IND	KGI	MATCH	NINE	PRINC	SANKO	SLP	SUC	TMC	UMI	
ACG	ASIA	BR	CSC	FNS	INET	KIAT	MBAX	NRF	PSTC	SAPPE	SMT	SWC	TMD	UOBKH	
ADB	ASIAN	BROOK	CSP	FORTH	INSET	KISS	MEGA	NTV	PT	SAWAD	SMT	SYNEX	TMI	UP	
AEONTS	ASIMAR	CBG	CWT	FSS	INSURE	KOOL	META	OCC	QLT	SCI	SNP	T	TMILL	UPF	
AGE	ASK	CEN	DCC	FTE	IRC	KTIS	MFC	OGC	RBF	SCN	SO	TAE	TNL	UPOIC	
AHC	ASN	CGH	DCON	FVC	IRCP	KUMWEL	MGT	PATO	RCL	SCP	SORKON	TAKUNI	TNP	UTP	
AIT	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GEL	IT	KUN	MICRO	PB	RICHY	SE	SPA	TBSP	TOG	VCOM	
ALL	B	CHAYO	DOD	GENCO	ITD	KWC	MILL	PICO	RML	SFLEX	SPC	TCC	TPA	VL	
ALLA	BA	CHG	DOHOME	GJS	J	KWM	MITSIB	PIMO	ROJNA	SFP	SPOG	TCMC	TPAC	VNT	
ALUCON	BAM	CHOTI	DV8	GYT	JAS	L&E	MK	PJW	RPC	SFT	SR	TEAM	TPCS	VPO	
AMANAH	BC	CHOW	EASON	HEMP	JCK	LDC	MODERN	PL	RT	SGF	SRICHA	TFG	TPS	VRANDA	
AMARIN	BCH	CI	EFORL	HPT	JCKH	LEO	MTI	PM	RWI	SIAM	SSC	TFI	TRITN	WGE	
APCO	BEC	CIG	ERW	HTC	JMART	LHK	NBC	PMTA	S11	SINGER	SSF	TIGER	TRT	WIJK	

A	AU	BSBM	CMO	F&D	IHL	KCM	MCS	NOVA	PRAKIT	SABUY	SPACK	TCCC	TPOLY	VIBHA	
AI	B52	BSM	CMR	FMT	IIG	KK	MDX	NPK	PRAPAT	SF	SPG	THMUI	TQR	W	
AIE	BEAUTY	BTNC	CPT	GIFT	INGRS	KKC	MJD	NUSA	PRECHA	SGP	SQ	TNH	TTI	WIN	
AJ	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWG	MORE	OCEAN	PTL	SICT	SSP	TNR	TYCN	WORK	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PAF	RCI	SIMAT	STARK	TOPP	UKEM	WPH	
APP	BIG	CCP	D	GSC	JR	LEE	NC	PF	RJH	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
AQ	BLAND	CGD	EKH	GTB	JTS	LPH	NDR	PK	RP	SK	SUPER	TIPL	UNIQ	ZIGA	
ARIN	BM	CITY	EMC	HTECH	JUBILE	MATI	NFC	PLE	RPH	SMART	SVOA	TPIPP	UPA		
AS	BROCK	CMAN	EP	HUMAN	KASET	M-CHAI	NNCL	PPM	RSP	SOLAR	TC	TPLAS	UREKA		

Anti-corruption Progress Indicator มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

2S	B	BWG	DELTA	FSS	IFEC	KTB	MFEC	OGC	PREB	SAAM	SMK	SYNTEC	TKT	TTCL	WICE
ADVANC	BAFS	CEN	DEMCO	FTE	IFS	KTC	MINT	ORI	PRG	SABINA	SMPC	TAE	TMK	TU	WIJK
AF	BAM	CENTEL	DIMET	GBX	ILINK	KWC	MONO	PAP	PRINC	SAPPE	SNC	TAKUNI	TMILL	TVD	XO
AI	BANPU	CFRESH	DRT	GC	INET	KWG	MOONG	PATO	PRM	SAT	SNP	TASCO	TMT	TVI	ZEN
AIE	BAY	CGH	DTAC	GCAP	INSURE	L&E	MSC	PB	PROS	SC	SORKON	TBSP	TNITY	TVO	
AIRA	BBL	CHEWA	DUSIT	GEL	INTUCH	LANNA	MST	PCSGH	PSH	SCB	SPACK	TCAP	TNL	TWPC	
AKP	BCH	CHOTI	EA	GFPT	IRC	LH	MTC	PDG	PSL	SCC	SPALI	TCMC	TNP	U	
AMA	BCP	CHOW	EASTW	GGC	IRPC	LHFG	MTI	PDJ	PSTC	SCCC	SPC	TFG	TNR	UBE	
AMANAH	BCPG	CIG	ECL	GJS	ITEL	LHK	NBC	PE	PT	SCG	SPI	TFI	TOG	UBIS	
AMATA	BEYOND	CIMBT	EGCO	GPI	IVL	LPN	NEP	PG	PTG	SCN	SPRC	TFMAMA	TOP	UEC	
AMATAV	BGC	CM	EP	GPSC	KJN	LRH	NINE	PHOL	PTT	SEAOL	SRICHA	TGH	TOPP	UKEM	
AP	BGRIM	CMC	EPG	GSTEEL	K	M	NKI	PK	PTTEP	SE-ED	SSF	THANI	TPA	UOBKH	
APCS	BJCHI	COM7	ERW	GUNKUL	KASET	MAKRO	NMG	PL	PTTGC	SELIC	SSP	THCOM	TPP	UPF	
AQUA	BKI	COTTO	ESTAR	HANA	KBANK	MALEE	NNCL	PLANB	Q-CON	SENA	SSSC	THIP	TRU	UV	
ARROW	BLA	CPALL	ETE	HARN	KBS	MBAX	NOBLE	PLANET	QH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	FE	HEMP	KCAR	MBK	NOK	PLAT	QLT	SINGER	STA	THREL	TSC	VIH	
ASK	BROOK	CPI	FNS	HMPRO	KCE	MC	NSI	PM	QTC	SIRI	STOWER	TIDLOR	TSTE	VNT	
ASP	BRR	CPN	FPI	HTC	KGI	MCOT	NWR	PPP	RATCH	SITHAI	SUSCO	TIPCO	TSTH	WACOAL	
AWC	BSBM	CSC	FPT	ICC	KKP	META	OCC	PPPM	RML	SKR	SVI	TISCO	TTA	WHA	
AYUD	BTS	DCC	FSMART	ICHI	KSL	MFC	OCEAN	PPS	S & J	SMT	SYMC	TKS	TTB	WHAUP	

ประกาศเจตนาธรรม

7UP	APCO	CHG	CRC	ECF	GULF	JMART	KUMWEL	MILL	NUSA	SAK	STAR	TQM	WIN		
ABICO	AS	CPL	DDD	EKH	III	JMT	LDC	NCL	PIMO	SCGP	STECH	TSI	YUASA		
AJ	BEC	CPR	DHOUSE	ETC	INOX	JR	MAJOR	NOVA	PR9	SCM	STGT	VCOM	ZIGA		
ALT	BKD	CPW	DOHOME	EVER	J	KEX	MATCH	NRF	RS	SIS	SUPER	VIBHA			

# 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 สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย  
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

# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง