MARKET TALK
กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

9 พฤษภาคม 2565

SET Index ยังอยู่ในช่วงปรับฐานต่อ Top Pick เลือก AOT, BLA และ MINT

แรงกดดันจากเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูง มีมากขึ้นตามลำดับ โดยมีต้นเหตุสำคัญมาจากสงคราม รัสเซีย-ยูเครน ตามมาด้วยการคว่ำบาตรรัสเซียซึ่งเป็นผู้ส่งออกทรัพยากรธรรมชาติที่เป็นวัตถุดิบต้นน้ำของหลายอุตสาหกรรม ตามด้วยนโยบาย Covid เป็น 0 ของจีน ขณะที่ในบ้านเรามีมาตาการควบคุมราคาพลังงานหลายส่วนหมดอายุลงทำให้ราคาปรับสูงขึ้นและกระทบเป็นลูกโซ่ไปที่สินค้าอุปโภค-บริโภคอื่นๆ ประเมินว่าสถานการณ์ดังกล่าวเป็นตัวเร่งให้ กนง. อาจต้องพิจารณาเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วขึ้น ทั้งนี้หากปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น 0.25% จะส่งผลทำให้ระดับ PER เป้าหมายของตลาดหุ้นไทยลดลง 0.99 เท่า คิดเป็น SET Index 88 จุดจากเป้าหมายเดิม 1810 จุด

คาด SET Index ยังอยู่ในช่วงปรับฐานแนวรับแรกอยู่ที่ 1617 จุด แนวต้าน 1633 จุด พอร์ตจำลองให้ขาย MCS น้ำหนัก 5% ทำกำไร และให้ถือเงินสดเพิ่มขึ้นเป็น 30% หุ้น Top Pick เลือก AOT, BLA และ MINT

SET INDEX (จุด)	1,629.58
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-13.72
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	72,642.09

การซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุน (ลบ.)

นักลงทุนสถาบัน	-485.94
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-1,371.87
นักลงทุนต่างประเทศ	-528.09
นักลงทุนในประเทศ	2,385.89

SET หลุดแนวรับสำคัญ 1633 จุด ต้องระวังการเปลี่ยน Trend

ที่มา: ASPS Research

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

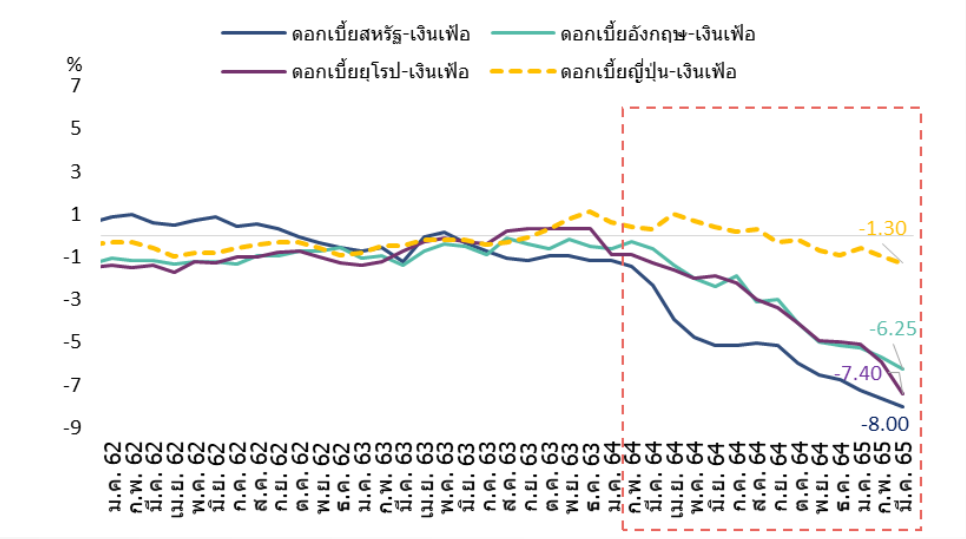
ภวัต ภัทราพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

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

Infliation ตัวแปรสำคัญต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้น

Inflation ที่ร้อนแรงขึ้นในทุกประเทศ ต้นเหตุสำคัญประการหนึ่งเกิดจากสงครามยูเครน-รัสเซียที่ยังดำเนินไปต่อเนื่อง โดยล่าสุดรัสเซียได้ทิ้งระเบิดถล่มโรงเรียนในยูเครน จากรายงานมีผู้เสียชีวิต 2 ราย และบาดเจ็บ 60 ราย อีกทั้ง EU และสหรัฐฯเตรียมหามาตรการ Sanction รัสเซียเพิ่มเติม รวมถึงประเด็น Zero Covid ในจีน ซึ่งทั้ง 2 ประเด็นข้างต้น ทำให้เกิด Supply Shortage ในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ได้ ขณะที่ประเทศไทยเพิ่งรายงานตัวเลขเงินเฟ้อเดือน เดือน เม.ย. 65 ของไทยขยับขึ้นมาอยู่ที่ 4.65%yoy ซึ่งในเดือน พ.ค. 65 มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังที่มาตการตึงราคาพลังงานของภาครัฐทั้ง น้ำมันดีเซล LPG และ ค่าไฟฟ้า หมดอายุลง โดยล่าสุดน้ำมันดีเซลอยู่ที่ 31.94 บาท/ลิตรแล้ว

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย – อัตราเงินเฟ้อของฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS, Bloomberg

ซึ่งการที่ Inflation ปรับขึ้นขึ้นเร็วและแรงของทุกประเทศ ส่งผลลบทั้งในมุมของสินค้าราคาสูงขึ้น และมุมของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต ซึ่งหาก กนง. ขึ้นดอกเบี้ย 0.25% จะกดดันให้ SET ซื้อขายบน PER ที่ลดน้อยลง 0.99 เท่า หรือกดดันดัชนีเป้าหมายลดลง 88 จุด จากระดับดัชนีเป้าหมายที่ 1810 จุด ถือเป็นอีกเรื่องหนึ่งที่กดดันให้ตลาดหุ้นไทยผันผวนเพิ่มขึ้นได้ โดยวันนี้ให้กรอบการเคลื่อนไหวที่ 1617-1633 จุด

หากดอกเบี้ยขึ้นจะดีกับแบงค์ใหญ่ กระทบเช่าซื้อ

ภายใต้ทิศทาง Bond Yield ที่ปรับตัวขึ้นทุกอายุ ส่งผลบวกต่ออัตราดอกเบี้ยรับในส่วนของเงินลงทุน (แต่ลบกับมูลค่าเงินลงทุน ซึ่งส่วนใหญ่บันทึกผ่าน OCI) หากพิจารณาโครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยรับกลุ่มฯ ปี 2564 ประมาณ 6.7 แสนล้านบาท เฉลี่ยราว 90% มาจากการให้สินเชื่อ ตามด้วยดอกเบี้ยจากเงินลงทุนราว 7% และ 3% มาจาก Interbank (อัตราดอกเบี้ยอิงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย) ดังนั้นการปรับขึ้นของ Bond yield จึงมีผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับกลุ่มฯ จำกัด ซึ่งธนาคารที่สัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินลงทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ เป็นไปตามมูลค่าพอร์ตลงทุน ได้แก่ KBANK มีสัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนราว 17% ของรายได้ดอกเบี้ยรับ (เงินลงทุนของเมืองไทยประกันชีวิต) ตามด้วย BBL ที่มีรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนสัดส่วน 10% ของรายได้ดอกเบี้ยรับ และ KTB ราว 4% ของรายได้ดอกเบี้ยรับ (ธ.พ. อื่น มีรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุน 1% - 2% ของรายได้ดอกเบี้ยรับ) ประกอบกับ Bond Yield ถือเป็นสัญญาณชี้นำแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยในระยะถัดไป ภายใต้โครงสร้างสินเชื่อกลุ่มฯ ที่มีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยลอยตัวประมาณ 77% ของสินเชื่อ (น้ำหนักมาจาก ธ.พ. ขนาดใหญ่) ขณะที่ต้นทุนทางการเงินเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินลอยตัวราว 68% ของ Source of fund ทำให้ในกรณีที่ ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ ธ.พ. มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย M – Rate (MLR,MRR และ MOR) ย่อมบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิของ ธ.พ. ใหญ่ ในช่วงแรก ก่อนที่ต้นทุนเงินฝากประจำจะปรับเพิ่มตาม ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยกลับสู่ระดับปกติ นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยของกลุ่มฯ มีประเด็นที่ต้องติดตามจากการที่ ธปท. ลดเงินนำส่ง FIDF มาอยู่ที่ 0.23% จาก 0.46% ของเงินฝาก ไปจนถึงสิ้นปี 2565 โดยสมมติฐาน NIM ปี 2566 ของฝ่ายวิจัยอยู่บนสมมติฐานต้นทุนทางการเงิน FIDF กลับสู่ระดับปกติที่ 0.46% ของเงินฝาก และ ธ.พ. มีการทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ เพื่อชดเชยผลกระทบในอัตราเท่ากัน (ปี 2563 ที่เริ่มมีการลดเงินนำส่ง FIDF กลุ่ม ธ.พ. ขนาดใหญ่ปรับอัตราดอกเบี้ยกลุ่ม M – Rate ลง 0.4% เพื่อช่วยเหลือลูกค้า)

ทั้งนี้ ภายใต้ Sensitivity Analysis จะพบว่าในกรณีที่ NIM เพิ่มขึ้น (ลดลง) 0.1% จากสมมติฐานฝ่ายวิจัย จะทำให้กำไรของ BBL, KTB เปลี่ยนแปลงมากสุดราว 11%, KBANK และ SCB ประมาณ 7% - 8% ตามด้วย KKP และ TISCO ราว 3% - 5% คงน้ำหนักเท่าตลาด เลือก ธ.พ. ใหญ่ ตามทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น และมีพัฒนาการ

ด้าน Digital อย่าง KBANK(FV@B174), KTB(FV@B16.1) และ SCB(FV@B140) ส่วน BBL(FV@B152) ราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV ราว 0.5 เท่า มองว่าไม่แพง

ขณะที่กลุ่มเช่าซื้อ จะทำให้แนวโน้ม Cost of funds สูงขึ้น เพราะโครงสร้างหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยจ่ายบางส่วนเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่อัตราดอกเบี้ยที่ปล่อยกู้เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ทั้งหมด โดยหากกำหนดสมมติฐานให้ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จะทำให้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมใหม่ของกลุ่มเช่าซื้อสูงขึ้น และสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ของกลุ่มเช่าซื้อราว 1.0% โดยผู้ประกอบการที่กระทบมากสุดเรียงได้ดังสรุปในตารางด้านล่าง (ขณะที่ผู้ประกอบการกลุ่มบริหารสินทรัพย์ เช่น BAM และ JMT เป็นต้น อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยที่คิดลูกค้าในอัตรา MLR ซึ่งเป็นอัตราลอยตัว หักล้างแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมที่จะเพิ่มขึ้นไปได้ทั้งหมด จึงประเมินว่าจะได้รับผลกระทบจำกัด)

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อของกลุ่มจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2565-66 จากแนวโน้มกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว จึงเลือก TIDLOR (FV@B42) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ

ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ หากธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25%

	โครงสร้างสินเชื่อ		โครงสร้างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย		ผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566
	อัตราดอกเบี้ยคงที่	อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	อัตราดอกเบี้ยคงที่	อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	หากธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25%
ASK	100%	0%	49%	51%	-2.6%
THANI	100%	0%	51%	49%	-2.0%
AEONTS	100%	0%	53%	47%	-1.6%
MTC	100%	0%	53%	47%	-1.2%
TIDLOR	100%	0%	50%	50%	-1.1%
SAWAD	100%	0%	57%	43%	-0.5%
กลุ่มเช่าเชื้อ					-1.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในสถานะ Risk off แนะนำหุ้น BLA, AOT, MINT

เริ่มต้นเดือน พ.ค. 65 เริ่มเห็นสัญญาณ Sell in May ในตลาดหุ้นไทยชัดขึ้น และหลายๆ ปัจจัยยังบ่งชี้ว่าตลาดหุ้นยังอยู่ในภาวะผันผวน ดังนี้

1. ***Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นและตลาด TFEX ไทย*** โดยเริ่มต้นสัปดาห์แรกของเดือนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยทุกวัน ด้วยมูลค่ารวม 2.5 พันล้านบาท และที่สำคัญคือ การชอร์ตสุทธิสัญญา SET50 Futures ที่เร่งขึ้นมาอยู่ที่ 28,485 สัญญา (เป็นการชอร์ตสุทธิในวันศุกร์ที่ผ่านมาถึง 29,104 สัญญา)

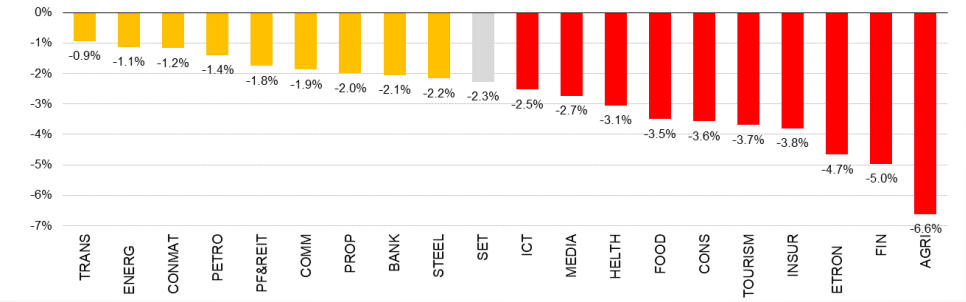
Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นและตลาด TFEX ไทย (mtd)

Date	Fund Flow	
	SET (M Baht)	SET50 Futures (Con.)
06/05/2022	-528	-29104
05/05/2022	-181	-4267
03/05/2022	-1834	4886
May22(ytd)	-2543	-28485

ที่มา: SET, ASPS

2. ***SET Index ผันผวน และปรับตัวลง -2.3% (mtd) และเป็นการปรับตัวลงในทุก Sector*** แต่ยังเห็นหุ้นกลุ่มที่แข็งแกร่งกว่าตลาด คือ กลุ่มเปิดเมืองและกลุ่มพลังงาน

ผลตอบแทนราย Sector (mtd)



ที่มา: SET, ASPS

3. ***มีความกังวลว่า กนง. มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้*** ทั้งจากเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเร็ว และล่าสุดเห็น Bond Yield 10 ปี ของไทยขยับขึ้นมาเร็ว อยู่ที่ 3.21% (วันพฤหัสบดีที่ผ่านมาอยู่ที่ 3.06%) ขึ้นแซง Bond Yield 10 ปี สหรัฐปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน ล่าสุดอยู่ที่ 3.14%

4. ***ในเชิงเทคนิค SET Index ยังอยู่ในโซนไม่ปลอดภัย*** หลังหลุดแนวรับสำคัญ 1630 จุด (เส้น EMA200 วัน) ลงมา ทำให้ต้องระวังการเปลี่ยน Trend ประเมินกรอบล่างวันนี้ 1617 จุด ถ้าหลุดแนวรับถัดไปอยู่ที่ 1600 จุด

SET หลุดแนวรับสำคัญ 1633 จุด ต้องระวังการเปลี่ยน Trend

ที่มา: ASPS

สรุปตลาดหุ้นไทยในช่วงนี้เริ่มเห็นสัญญาณ Sell in May ที่ชัดขึ้น การลงทุนควรจะใช้ความระมัดระวังและกระจายความเสี่ยงมากขึ้น โดยปัจจุบันฝ่ายวิจัยฯ แนะนำให้ถือเงินสดในสัดส่วน 30% ส่วนอีก 70% แนะนำหุ้นผันผวนต่ำ BH หุ้นเปิดเมือง AOT MINT TIDLOR หุ้นคาดผลประกอบการทยอยฟื้นเด่น TFG VNG STEC และหุ้นได้ประโยชน์จาก Bond Yield ขยับขึ้นต่อเนื่อง อย่าง BLA

Toppick วันนี้เลือก AOT MINT BLA

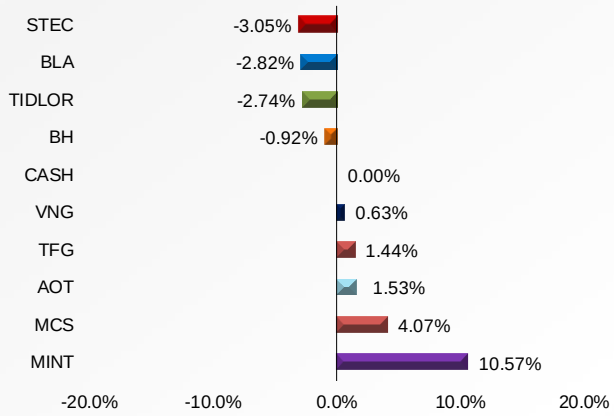
หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price		Fair Value	PER	Dividend	Cut Loss/	Strategist Comment
				Avg. Cost	Last		2022F	Yield	Stop Profit	
STEC	05 พ.ค.	10%	-3.05%	13.10	12.70	18.00	16.93	2.76	12.40	คาด 1Q65 กำไรสุทธิ 204 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4%YoY แม้รายได้ก่อสร้างลดลงจากปีก่อนจากปัญหาขาดแคลนแรงงาน
VNG	26 เม.ย.	5%	0.63%	7.90	7.95	12.90	9.23	5.03	7.50	ระยะ 2Q65 จะมีกำไรที่โตกว่า 1Q65 ราคาต้นทุนไม่ลดลงจากการเข้าสู่ฤดูแล้งและราคาถ่านหินที่น่าจะผ่านจุด Peak ไปช่วงกลาง เม.ย. และคาดหวังกำไรจะถึงจุด Peak ช่วง 3Q65
AOT	17 ก.พ.	10%	1.53%	65.50	66.50	69.64	NM	0.00	62.00	Downside จำกัด น่าสะสมรอรับการฟื้นตัวในอนาคต ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard SET Index อยู่มาก คงคำแนะนำ ซื้อ ถือเป็นโอกาสสะสม
MINT	10 มี.ค.	10%	10.57%	30.75	34.00	42.50	191.80	0.00	33.75	ราคาหุ้น MINT ช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากสถานการณ์ระหว่างรัสเซีย – ยูเครนมากเกินไป ส่วนทางผลประกอบการ 4Q64 ที่มีพัฒนาการขัดเจน
TIDLOR	05 พ.ค.	10%	-2.74%	36.50	35.50	42.00	22.77	0.88	34.50	คาดกำไรสุทธิงวด 1Q65 จะขึ้นทำ New high รายไตรมาส จากแนวโน้มสินเชื่อเติบโตต่อเนื่อง และแนวโน้มค่าใช้จ่ายในการบริหารและการตลาดลดลงตามฤดูกาล
BLA	11 เม.ย.	10%	-2.82%	44.25	43.00	52.00	19.53	1.40	40.50	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันฟื้นตัว ขณะที่คาดกำไรสุทธิงวด 1Q65 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 4Q64
BH	18 เม.ย.	10%	-0.92%	163.00	161.50	190.00	47.44	1.05	150.00	แนวโน้มกำไรของ BH ในงวด 1Q65 คาดจะเติบโต YoY และ QoQ หลักๆมาจาก การฟื้นตัวของฐานลูกค้าคนไทยและต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่ม Fly-In
MCS	***27 เม.ย.***	***5%***	***4.07%***	***12.30***	***12.80***	***17.50***	***7.31***	***6.80***	***12.60***	***คาดว่าช่วง ต้น พ.ค. MCS จะประกาศคว้างานเพิ่มเติม โดยคาดว่าจะทยอยเซ็นสัญญา 4 โครงการ น้ำหนักรวมกว่า 120,000 ตัน และปลายปีนี้มีโอกาสสูงที่จะคว้างานอาคารสูงที่สุดในญี่ปุ่น***
TFG	28 เม.ย.	5%	1.44%	4.16	4.22	6.00	12.46	2.41	3.96	แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q65 จะฟื้นตัวชัดเจนทั้ง QoQ และ YoY ผลบวกจากแนวโน้มราคาไก่และสุกรปรับสูงขึ้น
CASH	***20 เม.ย.***	***25%***	***0.00%***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***N.A.***	***ถือเงินสด 25%***

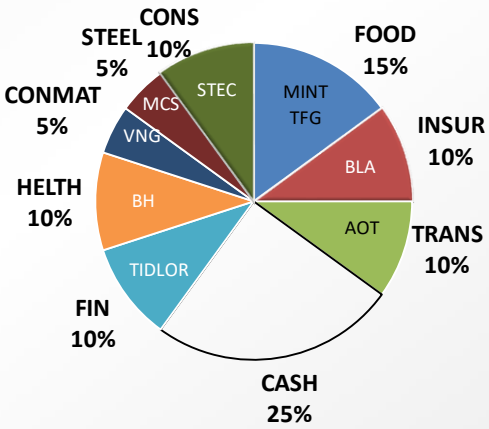
วันศุกร์ที่ผ่านมานำน้ำหนัก KBANK และ MCS 5% ไปถือเงินสดเพิ่มอีก 15%

วันนี้ขายทำกำไร MCS แล้วถือเงินสดเพิ่มอีก 5%

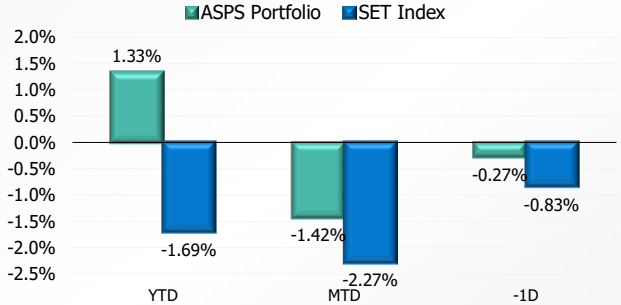
Accumulated returns since our recommendation



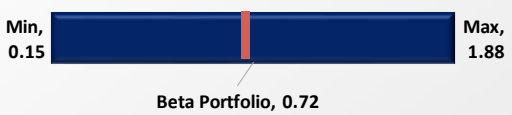
Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส