

สัญญาณดอกเบี้ยขาขึ้นในประเทศ ชัดเจนมาก

ความน่าจะเป็นที่ Fed จะพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในอัตรา 0.75% ในการประชุมรอบนี้มีค่อนข้างมาก หลังจากที่ตัวเลขเงินเฟ้อเดือน พ.ค.65 ออกมาสูงกว่าคาด และยังเห็นตัวเลข PPI ที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง 10.8% YoY บ่งชี้ถึงแนวโน้มเงินเฟ้อที่ยังสูงต่อเนื่อง ผลดังกล่าวทำให้ตลาดหุ้นต่างประเทศยังตอบสนองเชิงลบสำหรับในบ้านเรา ประเด็นที่อยู่ในความสนใจอยู่ที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยเช่นกัน โดยเชื่อว่าน่าจะเห็น กนง. พิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยในเร็วๆ นี้ ทั้งนี้ในมุมมองของเรา ที่เห็นว่าเงินเฟ้อในประเทศยังอยู่ในทิศทางขึ้น ขณะที่ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ กับของบ้านเรา มีแนวโน้มถ่างตัวออกมากขึ้น โดยหาก กนง. ไม่มีการปรับขึ้นดอกเบี้ย ณ สิ้นปี ดอกเบี้ยสหรัฐอาจสูงกว่าของบ้านเรา 2 - 3% ซึ่งจะกดดันให้ Fund Flow ไหลออก และเงินบาทอ่อนค่า

SET Index น่าจะผันผวนรอผลการประชุม Fed คาดกรอบการเคลื่อนไหวช่วง 1590 - 1615 จุด พอร์ตจำลองให้นำเงินสด 10% เข้ามาซื้อ OSP ทำให้สถานะเงินสดสำรองเหลือ 25% หุ้น Top Pick เลือก BBL, MAJOR และ OSP

SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,590 จุด
แนวต้าน 1,615 จุด

TOP PICKS

BBL FV@B 152.00
MAJOR FV@B 25.00
OSP FV@B 37.00

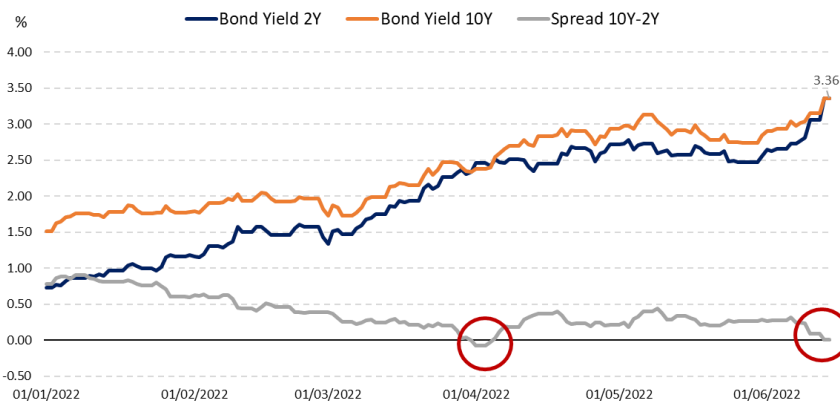
PORTFOLIO

IN: → OUT: →

OSP +10% CASH -10%

| Stocks | Start Date | Weight | Return | Price | | Fair Value |
|--------|------------|--------|---------|--------|--------|------------|
| | | | | Cost | Last | |
| CPALL | 13 พ.ค. | 10% | ▼ -2.0% | 63.50 | 62.25 | 73.50 |
| BEM | 25 พ.ค. | 10% | ▼ -2.8% | 9.00 | 8.75 | 10.30 |
| BLA | 18 พ.ค. | 10% | ▲ 14.4% | 38.25 | 43.75 | 52.00 |
| BBL | 11 พ.ค. | 15% | ▲ 5.1% | 128.00 | 134.50 | 152.00 |
| MAJOR | 27 พ.ค. | 10% | ▼ -2.8% | 21.30 | 20.70 | 25.00 |
| TRUE | 09 มิ.ย. | 10% | ▲ 0.0% | 4.62 | 4.62 | 5.70 |
| CASH | 20 มิ.ย. | 35% | ▲ 0.0% | N.A. | N.A. | N.A. |

เกิด Inverted Yield Curve ใน Bond Yield US 10 - 2 ปี ครั้งที่ 2 ในปีนี้



ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกศศักดิ์ กวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทรพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

SPREAD ดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐ คาดห่างขึ้นเรื่อยๆ กดดัน FLOW ไทย ออก และเงินบาทอ่อนค่า

ตัวเลข PPI หรือเงินเฟ้อสหรัฐที่วัดจากฝั่งผู้ผลิตออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อย +10.8% (คาดไว้ที่ +10.9%) แต่ก็ยังถือเป็นระดับที่สูง และสะท้อนภาพเงินเฟ้อที่อยู่ในแนวโน้มขึ้น มีส่วนสร้างแรงกดดันให้ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ยังอยู่ในแดนลบต่อเนื่องจากวันก่อน โดยตลาดหุ้นสหรัฐปรับตัวลงราว 0.2-0.5% และตลาดหุ้นโซนยุโรปปรับตัวลง 0.3-1.2% ขณะที่ Bond Yield 10 ปีสหรัฐฯ ได้ขยับขึ้นมาอยู่ระดับ 3.4%

PPI สหรัฐฯ ประจำเดือน พค 65 ใกล้เคียงคาด

| | |
|-----------|--|
| 19:30 USD | PPI (MoM) (May) |
| ▼▼▼ 🇺🇸 | Act: 0.8% Cons: 0.8% Prev: 0.4% ◊ |
| 19:30 USD | Core PPI (MoM) (May) |
| ▼▼▼ 🇺🇸 | Act: 0.5% Cons: 0.6% Prev: 0.2% ◊ |
| 19:30 USD | PPI (YoY) (May) |
| ▼▼▼ 🇺🇸 | Act: 10.8% Cons: 10.9% Prev: 10.9% ◊ |
| 19:30 USD | Core PPI (YoY) (May) |
| ▼▼▼ 🇺🇸 | Act: 8.3% Cons: 8.6% Prev: 8.6% ◊ |

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS, Investing

ผลตอบแทนตลาดหุ้นต่างๆ

| | Last | %Chg | %MTD | %YTD |
|----------------|-----------|--------|---------|---------|
| America | | | | |
| NASDAQ | 10,828.35 | 0.18% | -10.37% | -30.79% |
| S&P | 3,735.48 | -0.38% | -9.60% | -21.63% |
| Russel | 1,707.83 | -0.39% | -8.38% | -23.94% |
| DJIA | 30,364.83 | -0.50% | -7.96% | -16.44% |
| Europe | | | | |
| FTSE 100 | 7,187.46 | -0.25% | -5.50% | -2.67% |
| DAX | 13,304.39 | -0.91% | -7.53% | -16.24% |
| Euro Stoxx 50 | 3,475.18 | -0.78% | -8.29% | -19.15% |
| CAC 40 | 5,949.84 | -1.20% | -8.02% | -16.82% |
| ASIA | | | | |
| Philippines | 6,474.53 | 0.12% | -4.41% | -9.10% |
| Indonesia | 7,049.88 | 0.78% | -1.39% | 7.12% |
| Australia | 6,686.03 | -3.51% | -7.28% | -10.19% |
| Japan | 26,629.86 | -1.32% | -2.38% | -7.51% |
| Malaysia | 1,481.28 | 1.12% | -5.65% | -5.50% |
| Korea | 2,492.97 | -0.46% | -7.18% | -16.28% |
| China | 3,288.91 | 1.02% | 3.22% | -9.64% |
| Hong Kong | 21,067.99 | 0.00% | -1.62% | -9.96% |

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS, Bloomberg

ภายใต้แรงกดดันจากเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูง ทำให้เกิดความคาดหมายว่าของนักลงทุนว่า FED อาจจะขยับขึ้นการขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่สูงถึง +0.75% ในการประชุมครั้งใดครั้งหนึ่งใน 3 ครั้งหน้า และทำให้ความคาดหมายถึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายปี ขยับขึ้นไป สูงกว่า 3.25%

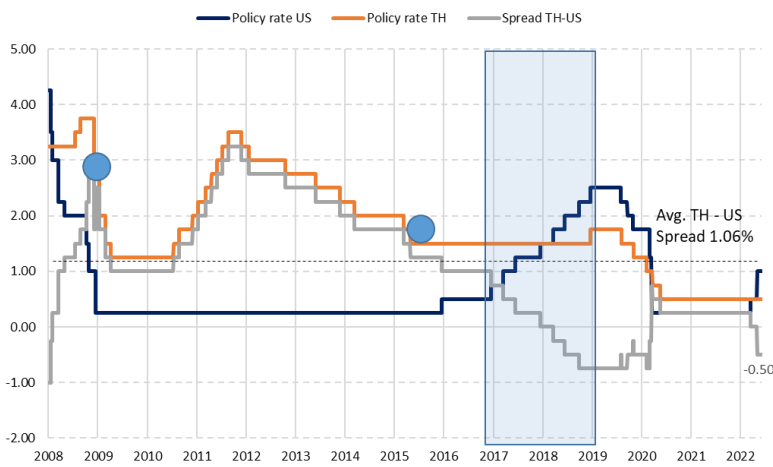
ความน่าจะเป็นในการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐ

| MEETING DATE | MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | | | |
|--------------|-----------------------|---------|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 150-175 | 175-200 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 |
| 6/15/2022 | 98.9% | 1.1% | คาดขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง | | | | | | | | | | |
| 7/27/2022 | 0.0% | 0.0% | 89.0% | 10.9% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | | | | | | |
| 9/21/2022 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 49.9% | 45.3% | 4.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 11/2/2022 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 11.5% | 48.8% | 35.9% | 3.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 12/14/2022 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.5% | 32.7% | 41.5% | 17.6% | 1.6% | 0.0% | 0.0% |
| 2/1/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.6% | 12.8% | 34.8% | 35.8% | 13.8% | 1.2% | 0.0% |
| 3/15/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 6.1% | 21.6% | 35.2% | 27.0% | 8.8% | 0.7% |
| 5/3/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 5.4% | 19.7% | 33.5% | 28.0% | 11.0% | 1.7% |
| 6/14/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.3% | 7.5% | 21.8% | 32.7% | 25.5% | 9.6% | 1.5% |
| 7/26/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 2.7% | 10.9% | 24.3% | 31.0% | 21.7% | 7.7% | 1.2% |

ที่มา: CME FedWatch Tool

หากพิจารณา Spread อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยกับสหรัฐปัจจุบันห่างกัน -0.5% ซึ่งดูในอดีต Spread มากที่สุดอยู่ราว -1.0% เท่านั้น ซึ่งหากดอกเบี้ยปลายปีสหรัฐอยู่ที่ 3.25%-3.50% คาดทำให้ Spread กว้างสุดนับตั้งแต่ปี 2008 (หาก กนง.ไม่เร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้) และเป็นตัวกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าต่อไป โดยล่าสุดเงินบาทอยู่ระดับ 35.00 บาท/เหรียญฯ (สูงสุดในรอบ 5 ปี) โดยฝ่ายวิจัยฯ คาด ธปท. จะขึ้นดอกเบี้ย 2-3 ครั้งภายในปีนี้ (0.50%-0.75%) เพื่อลดผลกระทบดังกล่าว

Spread ดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐห่างกดดันบาทอ่อน



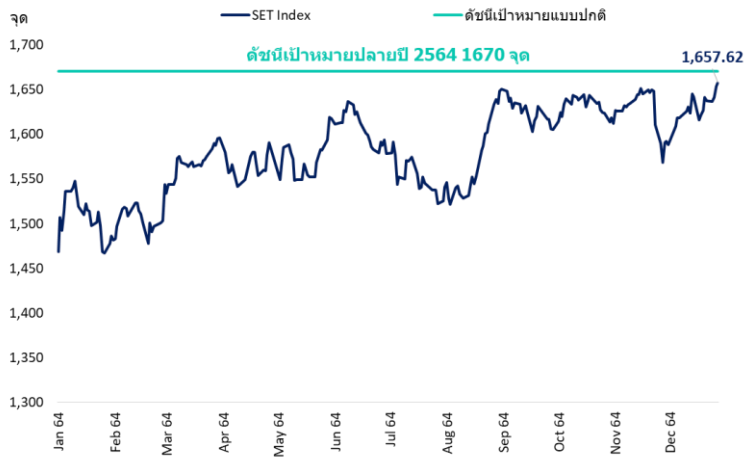
ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

สรุป เงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่อง จากปัจจัยแวดล้อมที่คอยกดดัน คาดจุดรั้ง Flow ต่างชาติให้ชะลอการไหลเข้าในระยะถัดไป โดยวันนี้มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ไว้ที่ 1590-1615 จุด

วิเคราะห์การทยอยขึ้นดอกเบี้ย กดดันเป้าหมาย SET อย่างไร

ในช่วง 1 – 2 ปี ที่ผ่านมา เป็นช่วงที่ดอกเบี้ยแกว่งตัวขึ้นลงกว้างกว่าภาวะปกติ ทำให้เห็นการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินระหว่างสินทรัพย์เสี่ยงกับสินทรัพย์ปลอดภัย เพื่อหาผลตอบแทนที่ดีกว่า ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ การใช้วิธี Market Earning Yield Gap ในการประเมินหาดัชนีเป้าหมายจึงเหมาะสมในเวลาแบบนี้ และฝ่ายวิจัยฯ เคยประเมินเป้าหมาย SET Index ปี 2564 ที่ 1670 จุด ถือว่าใกล้เคียงกับ SET Index ปลายปี 2564 ที่ 1657.62 จุด

ดัชนีเป้าหมาย 64 ของ ASPS ที่ 1670 จุด ประเมินด้วย MEYG ไกล่เคียงกับดัชนี ปลายปี 64 ที่ 1657.62 จุด

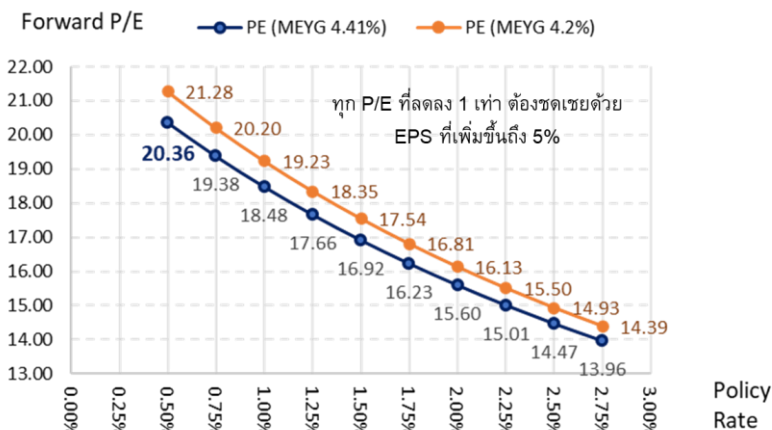


ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

แม้ปัจจุบันฝ่ายวิจัยประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 อยู่ที่ 1.04 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS65F 88.9 บาท/หุ้น (สูงกว่าปี 2562 ก่อนเกิดโควิด 8.6%) แต่ปัญหาปัญหาก็คือ มีโอกาสเห็นแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปี เพื่อสกัดค่าเงินบาทอ่อน, เงินเฟ้อ รวมถึงลดช่องว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐที่มีโอกาสถูกทิ้งห่างกันมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินการปรับขึ้นดอกเบี้ย จะกดดันให้เม็ดเงินไหลกลับไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัย และตามกลไกตลาดหุ้นจะถูกซื้อขายบน P/E ที่ลดลง ดังรูปจุดสมดุลระหว่าง Forward P/E กับดอกเบี้ยนโยบายด้านล่าง

จุดสมดุลระหว่าง Forward P/E กับดอกเบี้ยนโยบาย

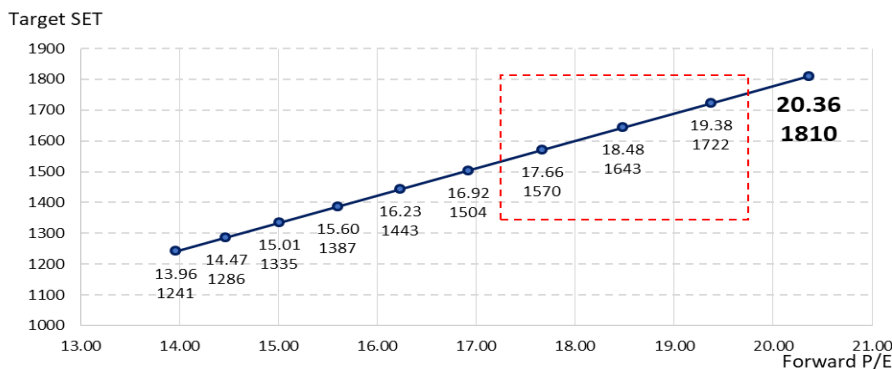


ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

และถ้าถ่วง. มีการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งหรือ 0.25% จะกดดันให้ระดับ P/E ซื้อขาย ลดลงจาก 20.36 เท่า เหลือ 19.38 เท่า ลดลงเกือบ 1 เท่า หรือต้องใช้ EPS เพิ่มขึ้นถึง 5% ราว 4.5 บาทต่อหุ้น หรือราว 5 หมื่นล้านบาท เพื่อชดเชยผลกระทบดังกล่าว (ภายใต้ MEYG ที่ 4.41% ที่ฝ่ายวิจัยใช้เป้าหมายประเมินดัชนี สูงกว่า Avg. MEYG 4.2% ถือว่า Conservative กว่าในช่วงอดีต)

และถ้านำ P/E เหมาะสม ในแต่ละระดับดอกเบี้ยนโยบายไทย มาคูณกับ EPS65F ที่ 88.9 บาท/หุ้น จะได้เป้าหมาย SET Index ปลายปี คือ ถ่วง. ขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในปีนี้ เป้าหมายดัชนีจาก 1810 จุด จะลดลงเหลือ 1722 จุด แต่ถ่วง. ขึ้นดอกเบี้ย 0.5% เป้าหมายดัชนีจะลดลงเหลือ 1643 จุด ดังภาพทางด้านล่าง

Sensitivity เป้าหมายดัชนี ที่ระดับ Forward P/E ต่างๆ



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

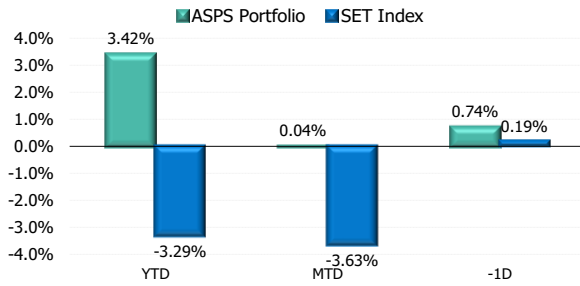
สรุปคือ ทุกๆการขึ้นดอกเบี้ยไทย 0.25% ตามกลไกจะกดดันให้ P/E ตลาดซื้อขาย ลดลงลดลงราว 1 เท่า และต้องชดเชยด้วย EPS ที่เพิ่มขึ้นถึง 5% จึงจะทำให้ดัชนีเป้าหมายกลับขึ้นมาที่เดิม ดังนั้นประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยจึงเป็นเรื่องสำคัญที่นักลงทุนจะต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

พอร์ตการลงทุนแนวถือเงินสด 20 – 30% แนวทยอยสะสมหุ้นพื้นฐาน LAGGARD มีโอกาสพลิกมา OUTPERFORM

ปัจจัยลบที่หลากหลายทั้งสงครามยูเครน-รัสเซียที่หาทางลงไม่เจอ, เงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูง, การใช้นโยบายการเงินเชิงรุกของ FED ล้วนเป็นแรงกดดันให้เม็ดเงินไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้น อย่างไรก็ตามพอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS

ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ สม่่าเสมอช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปีของพอร์ตจำลองปรับตัวขึ้น 3.4% สวนทาง SET Index ที่ปรับตัวลง 3.3% ดังรูปด้านล่าง

ผลตอบแทนสะสมของพอร์ตจำลอง



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

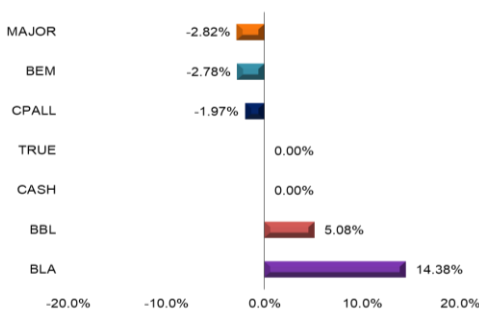
และเดือน มิ.ย. ถือเงินสดอยู่ในสัดส่วน 10 – 30% พร้อมกับเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีเกราะป้องกันเงินเพื่อ TRUE ได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาขึ้น BLA, BBL ธีมอาหารขาดแคลน TFG KSL และหุ้นเปิดเมือง MAJOR หุ้นให้ผลตอบแทนพอร์ตยังบวก 0.04% mtd ขณะที่ SET -3.63% mtd

กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุน ณ ปัจจุบัน แนะนำลดความผันผวนโดยถือเงินสดราว 20%-30% ของพอร์ต และทยอยลงทุนในหุ้น 5 ธีม ดังนี้

1. หุ้นพื้นฐานย่อตัวลงมาอีกในช่วง 2 เดือน ครั้งที่ผ่านมา SCC KBANK
2. มีเกราะป้องกันเงินเพื่อ ADVANC TRUE INTUCH DTAC
3. ได้ประโยชน์ต้นทุนพลังงานลง OSP GPSC
4. ได้ประโยชน์บาทอ่อน HANA TU
5. ได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาขึ้น BBL BLA

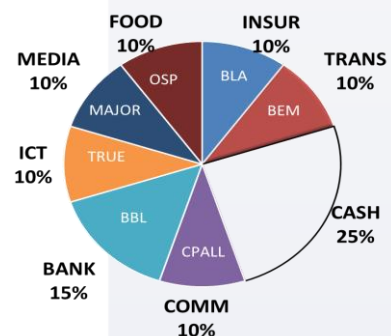
คาดว่าพอร์ตยังมีโอกาสชนะตลาดในช่วงต่อจากนี้ได้ เช่นเดียวกับอดีตที่ผ่านมา

ผลตอบแทนของหุ้นในพอร์ตจำลอง



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

สัดส่วนรายบริษัทในพอร์ตจำลอง



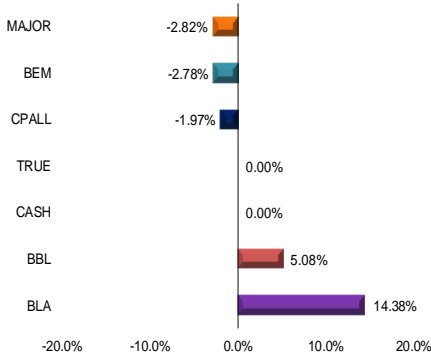
ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

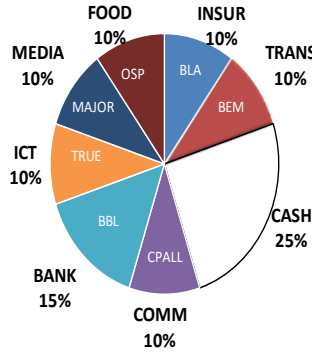
| Stocks | Start Date | Weight | Accumulated Return | Price Avg. Cost | Price Last | Fair Value | PER 2022F | Dividend Yield | Cut Loss/ Stop Profit | Strategist Comment |
|-------------|-----------------|------------|--------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-----------------------|--|
| CPALL | 13 พ.ค. | 10% | -1.97% | 63.50 | 62.25 | 73.50 | 34.91 | 1.43 | 60.00 | ประเมินกำไร 2H65 จะโดดเด่นที่สุด จากการเริ่มการเปิดประเทศและผ่อนคลายมาตรการต่างๆอย่างต่อเนื่อง |
| BEM | 25 พ.ค. | 10% | -2.78% | 9.00 | 8.75 | 10.30 | 49.06 | 1.14 | 8.50 | คาดเดือน พ.ค. ปริมาณรถวิ่งบนทางด่วนจะกลับมาและ 1 ล้านเที่ยว/วัน จำนวน Ridership กลับมาระดับ 2.8 แสนเที่ยว/วัน จาก 1.5-2.0 แสนเที่ยว/วัน |
| BLA | 18 พ.ค. | 10% | 14.38% | 38.25 | 43.75 | 52.00 | 19.88 | 1.37 | 43.00 | แนวโน้มกำไรสุทธิ 2565 จะเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันที่ฟื้นตัว ขณะที่ค่ากำไรสุทธิช่วง 1Q65 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 4Q64 |
| BBL | 11 พ.ค. | 15% | 5.08% | 128.00 | 134.50 | 152.00 | 8.91 | 3.16 | 132.00 | ยามดอกเบญจมาศ ถือเป็นธนาคารที่ได้เปรียบกว่ากลุ่มฯ จากโครงสร้างสินเชื่อ ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูง |
| MAJOR | 27 พ.ค. | 10% | -2.82% | 21.30 | 20.70 | 25.00 | 23.35 | 3.62 | 20.00 | Jurassic World, Light Year ที่กำลังสร้างรายได้ค่อนข้างสูง และภาพยนตร์เรื่อง Top Gun กระแสตอบรับดีจากทวิตเตอร์ใน Twitter คาดกำไร 2Q65 จะเติบโตโดดเด่น QoQ และ YoY |
| TRUE | 09 มิ.ย. | 10% | 0.00% | 4.62 | 4.62 | 5.70 | NM | 0.00 | 4.38 | คาดการณ์ความร่วมมือ DTAC จะส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันให้แข็งแกร่งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่เข้าซื้อ และนำไปสู่ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น |
| CASH | 20 เม.ย. | 35% | 0.00% | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | ถือเงินสด 10% |

งานนี้มีการถือค่าไร BH 10%,CENTEL 5%, TFG 5%, KSL 5% แล้วถือเงินสดเพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 35% แทน
 รับผิดชอบ 10% ไปลงทุนใน OSP แทนในสัดส่วนเท่าๆกัน

Accumulated returns since our recommendation



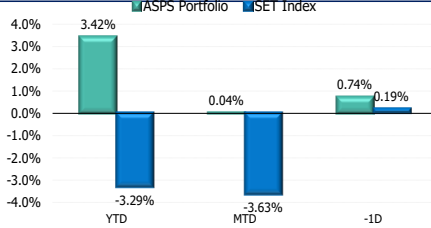
Stock Classification



Beta Portfolio



Accumulated returns



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส