



INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 84 | AUGUST 2022

กระต่ายกับไม้ | คุณกนกกร ทาษสุวรรณ
เทคนิคสีน้ำมัน

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

กลยุทธ์การลงทุนเดือน สิงหาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION

AUGUST 2022

หุ้นไทย

ในเชิงพื้นฐาน SET Index 1570 จุด น่าจะสะท้อนประเด็นการขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งไปแล้ว และถ้าย่อตัวลงมาที่บริเวณตัวเลขกลมๆ 1515 – 1530 จุด น่าจะสะท้อนความกังวลการแพร่ระบาดโควิดไปมากเช่นเดียวกัน ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยเป็น 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) กลยุทธ์เน้น Selective Buy และกระจายการลงทุนในหุ้นพื้นฐานดี กำไรเติบโตต่อเนื่องอย่าง CENTEL, BEM, CRC, KTB, GPSC, KTC และ TRUE

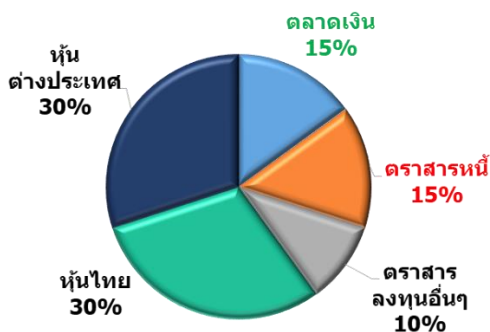
การลงทุนต่างประเทศ

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าคาดและกระทบต่อเศรษฐกิจว่าจะเกิด Recession หรือไม่ ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลงแรง อย่างไรก็ตามความผันผวนจะเริ่มมีให้เห็นในช่วงเดือน ส.ค. ฝ่ายวิจัยฯ จึงค้ำน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่มีการเติบโตในอนาคตเป็นหลักอย่าง Alphabet (GOOGL US) และ Tong Cheng Travel (780 HK)

ตราสารหนี้

การใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED ส่งผลให้ Bond Yield ของโลกขยับตัวขึ้นในเดือน พ.ค. 2565 ขณะที่ตลาดยังคงมุมมองว่าดอกเบี้ยปลายปีของ FED จะอยู่ราว 3.50%-3.75% ขณะที่ไทยเชื่อว่าขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 2-3 ครั้งในปีี้ ตามจำนวนครั้งการประชุมในช่วงที่เหลือของปี กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ SCGP24DA

ASSET ALLOCATION



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุน ส.ค. 2565	1
แนวโน้มลงทุน ส.ค. 2565	2
แนวโน้มอุตสาหกรรม	
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	12
กลุ่ม เชื้อเพลิง	14
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง	16
Stock Picks	
BEM	18
CENTEL	20
CRC	22
GPSC	24
KCE	26
KTB	28
TRUE	30
Over Value	
ANAN	32
EA	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	44
Asset Allocation	52
Cyclical Watch	61
เศรษฐกิจมหภาค	62
Appendix	64

กลยุทธ์การลงทุนเดือน สิงหาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION

พายุกำลังจะผ่านไป ตลาดหุ้นไทยเตรียมจะงอกงาม

- แรงกดดันจากเงินเฟ้อ, ราคา COMMODITY, อัตราเร่งขึ้นดอกเบี้ย กำลังผ่านจุดพัก
- ความกังวลเศรษฐกิจชะลอมีมากขึ้น ต้องระวังการปรับประมาณการกำไรตลาด
- หวัง FUND FLOW ครึ่งเดือนหลังจะดีขึ้น แนะนำ سهمหุ้นที่ SET ต่ำกว่า 1570 จุด
- หุ้นแนะนำ CENTEL BEM CRC KTB GPSC TRUE KCE

เดือน ส.ค. มุ่งหน้าสู่พายุ หลังผ่านไปได้จะสดใสขึ้น เริ่มจากปลายเดือน ก.ค. IMF ปรับคาดการณ์ World GDP Growth ปี 65 และ 66 ลงเหลือ 3.2% และ 2.9% ตามลำดับ ผลสืบเนื่องจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ราคาอาหารและพลังงานอยู่ในระดับสูง รวมถึงเศรษฐกิจจีนชะลอมากกว่าที่คาด ทำให้เปิด Downside ต่อประมาณการเศรษฐกิจโลกต่อเนื่อง และอาจผลักดันให้บางประเทศเข้าสู่ภาวะถดถอยตามนิยาม Technical Recession รวมถึงความกังวลเรื่องการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในรูปแบบที่คล้ายกับศรีลังกา อาจมีเข้ามาบงกชเป็นระยะ แต่ประเทศไทยจะยังห่างไกลจากภาวะดังกล่าว

หลังจากนั้นจะตามมาด้วยราคา Commodity ที่ลดต่ำลง แม้กรณีดังกล่าวจะดีต่อสถานการณ์เงินเฟ้อ แต่ก็จะมี Time Lag ราว 2-3 เดือน เท่ากับว่าเงินเฟ้อในเดือน ก.ค. และ ส.ค. ยังอยู่ระดับสูง กดดันให้เห็นการใช้นโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุกต้องดำเนินการต่อ

ปัจจัยดังกล่าว กดดันค่าเงินบาทยังอยู่ในโซนอ่อนค่า พร้อมกับ Fund Flow ชะลอการไหลเข้าตลาดหุ้นไทย จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทยสหรัฐที่กว้างขึ้น โดยเฉพาะช่วงแรกของเดือน ส.ค. แต่การไหลออกอาจชะลอลง และอาจกลับมาเป็นแรงซื้อ หลังกนง.มีการขึ้นดอกเบี้ย รวมถึงการส่งสัญญาณฟื้นตัวของ GDP งวด 2Q65 จะถือเป็นสัญญาณที่ดี สะท้อนจากสถิติในอดีต เวลาที่ GDP ไทยเติบโต แต่ GDP สหรัฐติดลบ ตลาดหุ้นไทยมักพลิกกลับมา Outperform และชนะตลาดหุ้นสหรัฐในไตรมาสนั้นๆ ได้

เดือน ส.ค. ยังเป็นช่วงรายงานงบ 2Q65 ของ Real Sector อาจทำให้ตลาดหุ้นผันผวนบ้าง แต่ตลาดหุ้นไทยย่อตัวลงมาพอสมควรในช่วงที่ผ่านมา หาก Downside กำไรจำกัด หรือมีการปรับประมาณการกำไรทั้งปีลงไม่มาก อาจเห็น SET Index รีบาวนด์กลับ หลังการประกาศงบ 2Q65 เสร็จสิ้น ราวช่วงครึ่งหลังของเดือน ส.ค.

ตลาดหุ้นไทยยังมีโอกาสผันผวนในช่วงครึ่งแรกของเดือน ส.ค. แต่เมื่อผ่านช่วงเวลาดังกล่าวไปได้ ก็จะทำให้เห็นตลาดหุ้นที่มีแรงกดดันลดระดับลง และเริ่มฟื้นตัวกลับได้อีกครั้ง ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการค้นหาโซนเข้าสะสมในมุมพื้นฐาน เพื่อหวังผลในระยะยาวได้ง่ายขึ้น ซึ่งโซนเข้าสะสมที่เหมาะสมแรก คือ ระดับที่ดัชนีต่ำกว่า 1570 จุด เป็นระดับที่รับความเสี่ยงการปรับขึ้นดอกเบี้ยไทย 0.75% ในช่วงที่เหลือของปีไปแล้ว และระดับถัดมา คือ โซน 1515 – 1530 จุด เป็นโซนที่ SET Index เคลื่อนไหวตอนเผชิญเหตุการณ์การแพร่ระบาดของโควิดสายพันธุ์เดลต้าหนักๆ (ช่วงครึ่งเดือนแรกของ ส.ค. 64) จน GDP งวด 3Q64 พลิกกลับไปติดลบ -0.9%QoQ ขณะที่ปัจจุบันความกังวลการแพร่ระบาดจากฝีดาษลิง และโควิดถือว่าผ่อนคลายกว่ามาก

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ส.ค. 65 แนะนำทยอยสะสมหุ้น 3 กลุ่มที่คาดว่าจะ Outperform ตลาดได้ คือ 1) หุ้นกลุ่มเปิดเมือง CENTEL, BEM, CRC 2) หุ้นได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาขึ้น KTB 3) หุ้นย่อตัวแนวโน้มกำไรดีขึ้นแรงกดดันลดลงตามลำดับ GPSC TRUE KCE

หุ้นเด่นประจำเดือน ส.ค. 2565

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (27/07/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"							
CRC	220.13	36.50	50.00	37.0%	33.34	0.0	11174.5%
GPSC	191.04	67.75	82.50	21.8%	40.60	2.2	-35.7%
TRUE	3.88	4.74	5.70	20.3%	NM	0.0	Loss
BEM	132.98	8.70	10.30	18.4%	48.78	1.1	169.9%
KTB	222.22	15.90	18.00	13.2%	7.58	4.6	35.8%
CENTEL	31.30	42.00	44.00	4.8%	NM	0.0	Loss
KCE	74.16	62.75	65.00	3.6%	28.33	3.0	7.9%
Recommend "Switch"							
EA	293.31	81.25	60.00	-26.2%	48.48	0.4	2.5%
ANAN	5.62	1.35	1.27	-6.2%	12.21	2.5	-200.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มการลงทุนเดือน สิงหาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION

พายุกำลังจะผ่านไป ตลาดหุ้นไทยเตรียมจะงอกงาม

- แรงกดจากเงินเฟ้อ, ราคา Commodity, อัตราเร่งขึ้นดอกเบี้ย กำลังผ่านจุดพีค
- ความกังวลเศรษฐกิจชะลอมีมากขึ้น ต้องระวังการปรับประมาณการกำไรตลาด
- หวัง Fund Flow ครึ่งเดือนหลังจะดีขึ้น แนวสะสมหุ้นที่ SET ต่ำกว่า 1570 จุด
- หุ้มนำ CENTEL BEM CRC KTB GPSC TRUE KCE

พายุกำลังจะผ่านไป

ตลอดช่วงเวลา 3 เดือนที่ผ่านมา (พ.ค. - ก.ค.) Invest+ ได้ส่งสัญญาณเตือนออกมาอย่างต่อเนื่องถึงการปรับฐานราคา ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว พบว่า SET Index ได้ปรับตัวลดลงมาเกือบ 130 จุด สำหรับภาพของ Invest + เดือน ส.ค.65 เชื่อว่าจะเป็นจุดที่แรงกดดันจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ที่เข้ามาจะมีน้ำหนักมากที่สุด หากเปรียบเทียบ 3 เดือนก่อนหน้านี้ SET Index ผันผวนและปรับลงว่าเป็นช่วงเวลาที่โดนพายุกระหน่ำ ในเดือน ส.ค.65 ก็จะเปรียบได้กับว่าเรากำลังเดินหน้าเข้าหาตาพายุ ซึ่งเป็นไปได้ที่จะเห็น SET Index ถูกกดดันอีกระยะหนึ่ง แต่เมื่อผ่านช่วงเวลาดังกล่าวไปได้ ก็จะมีตลาดหุ้นที่มีแรงกดดันลดระดับลง และเริ่มฟื้นตัวกลับได้อีกครั้ง เปรียบเสมือนว่า ตาพายุ หรือจุดศูนย์กลางพายุที่มีความรุนแรงที่สุดกำลังจะผ่านไป

สำหรับแรงกดดันที่จะเข้ามาในช่วงเดือน ส.ค.65 จะเริ่มจากผลสืบเนื่องจากสงคราม รัสเซีย-ยูเครน ทำให้เปิด Downside ต่อประมาณการเศรษฐกิจต่อเนื่อง และผลักดันให้บางประเทศเข้าสู่ภาวะถดถอยตามนิยาม (Technical Recession) หลังจากนั้นจะตามมาด้วยราคา Commodity ที่ลดต่ำลง แม้กรณีดังกล่าวจะดีต่อสถานการณ์เงินเฟ้อ แต่ก็จะมี Time Lag ราว 2-3 เดือน เท่ากับว่าเงินเฟ้อในเดือน ก.ค. และ ส.ค. ยังอยู่ระดับสูง และเพื่อที่จะควบคุมเงินเฟ้อให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น การใช้นโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุกจึงต้องดำเนินการต่อ แต่ข่าวดีก็คือระดับความรุนแรงในการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะไม่แรงไปกว่าที่เกิดขึ้นในเดือน ก.ค.65 สะท้อนผ่านท่าทีของ Fed ส่วนในบ้านเรา เดือน ส.ค.65 ก็น่าจะเป็นเดือนแรกที่จะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่ด้วยการปรับขึ้นที่ช้ากว่า และน้อยกว่า ก็ยังน่าจะทำให้เงินบาทยังอ่อนค่า และ Fund Flow ยังไม่ไหลกลับ

ส่วนสถานการณ์การระบาดของ Covid-19 แม้กลับมามีตัวเลขสูง แต่ก็จะไม่เห็นการกลับไป Lockdown ช่วยให้อาقتصادในบ้านเรากลับมาสร้างรายได้-กำไรที่ดีขึ้น ส่วนความกังวลเรื่องการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในรูปแบบที่คล้ายกับศรีลังกา อาจมีเข้ามารบกวนเป็นระยะ แต่ประเทศไทยจะยังห่างไกลจากภาวะดังกล่าว ซึ่งจากนี้จะนำเข้าสู่รายละเอียดในแต่ละประเด็น

รัสเซีย-ยูเครน เปิด Downside ต่อเศรษฐกิจโลก

สถานการณ์สงคราม รัสเซีย-ยูเครน ซึ่งเริ่มต้นมาตั้งแต่ 24 ก.พ.65 และยังมีแนวโน้มยืดเยื้อมากกว่าที่ทุกฝ่ายคาดการณ์ และที่แย่ไปกว่านั้นคือยังไม่รู้ว่าจะมีพัฒนาการไปทางไหน และจะสิ้นสุดเมื่อใด นอกจากนี้ก็เกิดคว่ำบาตรกันไป และเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจก็คือการคว่ำบาตรรัสเซีย จากกลุ่มประเทศยุโรป และ NATO ที่ทำให้วงจรการค้าขาดตอนลง นำไปสู่การชะลอตัวของภาพเศรษฐกิจโลก สะท้อนผ่านการปรับลดคาดการณ์ World GDP ของ World Bank และ OECD เมื่อช่วงเดือน มิ.ย.65 ที่ผ่านมา โดยปรับลด GDP Growth ปี 2565 ลงจากระดับ 4.1-4.5% มาอยู่ในช่วง 2.9-3% โดยกลุ่มประเทศที่ถูกปรับลดประมาณการลงมากที่สุดได้แก่ ยุโรป ซึ่งปรับลด GDP Growth ปี 2565 จากเดิม 4.2-4.3% มาอยู่ที่ 2.5-2.6% แต่อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ายังมี Downside ต่อประมาณการที่ปรากฏให้เห็นเพิ่มเติมกล่าวคือ

- สถานการณ์การสู้รบยังรุนแรงต่อเนื่อง โดยพันธมิตร NATO ส่งอาวุธที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้นเรื่อยๆ ให้กับ ยูเครน ขณะที่ พันธมิตรฝ่ายรัสเซีย อย่างอิหร่าน ก็มีแนวโน้มสนับสนุนรัสเซียเพิ่มขึ้น ทำให้ไม่สามารถประเมินกรอบเวลาที่สิ้นสุดลงไปได้

- การคว่ำบาตรรัสเซีย ได้รับการตอบโต้ โดยการที่รัสเซีย ลดปริมาณการส่งออกก๊าซ ยุโรป ส่งผลกระทบต่อทั้งภาคอุตสาหกรรม และภาคครัวเรือน อันจะมีผลโดยตรงต่อการเติบโตเศรษฐกิจในอนาคต และจะเห็นผลกระทบมากขึ้นหากเกิดการกีดกันการส่งออกก๊าซให้ยุโรป ในช่วงฤดูหนาวที่กำลังจะมาถึง อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณบวกเล็กๆ ปรากฏออกมาหลังจากที่ รัสเซีย-ยูเครน ลงนามให้ ยูเครนสามารถส่งออกธัญพืชผ่านท่าเรือต่างๆ ได้
- เศรษฐกิจจีนชะลอตัวมากกว่าที่คาด โดยงวด 2Q65 GDP Growth เติบโตเพียง 0.4% YoY ซึ่งน่าจะเป็นเพราะนโยบาย Covid เป็นศูนย์ ทำให้ความคาดหวังว่าจะเห็นเศรษฐกิจจีนเติบโตในระดับ 4.3 – 4.4% ตามที่ World Bank และ OECD คาดเป็นไปได้อย่างขึ้น

IMF ปรับคาดการณ์ GDP โลก และคาดการณ์เพื่อน่าจะฟื้นในช่วง 3Q65

ช่วงท้ายเดือน ก.ค. IMF ได้ปรับลดคาดการณ์ World GDP Growth ปี 2565 จาก 3.6% มาอยู่ที่ 3.2% ซึ่งถือว่าอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับ World Bank และ OECD ที่คาดการณ์ว่าจะเติบโต 2.9 – 3% แต่ในปี 2566 ลดลงจาก 3.6% เหลือเพียง 2.9% เท่านั้น ซึ่งต่ำกว่า World Bank คาดเติบโต 3.5%, OECD 4.5% แสดงให้เห็นถึงความกังวลเศรษฐกิจชะลอในระลอกถัดไปมากขึ้น

IMF ปรับคาดการณ์ GDP โลกเหลือ เติบโต 3.2% ปีนี้ และ 2.9% ปีหน้า

	Year over Year				Difference from April 2022 WEO	
	2020	2021	Projections		2022	2023
			2022	2023		
World Output	-3.1	6.1	3.2	2.9	-0.4	-0.7
Advanced Economies	-4.5	5.2	2.5	1.4	-0.8	-1.0
United States	-3.4	5.7	2.3	1.0	-1.4	-1.3
Euro Area	-6.3	5.4	2.6	1.2	-0.2	-1.1
Germany	-4.6	2.9	1.2	0.8	-0.9	-1.9
France	-7.9	6.8	2.3	1.0	-0.6	-0.4
Italy	-9.0	6.6	3.0	0.7	0.7	-1.0
Spain	-10.8	5.1	4.0	2.0	-0.8	-1.3
Japan	-4.5	1.7	1.7	1.7	-0.7	-0.6
United Kingdom	-9.3	7.4	3.2	0.5	-0.5	-0.7
Canada	-5.2	4.5	3.4	1.8	-0.5	-1.0
Other Advanced Economies 3/	-1.8	5.1	2.9	2.7	-0.2	-0.3
Emerging Market and Developing Economies	-2.0	6.8	3.6	3.9	-0.2	-0.5
Emerging and Developing Asia	-0.8	7.3	4.6	5.0	-0.8	-0.6
China	2.2	8.1	3.3	4.6	-1.1	-0.5
India 4/	-6.6	8.7	7.4	6.1	-0.8	-0.8
ASEAN-5 5/	-3.4	3.4	5.3	5.1	0.0	-0.8
Thailand	-6.2	1.5	2.8	4.0	-0.5	-0.3

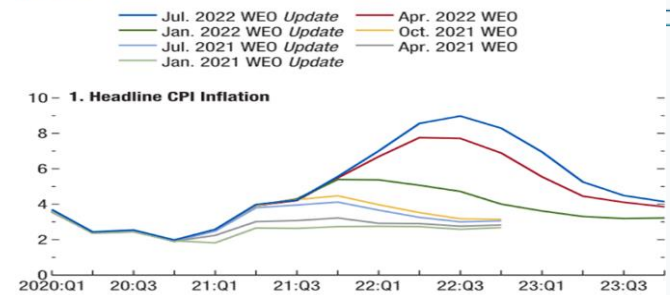
ที่มา: IMF, ASPS

นอกจากนี้ IMF ยังปรับคาดการณ์ตัวเลขเงินเฟ้อ (Global Inflation) จะฟื้นช่วง 3Q65 เพิ่มขึ้น 9%yoy (จากเดิมฟื้นช่วง 2Q65 เพิ่มขึ้น 7.8%yoy) สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อของไทยจะขึ้นไปทำจุดสูงสุด +10%YoY ในเดือน ส.ค.65 แล้วค่อยทยอยลดลง

หลังจากนั้น (รายละเอียดจะกล่าวในหัวข้อถัดๆ ไป) เนื่องจากราคา Commodity ที่ปรับตัวลดลง ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วโลกให้ปรับตัวลงได้ แต่ค่าจะมี Time Lack ราว 2-3 เดือน เนื่องจากต้องมียุทธศาสตร์ให้ผู้ประกอบการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือที่มีอยู่

IMF Global Inflation Forecasts

Figure 1. Global Inflation Forecasts: Serial Upside Surprises (Percent)



Source: IMF staff calculations.

Note: Global inflation is a weighted average of individual countries' numbers using GDP valued at purchasing power parity as weights. WEO = World Economic Outlook.

ที่มา: Bloomberg, ASPS

สรุปภาพรวมเศรษฐกิจโลกในมุมมองของ IMF ปีนี้ ถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงและสูงกว่าหลายๆ สำนักฯ แต่ในปีหน้า IMF มีมุมมองเศรษฐกิจโลกอาจได้น้อยลง ถือเป็นอีกหนึ่งตัวแปรที่อาจสร้างความผันผวนต่อตลาดหุ้นในระยะถัดไป และอาจนำไปสู่การปรับประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในปีหน้าลงได้เช่นกัน

ในส่วนของเรา IMF คาดการณ์ว่าจะเติบโต 2.8% (เดิมคาดโต 3.3%)

ถือว่าอยู่ในโซนที่ต่ำเมื่อเทียบกับคาดการณ์ของกระทรวงการคลังที่คาดเติบโตถึง 3.5% แต่ในปีหน้า IMF คาดการณ์ว่าจะเติบโต 4.0% ถือว่าปรับลดลงน้อยกว่าประเทศอื่นๆ และยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ต่างจากภาพรวมทั่วโลกที่เศรษฐกิจเติบโตน้อยลงจาก 3.2% ในปี 2565 เหลือ 2.9% ในปี 2566

IMF ปรับคาดการณ์ GDP ไทยเหลือ เติบโต 2.8% ปีนี้ และ 4.0% ปีหน้า

	2020	2021	Projections, July 2022 Update		Difference from April 2022 WEO Projections 1/	
			2022	2023	2022	2023
Thailand	-6.2	1.5	2.8	4.0	-0.5	-0.3

ที่มา: IMF, ASPS

สรุปคือ ในมุมมองสำนักเศรษฐกิจไทยและต่างประเทศ แม้เศรษฐกิจไทยจะถูกปรับลดคาดการณ์การเติบโต แต่ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ต่างกับภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอ คาดจะช่วยหนุนให้แนวโน้มตลาดหุ้นไทยอาจดูมีเสน่ห์ในเชิงเปรียบเทียบมากขึ้นในระยะถัดไป

มีโอกาสเห็น Technical Recession บางประเทศ

การประกาศตัวเลข GDP งวด 2Q65 ของสหรัฐ พบว่าติดลบ 0.9% QoQ ถือเป็นการติดลบเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา 2 ไตรมาสต่อเนื่อง ทำให้เข้าสู่ยามของภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งเชื่อว่าจะส่ง Sentiment เชิงลบให้กับตลาดการเงิน เพราะในช่วงเวลานี้ นอกจากจะเกิด Technical Recession แล้ว ยังมีภาวะของเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเชิงรุกเกิดขึ้นพร้อมๆ กันไปด้วย

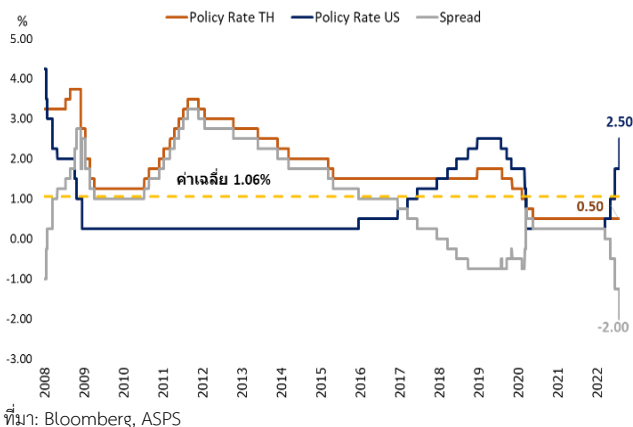
GDP Growth %QoQ ของสหรัฐ



ดอกเบี้ยขึ้นต่อ แต่อัตราเร่งจะลดลง

อีกกลไกหนึ่งที่จะมีส่วนช่วยในการควบคุมเงินเฟ้อ ให้ลงมาอยู่ในระดับที่เหมาะสมคือการใช้นโยบายการเงินตึงตัว ซึ่งเราได้เห็นการดำเนินงานมาอย่างต่อเนื่อง โดยมีธนาคารกลางสหรัฐ หรือ FED เป็นผู้นำในการเดินหน้านโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุก เริ่มจากการลด QE เล็ก QE ตามด้วยการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ควบคู่ไปกับการลดขนาดงบดุล ทั้งนี้ในส่วนของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบเดือน มิ.ย.65 ที่ผ่านมาได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.75% มาสู่ระดับ 1.5 -1.75% ขณะที่การประชุมรอบล่าสุดเมื่อ 27 ก.ค.65 ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปอีก 0.75% ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ ขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 2.25 - 2.5% สำหรับการประชุม Fed ในรอบที่เหลือของปี 2565 อีก 3 รอบ คาดว่าจะเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวมอีกราว 1% มาอยู่ที่บริเวณ 3.25 - 3.5% ซึ่งเท่ากับว่าน่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในอัตราที่เบาลง นับตั้งแต่การประชุมรอบเดือน ก.ย.65 เป็นต้นไป

การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สหรัฐฯ และ ไทย



สำหรับในบ้านเรา นับตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ต้องเผชิญกับการระบาดที่รุนแรงของ Covid-19 ส่งผลทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวอย่างรุนแรง กนง. ได้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% มาโดยตลอด ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยพยุง และสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งก็ถือเป็นแนวทางที่มีความเหมาะสม จนกระทั่งเกิดการปฏิบัติการทางทหารของรัสเซียในยูเครน ทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับขึ้นมาอยู่ในระดับสูง โดยล่าสุดเดือน มิ.ย.65 อยู่ที่ระดับ 7.66% YoY การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ภายใต้ภาวะที่ เงินเฟ้อสูงผิดปกติ และธนาคารกลางของหลายประเทศเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐฯ มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว จนทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ไทย กับ สหรัฐฯ ติดลบกว้างมากถึง 2% ส่งผลทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว และ Fund Flow ไหล

ออก ถือเป็นแรงกดดันให้ กนง. จำเป็นต้องพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อสร้างสมดุลทางการเงิน โดยเราคาดว่า ในการประชุม กนง. ที่เหลืออีก 3 รอบในปี 2565 จะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายทั้ง 3 รอบ โดยปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในอัตรา 0.25% ต่อรอบ ซึ่งก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี อยู่ที่ 1.25% ซึ่งยังต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อยู่มาก แต่การเคลื่อนไหวที่เริ่มเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. ก็น่าจะมีผลในการช่วยชะลอการอ่อนค่าของเงินบาทลงไปได้ระดับหนึ่ง

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาท เทียบกับ USD



เชื่อว่า กรอบบนในการที่เงินบาทจะอ่อนค่าลงจากนี้ น่าจะมีอยู่จำกัด ทั้งนี้เป็นเพราะ อัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันที่เงินบาทอ่อนค่าทะลุ 36.50 บาท/USD และกำลังวิ่งเข้าใกล้ 37 บาท เป็นการดูดซับสถานการณ์แวดล้อมในปัจจุบันไปแล้วระดับหนึ่ง และเมื่อเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. เกิดขึ้นจริง ก็น่าจะมีส่วนช่วยยั้งการอ่อนค่าของเงินบาทได้ ซึ่งการที่เงินบาท อ่อนค่าในอัตราที่ช้าลง หรือเริ่มทรงตัว ในทางกลไก น่าจะทำให้ Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นบ้านเรา น้อยลง หรือในทางตรงข้ามอาจเห็นแรงซื้อที่เริ่มกลับมาได้ ซึ่งจะได้อธิบายในรายละเอียดต่อไป

โรคภัยเบียดเบียน แต่เศรษฐกิจมีภูมิคุ้มกัน

อีกปัจจัยหนึ่งที่น่าจับตาในฐานะปัจจัยที่จะสร้างความกังวล ได้แก่ สถานการณ์โรคระบาด โดยที่ดำเนินมาต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2563 จนถึงปัจจุบันคือ Covid-19 ซึ่งเชื้อไวรัสต้นเหตุมีการกลายพันธุ์มาอย่างต่อเนื่อง จนล่าสุดเป็น BA.4 และ BA.5 ซึ่งสามารถแพร่กระจายได้รวดเร็ว และให้พบว่ามีผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าอัตราการป่วยหนักยังมีไม่มาก โดยกระทรวงสาธารณสุขยืนยันว่ายังอยู่ในเกณฑ์ที่รับมือได้พิจารณาจากกำลังการให้บริการของโรงพยาบาล

ต่างๆ ที่ยังเพียงพอ ทำให้ไม่จำเป็นต้องออกมาตรการพิเศษเพื่อควบคุมการระบาด บนสมมุติฐานดังกล่าวทำให้เชื่อว่าการฟื้นตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศยังคงดำเนินการได้ต่อเนื่อง

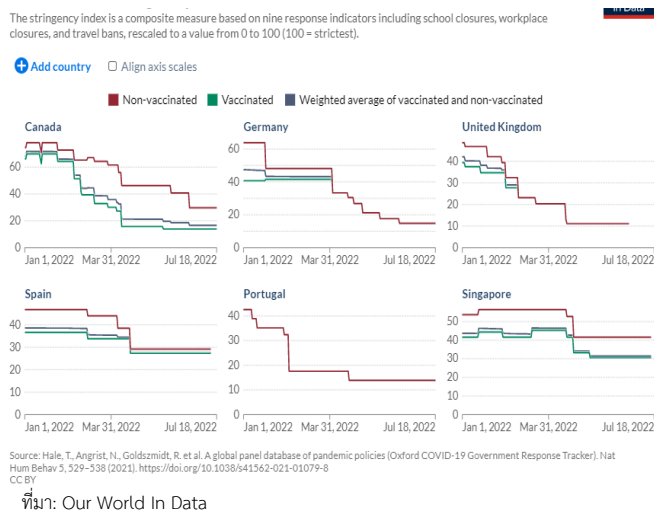
แบบจำลองการระบาดของ Covid-19 ในประเทศไทย



ที่มา: ศบค. / กระทรวงสาธารณสุข

อีกหนึ่งโรคระบาดที่ต้องติดตามคือ ฝีดาษวานร (Monkey Pox) โดยล่าสุด องค์การอนามัยโลก (WHO) เป็นภาวะฉุกเฉินด้านสาธารณสุขระหว่างประเทศ ทำให้กระทรวงสาธารณสุข บ้านเราต้องเตรียมแผนรับมือและแผนเผชิญเหตุ แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าสถานการณ์ของฝีดาษวานร ไม่น่าจะมีความรุนแรง เนื่องจากการติดเชื้อต้องเป็นกรณีการสัมผัสใกล้ชิด ต่างจาก Covid-19 ที่ติดต่อผ่านละอองฝอย ส่วนผลกระทบในทางเศรษฐกิจก็คาดว่าจะอยู่ในระดับที่จำกัด เพราะไม่เกิดการออกมาตรการควบคุมใหม่ๆ สะท้อนได้จาก Stringency Index ของแต่ละประเทศที่ทรงตัว

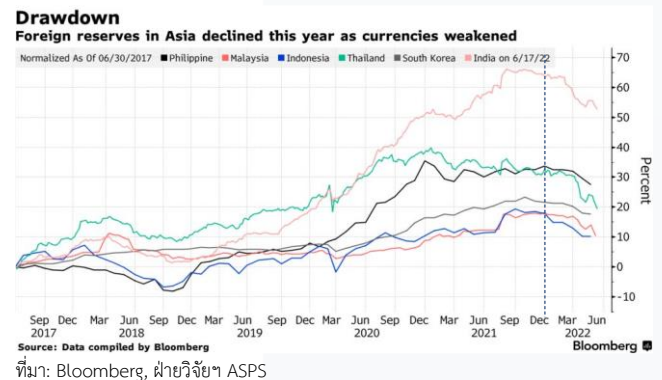
Stringency Index ของ ประเทศที่พบฝีดาษลิง



เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ของไทยยังแข็งแกร่ง

ภาวะเศรษฐกิจที่ถูกกดดันจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็น Covid-19 ที่ทำให้หลายประเทศต้องมีการใช้จ่ายเม็ดเงินจำนวนมากเพื่อการเยียวยา และ รักษา ตามด้วยสถานการณ์สงคราม รัสเซีย-ยูเครน ที่ทำให้ปริมาณการค้าโลก รวมถึงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว นอกจากนี้ยังเกิดภาวะที่เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นอย่างรุนแรงทั่วโลก ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วมีการดำเนินนโยบายการเงินตึงตัว ทำให้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจลดลง สภาพแวดล้อมดังกล่าวทำให้เห็นภาพของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศในกลุ่มกำลังพัฒนาปรับตัวลดลง โดยในบางประเทศก่อให้เกิดปัญหารุนแรง อย่างเช่นกรณีของศรีลังกา ขณะที่บางประเทศอยู่ในภาวะที่อ่อนแอลง เช่นกรณีของ สปป.ลาว และ เมียนมาร์ เป็นต้น

การเปลี่ยนแปลงเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ



สำหรับของประเทศไทย แม้ช่วงที่ผ่านมาจะเห็นระดับเงินทุนสำรองฯ ปรับลดลงมาบ้าง แต่เป็นการลดลงอันเนื่องมาจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งต้นตอประการหนึ่งเป็นผลมาจากค่าเงิน USD แข็งค่าส่งผลกระทบต่อมูลค่าสินทรัพย์ที่อยู่บนฐานสกุลเงินอื่นในเชิงเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตามเมื่อประเมินจาก มูลค่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย ณ สิ้น มิ.ย.65พบว่ายังอยู่ที่ระดับ 247.1 พันล้าน USD คิดเป็นสัดส่วนราว 51% ของ GDP และเป็น 2.6 เท่า ของมูลค่าหนี้สินสกุลต่างประเทศ หากนำไปเทียบกับมูลค่าการนำเข้าสินค้ารายเดือน พบว่ายังสูงถึง 9.6 เท่า ซึ่งทุกเกณฑ์ชี้วัดความแข็งแกร่งของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ถือว่าประเทศไทยอยู่สูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานสากล เป็นตัวบ่งชี้ว่าความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤติในลักษณะเดียวกันกับ ศรีลังกา หรือ ในช่วงที่เรามิวิกฤติต้มยำกุ้งปี 2540 อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำมาก

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย มี.ย.2565

เครื่องชี้เสถียรภาพด้านต่างประเทศ	เกณฑ์สากล	ช่วงวิกฤตปี 40	ปัจจุบัน
เงินทุนสำรองฯ (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)*	-	9.0	247.1
เงินทุนสำรองฯ ต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (เท่า)	> 1 เท่า	- 0.7	2.6
เงินทุนสำรองฯ ต่อมูลค่าการนำเข้า (เท่า)	> 3 เท่า	~ 5	9.6
ดุลบัญชีเดินสะพัด [% ของ GDP]	> -2%	ปี 38 และ 39: -8% ปี 40: -2%	คาบปี 65 และ 66**: -1.5% / +0.9%

*เงินทุนสำรองฯ รวมรวมส่วนส่วนนำสุทธิ (net forward position)

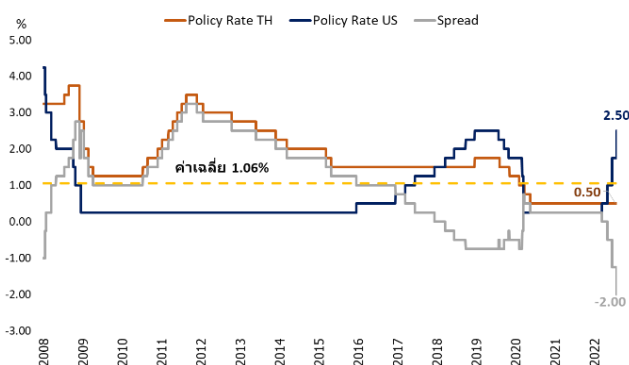
**รายงานนโยบายการเงินเดือนกันยายน 2565

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ต้นเดือน ส.ค. ยังคาดหวัง Fund Flow เข้ามา
หนุนตลาดหุ้นไทยได้ยาก แต่ครึ่งหลังจะดีขึ้น

แรงกดดัน Fund Flow ชะลอไหลเข้าหุ้นไทยยังมี หลังจาก Fed ขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% ในวันที่ 28 ก.ค. 65 ทำให้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยไทยต่ำกว่าสหรัฐถึง -2% (ตอนวิกฤตซับไพร์ม -1% เท่านั้น)

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ไทย ลดด้วย สหรัฐฯ

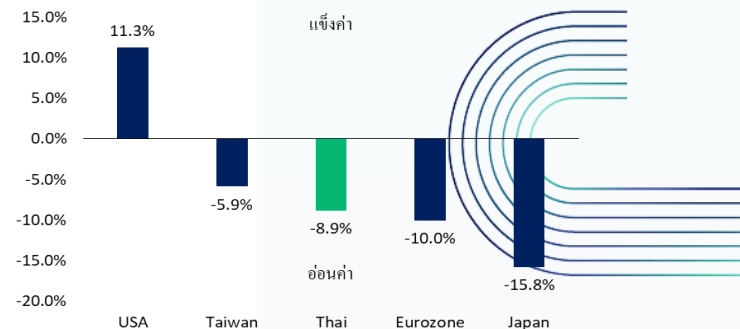


ที่มา: Bloomberg, ASPS

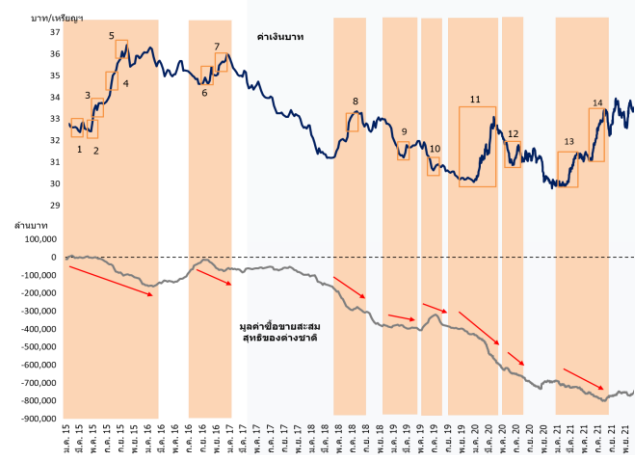
ประเด็นดังกล่าวฝ่ายวิจัยประเมินแรงกดดัน Fund Flow ชะลอการไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อในช่วงแรกๆ ของเดือน ส.ค. มีอยู่ 2 ส่วน ดังนี้

1. ส่วนต่างดอกเบี้ยยิ่งมาก ค่าเงินยิ่งมีโอกาสอ่อนค่า ยกตัวอย่างเช่น ในปีนี้สหรัฐเร่งขึ้นดอกเบี้ยล่าสุดอยู่ที่ 2.5% มีส่วนต่างกับไทย -2% กดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงมาแล้ว 9.6%ytd และหากไปดูประเทศที่มีส่วนต่างดอกเบี้ยมากกว่าไทย อย่างญี่ปุ่นจะเห็นภาพชัดขึ้น โดยปีญี่ปุ่นคงดอกเบี้ยระดับ -0.1% ทำให้มีส่วนต่างดอกเบี้ยกับสหรัฐกว้างถึง -2.6% และค่าเงินเยนอ่อนค่าไปแล้วถึง -16%ytd และจากสถิติชี้ให้เห็นว่า เวลาค่าเงินบาทอ่อนค่าขึ้นที่ไร มักกดดันให้ Fund Flow ไหลออกเสมอ

การเปลี่ยนแปลงค่าเงินแต่ละประเทศ (ytd)



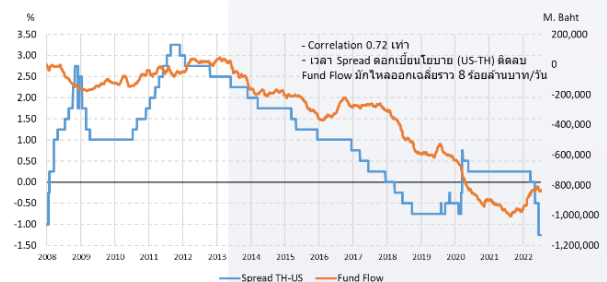
เปรียบเทียบค่าเงินบาทกับ Fund Flow



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

2. สถิติ บ่งชี้ว่า Spread ดอกเบี้ยไทยยิ่งกว้าง Fund Flow ยิ่งมีโอกาสไหลออกเสมอ สะท้อนได้จากข้อมูล ความสัมพันธ์ Fund Flow กับส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐ แปรผันตามกันเสมอ สะท้อนได้จากข้อมูลดังกล่าวมีค่า Correlation ระหว่างกันสูงถึง 0.72 เท่า และเวลา Spread ระหว่างดอกเบี้ยสหรัฐกับไทยติดลบ Fund Flow มักจะไหลออกเฉลี่ยราว 800 ล้านบาทต่อวัน รวมถึงถ้า Spread กว้างมากขึ้นเท่าไร Fund Flow ก็มีโอกาไหลออกมากขึ้นเช่นกัน

Correlation Fund Flow กับส่วนต่างดอกเบี้ยไทยสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า ช่วงครึ่งหลังของเดือน ส.ค. Fund Flow มีโอกาสชะลอการไหลออก และอาจกลับมาซื้อสุทธิบ้างในบางวัน ด้วย 2 เหตุผลดังนี้

1. **ถ้กกนง. มีการประกาศขึ้นดอกเบี้ย ไม่ว่าจะ 0.25% หรือ 0.5% ในวันที่ 10 ส.ค. 65** หลังจากนั้นจะช่วยทำให้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยไทยสหรัฐแคบลงในช่วงสั้นก่อนที่ Fed จะมีการประชุมครั้งถัดไปใน 21 ก.ย. 65

การประชุมกนง. และ Fed ในช่วงที่เหลือนองปี

วันประชุม	ประเทศ	คาดขึ้นดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	Day
27/07/2022	สหรัฐฯ	0.75%	2.50%	
10/08/2022	ไทย	0.25%	0.75%	14
21/09/2022	สหรัฐฯ	0.50%	3.00%	42
28/09/2022	ไทย	0.25%	1.00%	7
02/11/2022	สหรัฐฯ	0.50%	3.50%	35
30/11/2022	ไทย	0.25%	1.25%	28
14/12/2022	สหรัฐฯ	0.00%	3.50%	14

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

2. **ถ้ารายงานตัวเลข GDP ไทยงวด 2Q65 ออกมาไม่ติดลบ ทำให้ความกังวลเรื่อง Recession ในไทยลดลง เมื่อเทียบสหรัฐที่เกิด Technical Recession เรียบร้อยแล้ว** และจากสถิติในอดีตเวลาที่ GDP ไทยเติบโต แต่ GDP สหรัฐติดลบ พบว่า ตลาดหุ้นไทยก็พลิกกลับมา Outperform และชนะตลาดหุ้นสหรัฐในไตรมาสสั้นๆ เฉลี่ยราว 4% พร้อมกับ Fund Flow ที่มีการกลับมาไหลเข้าบ้างในบางไตรมาส

ผลตอบแทนตลาดหุ้น เวลา GDP ไทยเติบโต แต่ GDP สหรัฐติดลบ

Quarter	GDP US QoQ	GDP TH QoQ	%Chg SET	%Chg SPX	Flow ต่างชาติ (M.USD)
2Q09	-0.7%	2.3%	20%	15%	760
1Q11	-1.0%	2.3%	-1%	0%	-350
3Q11	-0.2%	1.5%	12%	11%	-754
1Q22	-1.6%	1.1%	-7%	-16%	3258
AVG			6%	2%	729

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

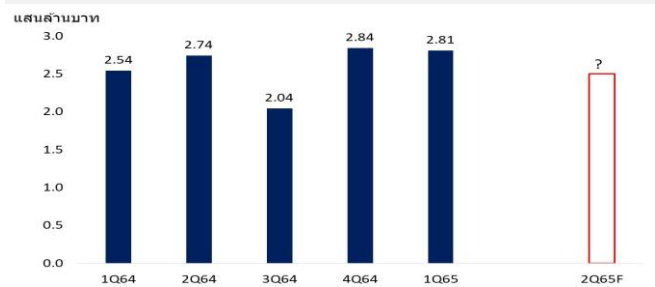
สรุปคือ Fund Flow มีโอกาสไหลออกจากตลาดหุ้นไทยต่อ จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทยสหรัฐที่กว้างขึ้น โดยเฉพาะช่วงแรกของเดือน ส.ค. แต่การไหลออกอาจชะลอลงบ้าง หลังกนง.มีการประกาศขึ้นดอกเบี้ย รวมถึง GDP ไทยงวด 2Q65

Market Earning Revise Down or Up

ช่วงครึ่งแรกของเดือน ส.ค. 65 เป็นช่วงรายงานผลประกอบการงวด 2Q65 ซึ่งอาจจะเห็นความผันผวนในช่วงสั้นๆ ด้วยเหตุผลดังนี้

1. **มีโอกาสดูแนวโน้มกำไรลดลงทั้ง QoQ และ YoY** ทั้งจากปัญหาเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด และฐานกำไรไตรมาสก่อนหน้า และช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้วที่อยู่ในระดับสูง กดดันให้ตลาดอาจเกิดความผันผวน และชะลอการลงทุนลงบ้าง เนื่องจากนักลงทุนรอผลประกอบการออกมาก่อน

กำไรบริษัทจดทะเบียนรายไตรมาส



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

2. **ความเสี่ยงการปรับประมาณการกำไรของ Consensus** เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา EPS65F จาก Bloomberg Consensus ยังทรงตัวอยู่ที่ระดับ 98 บาท/หุ้น และไม่มีการปรับลดลงเลย ขณะที่ฝ่ายวิจัยประเมิน EPS65F ปีนี้ไว้ที่ 88.9 บาท/หุ้น

EPS65F Bloomberg Consensus



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

และในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยทำ Earning Preview 2Q65 ไปแล้ว 59 บริษัท หรือ คิดเป็นสัดส่วน 42% ของ Market Cap ตลาด ฯ พบว่ามีกำไรสุทธิรวมกันทั้งสิ้น 1.56 แสนล้านบาท (เพิ่มขึ้น 15%QoQ และลดลง 5.0%YoY)

Earning Preview 2Q65 (59 บริษัท)



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

รายละเอียดทั้ง 59 บริษัท

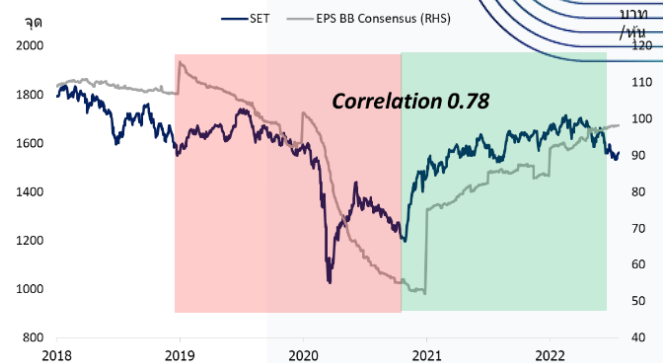
Stock	Sector	2Q65F	%QoQ	%YoY
GPPT	AGRI	460	1%	153%
NER	AGRI	400	-15%	-9%
STA	AGRI	1,095	-27%	-78%
KBANK	BANK	11,550	3%	30%
TTB	BANK	3,200	0%	26%
BBL	BANK	7,400	4%	16%
KKP	BANK	2,000	-3%	48%
KTB	BANK	7,566	-14%	26%
TISCO	BANK	1,769	-1%	6%
BAY	BANK	7,265	-2%	-50%
CPALL	COMM	3,637	5%	66%
MAKRO	COMM	1,598	-22%	24%
HMPRO	COMM	1,481	-2%	3%
RS	COMM	22	-60%	-59%
DRT	CONMAT	182	-5%	2%
DCC	CONMAT	451	-16%	-1%
SCC	CONMAT	9,406	6%	-45%
TASCO	CONMAT	459	112%	-47%
BJCHI	CONS	42	148%	-26%
SYNTEC	CONS	(78)	bss	bss
SEAFOC	CONS	(52)	bss	bss
TOP	ENERG	21,371	198%	907%
PTTPE	ENERG	18,373	75%	157%
TTW	ENERG	803	31%	-6%
IRPC	ENERG	3,750	150%	-18%
GPSC	ENERG	591	89%	-74%
SVI	ETRON	285	9%	72%
SMT	ETRON	72	27%	29%
DELTA	ETRON	2,289	-18%	38%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Stock	Sector	2Q65F	%QoQ	%YoY
JMT	FIN	392	7%	36%
ASK	FIN	363	3%	35%
TIDLOR	FIN	960	2%	23%
MTC	FIN	1,390	1%	9%
AEONTS	FIN	1,043	15%	-9%
TFG	FOOD	800	29%	86%
CPF	FOOD	3,907	37%	-18%
TU	FOOD	1,364	-22%	-42%
BDS	HEALTH	2,724	-21%	88%
CHG	HEALTH	675	-50%	17%
BCH	HEALTH	1,094	-46%	-5%
JMART	ICT	414	27%	78%
ADVANC	ICT	6,636	5%	-6%
INTUCH	ICT	2,614	2%	-7%
DTAC	ICT	554	-24%	-64%
THCOM	ICT	(142)	loss	loss
TRUE	ICT	(955)	loss	loss
PLANB	MEDIA	147	41%	-308%
STGT	PERSON	654	-38%	-91%
IVL	PETRO	14,581	4%	75%
PTTGC	PETRO	1,025	-76%	-96%
SCGP	PKG	1,864	12%	-18%
LH	PROP	2,061	7%	10%
SC	PROP	571	47%	10%
AP	PROP	1,524	-12%	37%
LPN	PROP	137	-28%	13%
QH	PROP	524	-10%	9%
SPALI	PROP	1,492	27%	-14%
TMT	STEEL	185	46%	-69%
BEM	TRANS	610	81%	204%

นอกจากนี้หากพิจารณาภาพเปรียบเทียบ EPS กับ SET Index พบว่า
ปกติแล้วจะล้อไปตามกันเสมอ ถ้าหาก EPS65F เกิด Downside
จำกัด หรือปรับตัวลงมาไม่เยอะ อาจเห็นภาพของ SET Index ติด
กลับขึ้นไปหาได้ ดังภาพทางด้านล่าง

เปรียบเทียบ SET กับ EPS Consensus



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปช่วงรายงานงบ 2Q65 อาจทำให้ตลาดหุ้นผันผวนบ้าง แต่ตลาดหุ้นไทยย่อตัวลงมาพอสมควรในช่วงที่ผ่านมา หาก Downside กำไรจำกัด หรือมีการปรับประมาณการกำไรทั้งปีลงไม่มาก อาจเห็นการรีบาวด์กลับของ SET หลังการประกาศงบ 2Q65 เสร็จสิ้นได้

รอจังหวะซื้อ ที่ต่ำกว่า 1570 จุดลงมา

ในเดือน ส.ค. 65 นักลงทุนน่าจะเห็นการกลับมาขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2561 และในความเห็นของ ธปท. ต่อค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ล่าสุดบ่งชี้ว่ายังไม่เห็น Fund Flow ไหลออกอย่างมีนัยยะ และค่าเงินบาทที่อ่อนส่วนใหญ่ออกมาจากฐานดอลลาร์ที่แข็งค่าเป็นหลัก โดยส่วนต่างของดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้ Flow ไหลออก ทำให้ตลาดน่าจะคาดว่า ธปท. มีอาจไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ยรอบละ 0.5% แต่อาจขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไปได้ 0.25% ต่อรอบ

โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Valuation ของตลาด เพื่อรองรับการขึ้น
ดอกเบี้ยของกกง. ในช่วงที่เหลือของปี ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่ค่อนข้าง
Conservative ดังนี้

1. ฝ่ายวิจัยประเมินดัชนีเป้าหมาย อ้างอิงระดับ Market Earning Yield Gap ที่ 4.4% ถือว่า Conservative เนื่องจากสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 4.2%

กำโรงวด 2Q65 S&P500

SPX Index		Table	Export	Settings	Earnings Analysis
Range	Current Season	CQ Ending: 5/16/2022		8/15/2022	Periodicity Quarter
S&P 500 INDEX					
Surprise	Growth				
Sector (GICS)	Reported	Sales Surprise		Earnings Surprise	
10 All Securities	113 / 498			1.06%	3.86%
12 > Energy	4 / 21			8.61%	3.60%
13 > Materials	6 / 28			-1.11%	4.28%
14 > Industrials	15 / 71			0.25%	-0.06%
15 > Consumer Discretionary	13 / 57			0.24%	6.04%
16 > Consumer Staples	7 / 32			3.45%	8.34%
17 > Health Care	11 / 64			1.54%	8.25%
18 > Financials	36 / 66			0.70%	2.92%
19 > Information Technology	11 / 76			0.98%	1.69%
20 > Communication Services	6 / 23			0.02%	2.47%
21 > Utilities	1 / 29			-0.05%	6.75%
22 > Real Estate	3 / 31			2.03%	1.16%

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาคดัชนี S&P500 ช่วงทยอยประกาศงบออกมาดีกว่าคาด



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

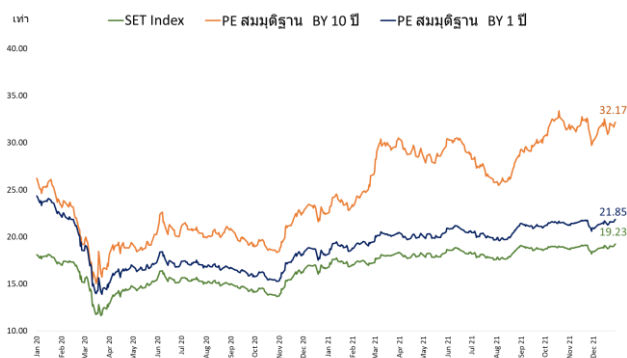
MEYG ย้อนหลัง 10 ปี



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

- ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน EPS65F ที่ 88.9 บาท/หุ้น ต่ำกว่า Bloomberg Consensus ที่ประเมินสูงถึง 98 บาท/หุ้น
- ใช้ระดับ Bond Yield 1 ปี เป็นเกณฑ์ (ซึ่งมักจะคำนวณให้ค่า P/E ไกล่เคียงความจริงมากกว่า Bond Yield 10 ปี) พร้อมกับปรับระดับ Bond Yield 1 ปี ขึ้นทุกการประชุมกนง.ที่เหลือของปีครั้งละ 0.25% คือ กนง. มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้ได้สูงสุดอีก 0.75%

P/E ที่คิดจาก Bond Yield 1Y ไกล่เคียง P/E ตลาดมากกว่าคิดจาก Bond Yield 10Y



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

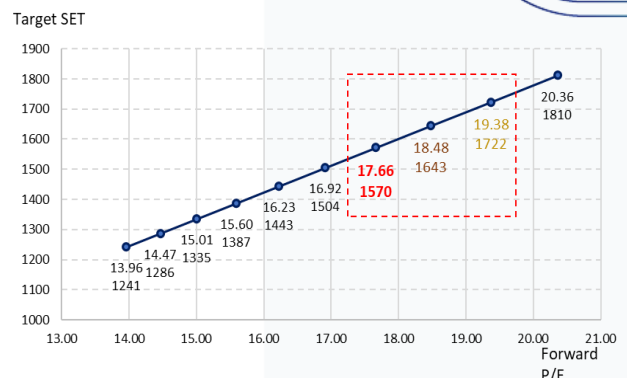
คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมกนง.ช่วงที่เหลือของปี

Date	Policy Rate	Forecast
Now	0.50%	
10-Aug-22	0.75%	0.25%
28-Sep-22	1%	0.25%
30-Nov-22	1.25%	0.25%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้ง 3 ตัวแปรที่กำหนด สามารถนำมาหา P/E ในแต่ละระดับ มาคูณกับ EPS65F ที่ 88.9 บาท/หุ้น จะได้ผลลัพธ์ระดับดัชนีรองรับแรงกดดัน ในกรณีปรับดอกเบี้ยขึ้น 0.25% เท่ากับ 1722 จุด, ในกรณีปรับดอกเบี้ยขึ้น 0.5% เท่ากับ 1643 จุด และในกรณีปรับดอกเบี้ยขึ้น 0.75% เท่ากับ 1570 จุด

เปรียบเทียบระดับดัชนีรองรับแรงกดดันในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

จากการประเมินดัชนีรองรับแรงกดดันในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นในระดับต่างๆ ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินกรอบการเข้าสะสมหุ้นเพื่อหวังผลในระยะยาวได้ง่ายขึ้น ซึ่งหนึ่งในโซนเข้าสะสมที่เหมาะสมคือ ระดับที่ดัชนีต่ำกว่า 1570 จุด

นอกจากนี้หากพิจารณาความกังวลเรื่องการแพร่ระบาดโควิด 19 และโรคฝีดาษลิง พบว่า ความกังวลน้อยกว่าตอนเหตุการณ์การแพร่ระบาดหนักๆ ตอนโควิดสายพันธุ์เดลต้า (ช่วงครึ่งเดือนแรกของ ส.ค. 64) มาก ตอนนั้น GDP งวด 3Q64 ติดลบ -0.9%QoQ และ SET Index เคลื่อนไหวเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 1534 จุด และทำจุดต่ำสุดที่ 1512 จุด ถือเป็นแนวสะสมอีกด้านหนึ่งได้เช่นกัน

Technical Graph SET Index



ที่มา: efin, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ ในเชิงพื้นฐาน SET Index 1570 จุด น่าจะสะท้อนประเด็นการขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งไปแล้ว และถ้าย่อตัวลงมาที่บริเวณตัวเลขกลมๆ 1515 – 1530 จุด น่าจะสะท้อนความกังวลการแพร่ระบาดของโควิดไปมากเช่นเดียวกัน

และสำหรับกลยุทธ์การลงทุนเดือน ส.ค. 65 แนะนำทยอยสะสมหุ้น 3 กลุ่มที่คาดว่าจะ Outperform ตลาดได้

- 1) หุ้นกลุ่มเปิดเมือง CENTEL, BEM, CRC
- 2) หุ้นได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาขึ้น KTB
- 3) หุ้นย่อตัว แนวโน้มกำไรดีขึ้นแรงกดดันลดลงตามลำดับ GPSC TRUE KCE

ส่วนหุ้นที่อาจจะต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน คือ EA กับ ANAN เนื่องจากราคาหุ้นใกล้เต็มมูลค่าพื้นฐาน

แนะนำหุ้นเด่นเดือน ส.ค. 65

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (27/07/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"							
CRC	220.13	36.50	50.00	37.0%	33.34	0.0	11174.5%
GPSC	191.04	67.75	82.50	21.8%	40.60	2.2	-35.7%
TRUE	3.88	4.74	5.70	20.3%	NM	0.0	Loss
BEM	132.98	8.70	10.30	18.4%	48.78	1.1	169.9%
KTB	222.22	15.90	18.00	13.2%	7.58	4.6	35.8%
CENTEL	31.30	42.00	44.00	4.8%	NM	0.0	Loss
KCE	74.16	62.75	65.00	3.6%	28.33	3.0	7.9%
Recommend "Switch"							
EA	293.31	81.25	60.00	-26.2%	48.48	0.4	2.5%
ANAN	5.62	1.35	1.27	-6.2%	12.21	2.5	-200.7%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



ความแน่นอน คือความไม่แน่นอน

- ส่องงบ 2Q65 และมุมมอง 2H65
- วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นไทยต่อกลุ่มฯ
- 3 กลุ่ม 3 มุม (KBANK, KTB และ SCB)

ส่องงบ 2Q65 และมุมมอง 2H65

ภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มฯ (8 ธนาคาร) งวด 2Q65 อยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท ทรงตัว QoQ และเติบโต 2% YoY ซึ่ง ธ.พ. ส่วนใหญ่รายงานกำไรใกล้เคียงคาด มี KTB รายงานกำไรดีกว่าคาดการณ์ 10.5%, BAY และ TTB รว 7% - 8% โดยการตั้งสำรอง (ECL) กลุ่มฯ อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท (+8% QoQ, -15% YoY จากฐานการตั้งสำรองสูง) คิดเป็น Credit Cost กลุ่มฯ ที่ 1.32% เทียบกับ 1.24% งวดก่อนและ 1.65% ช่วงเดียวกันปีก่อน ในขณะที่มูลหนี้ NPL ณ สิ้นงวด 2Q65 เท่ากับ 5.27 แสนล้านบาท (+0.4% QoQ, +0.3% YTD) ประคองตัวได้ผ่านการบริหารจัดการอย่าง Write-off และขายหนี้ รวมถึงมาตรการปรับโครงสร้างหนี้ระยะยาว (CDR) และฐานสินเชื่อเติบโต 1.2% QoQ ช่วย Dilute NPL กลุ่มฯ อยู่ที่ 3.76% จาก 3.79% ณ สิ้นงวดก่อนและ 3.83% ณ สิ้นปี 2564

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยสังเกตเห็นความแตกต่างของนโยบายการตั้งสำรอง (ECL) ในเชิง QoQ (- YoY ทุกธนาคารยกเว้น SCB) อย่าง BAY, KKP และ TTB มีการตั้ง ECL ต่ำลง แม้คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมไม่ได้ฟื้นตัวดี ขณะที่ BBL, KBANK, KTB, SCB และ TISCO ตั้ง ECL สูงขึ้นเพื่อรองรับความไม่แน่นอนจาก Macro Risk และ ธ.พ. อย่าง KBANK และ TISCO มีสัดส่วน NPL/Loan สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยขอธนาคารที่มีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นมากกว่าลดลง QoQ ท่ามกลางความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจโลก

ด้านรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) กลุ่มฯ สูงกว่าคาด 2% เท่ากับ 1.4 แสนล้านบาท เพิ่ม 3.6% QoQ (+8% YoY) หนุนด้วยสินเชื่อกกลุ่มฯ ขยายตัวตามข้างต้น ประกอบกับ Yield on loan เพิ่มขึ้นเป็น 4.57% จาก 4.48% งวดก่อน (2Q64 ที่ 4.56%) ดีขึ้นเกือบทุกธนาคาร ทั้งจากสภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นและการรุกสินเชื่อในกลุ่มที่มี Yield สูง โดยรวม NIM กลุ่มฯ ที่ 2.87% จาก 2.80% งวด 1Q65 และ 2.82%

ธนาคารพาณิชย์ น้ำหนัก ตลาด

ช่วงเดียวกันปีก่อน ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ กลุ่มฯ อ่อนกว่าคาดการณ์ 3% ติดลบ 3% QoQ (-2% YoY) ตามความผันผวนใน Capital Market ลดลงเกือบทุกธนาคาร ยกเว้น TTB ที่ไม่ได้มีส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ บล. มากนัก

สำหรับกำไรสุทธิ 1H65 กลุ่มฯ ที่ 1.02 แสนล้านบาท (+7% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 53% ของประมาณการกำไรทั้งปี (มีการปรับกำไร KTB เพิ่มราว 14%) ที่ 1.94 แสนล้านบาท (+9% YoY) โดยทิศทางกำไรสุทธิกลุ่มฯ 2H65 ใกล้เคียง 1H65 (4Q จะมีค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล) มีพัฒนาการ YoY จากฐานกำไร 2H64 ประมาณ 8.32 หมื่นล้านบาท หรือเฉลี่ย 4.16 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาส หนุนด้วย ECL ลดลงอันสืบจากการทำ CDR ช่วยให้ NPL เกิดใหม่ (NPL Formation) อยู่ในการบริหารจัดการของแต่ละธนาคาร นอกจากนี้การตั้งสำรองล่วงหน้าในปี 2563 - 64 เพื่อรองรับความเสี่ยงบางส่วนสำหรับลูกหนี้ที่อยู่ในมาตรการช่วยเหลือเดิม ในขณะที่ NII น่าจะมีโมเมนตัมหลัง Yield on loan งวด 2Q65 ดีขึ้น และแนวโน้มวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นของไทยตั้งแต่ 2H65 ส่วน Non - NII เป็นไปตามสภาวะตลาดทั้งในส่วนของ FVTPL และรายได้ค่าธรรมเนียมกลุ่มตลาดทุน โดย 3Q65 มีโอกาสถูกกดดันต่อเนื่อง ตามความผันผวนของตลาด แต่หลังจากตลาดรับปัจจัยลบช่วง ก.ค. - ส.ค.65 แล้ว ประเมินรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ Capital Market จะดีขึ้น QoQ ในงวด 4Q65

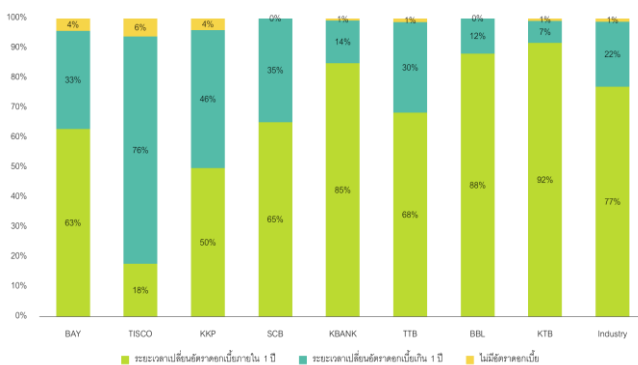
วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นไทยต่อกลุ่มฯ

ภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยเพิ่ม 0.75% ปีนี้ (ครึ่งละ 0.25%) ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย ณ สิ้นปี 2565 อยู่ที่ 1.25% ขณะที่ปี 2566 จากส่วนต่างระหว่าง Fed fund rate และอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย จึงมีความเป็นไปได้ที่ กนง. ต้องเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายอีก แต่ฝ่ายวิจัยมองการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยในปี 2566 จะมีข้อจำกัดในเชิงการเติบโตของ GDP โดย

พิจารณาจาก GDP ปี 2562 ที่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย 40 ล้านคน ทำได้เพียงบวก 2.2% YoY หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยสูงกว่าระดับปี 2562 ที่ 1.75% อาจเปิด Downside Risk ต่อเศรษฐกิจไทย จึงเชื่อบนกรณีที่อัตราเงินเฟ้อปี 2566 เป็นไปตามเป้าของ ธปท. ที่ 2.5% ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยน่าจะไม่เกินปี 2562 อยู่ในกรอบ 1.5% - 1.75%

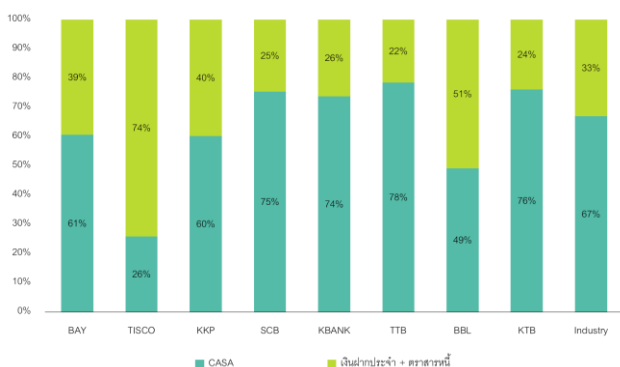
สำหรับกลุ่มฯ หากพิจารณาโครงสร้างสินเชื่อกกลุ่มฯ ณ สิ้นปี 2564 พบว่าสามารถปรับอัตราดอกเบี้ยภายใน 1 ปี คิดเป็นสัดส่วน 77% นำโดย KTB, BBL, KBANK และ SCB ตามลำดับ และ 22% ใช้ระยะเวลาปรับเกิน 1 ปี ขณะที่ต้นทุนทางการเงินเป็น CASA ราว 68% และ Fixed Rate รวมกับตราสารหนี้ประมาณ 32% ซึ่ง ธ.พ.ใหญ่ ที่มีต้นทุนทางการเงินคงที่มากที่สุดนำโดย BBL ทำให้ฝ่ายวิจัยคาด BBL ได้ประโยชน์จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในช่วงแรกมากที่สุดในกลุ่มฯ ก่อนที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจะเข้าสู่จุดสมดุลในระยะเวลา 1 - 2 ปี (เงินฝากประจำสูงสุดมีอายุ 2 ปี) แต่เนื่องจาก CASA มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าเงินฝากประจำและตราสารหนี้ ทำให้ KBANK, KTB และ SCB ที่มี CASA ราว 75% ของต้นทุนทางการเงิน ได้เปรียบในระยะกลาง - ยาว มากกว่า BBL

โครงสร้างสินเชื่อ



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างต้นทุนทางการเงิน



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โดยอิงข้อมูล 2H62 ที่ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง (1.75% วงด 2Q62 เหลือ 1.25% วงด 4Q62) และ ธ.พ. มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ M-rate และเงินฝาก จะพบว่า NIM ของ ธ.พ. ที่โครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยและ Earning asset ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะ อย่าง BBL, KBANK และ KTB (SCB มีการขาย SCBLIFE วงด 3Q62 ทำให้ Earning asset เปลี่ยน) มีส่วนต่างระหว่างวงด 2Q62 และ 4Q62 อยู่ที่ 0.10%, 0.08% และ 0.31% ตามลำดับ หรืออาจตีความได้ว่าทุก 0.25% ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) และ ธ.พ. มีการจัดการตามกลไกตลาด จะทำให้ NIM ของ 3 ธนาคารข้างต้น เพิ่มขึ้น (ลดลง) ประมาณ 0.05%, 0.04%, และ 0.15% ตามลำดับ

ภายใต้ Sensitivity Analysis (สมมติฐานอื่นคงเดิม) จะพบว่าในกรณีที่ NIM เพิ่มขึ้น (ลดลง) 0.1% จากสมมติฐานฝ่ายวิจัย จะทำให้กำไรของ BBL, KTB เปลี่ยนแปลงราว 10%, KBANK และ SCB ประมาณ 7% - 8% ส่วน KKP และ TISCO ธนาคารที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ จะได้รับผลกระทบในเชิงลบประมาณ 3% - 5% ซึ่งฝ่ายวิจัยได้สะท้อนกรณีดอกเบี้ยขาขึ้นไว้ในประมาณการปี 2566 - 2567 ของ TISCO และ KKP แล้ว

ทั้งนี้ การขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเกิดขึ้นในช่วง 2H65 ทำให้คาดผลบวกต่อประมาณการปี 2565 แต่ละธนาคารจำกัด ก่อน NII จะรับอานิสงค์เต็มปีในปี 2566 และบวกต่อเนื่องถึงกำไรก่อนสำรอง (PPOP) แม้คุณภาพสินทรัพย์เผชิญกับความท้าทาย ด้วยความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก อาจทำให้ Upside จาก NIM ไม่เท่า Sensitivity Analysis ตามข้างต้น แต่มองในแง่ดีคือน่าจะ Limit Downside ต่อประมาณการปี 2566

3 กลุ่ม 3 มุม (KBANK, KTB และ SCB)

เท่าตลาดจาก Macro Risk ของเศรษฐกิจโลก และ Regulatory Risk ชอบ ธ.พ. ใหญ่ ตามอัตรดอกเบี้ยขาขึ้น อีกทั้งคาดหวังการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. จะช่วยหนุน Fund Flow ไหลเข้า บวกโดยตรงต่อกลุ่มธนาคาร เลือก KBANK(FV@B174) จากการจัดการ NPL เชิงรุกผ่าน peak level เร็วกว่าเพื่อน อีกทั้ง Non - NII หากมีรายการใหญ่เกิดขึ้นตามกระแสข่าวจริง ยกระดับ PPOP บวกต่อความสามารถในการบริหารจัดการ NPL รวมทั้งเพิ่ม LLR ตามด้วย KTB(FV@B18) แนวโน้มกำไรปี 2565 เติบโตเด่นชัดในกลุ่มฯ และคุณภาพสินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 2Q65 สบายใจกว่า ธ.พ. ใหญ่อื่นๆ และสุดท้าย SCB(FV@B140) เพราะ Fin tech และราคาหุ้นผ่านการปรับฐานพอสมควร จน PBV ซื้อขายไม่แพงราว 0.7 เท่า

ภาพรวมกลุ่มย้งดีในปี 2565-66

- Demand สิ้นเชื่อโตต่อเนื่อง...คาดยังบริหารต้นทุนการเงินได้
- ธุรกิจบริหารสินทรัพย์เติบโตต่อเนื่องในปี 2565-66
- ชอบ TIDLOR และ JMT

เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

ภาพรวมสินเชื่อเติบโตในปี 2565-66

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเข้าซื้อที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (MTC SAWAD TIDLOR THANI ASK AEONTS BAM และ JMT) จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2565-66 จากแนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัวและการเปิดเมือง หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวสู่ระดับใกล้เคียงปกติแล้ว ส่งผลบวกต่อแนวโน้มความต้องการสินเชื่อเติบโตต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานสินเชื่อของกลุ่มเข้าซื้อปี 2565-66 จะเติบโต 15.6% YOY และ 13.4% YOY มาที่ 4.4 แสนล้านบาท และ 5.0 แสนล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่คาดธุรกิจบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพจะเติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มการจัดเก็บกระแสเงินสด (CASH COLLECTIONS) ได้เพิ่มขึ้น จากการติดตามหนี้และการขาย NPLS และ NPA ได้มากขึ้น ส่วนหนี้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565-66 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ฝ่ายวิจัยศึกษาจะเติบโต 13.0% YOY และ 17.0% YOY สู่ระดับ 2.6 หมื่นล้านบาท และ 3.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

สินเชื่อจำนำทะเบียน (MTC SAWAD และ TIDLOR): แนวโน้มสินเชื่อสุทธิของกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนจะเติบโต 20.7% YOY มาที่ 2.3 แสนล้านบาทในปี 2565 และเติบโตต่อเนื่องอีก 17.4% YOY มาที่ 2.6 แสนล้านบาทในปี 2566 จากแนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อในยามเศรษฐกิจฟื้นตัว และผลบวกจากการขยายสาขาต่อเนื่องในปี 2565-66 ทำให้การเข้าถึงลูกค้าได้มากขึ้น โดย MTC ตั้งเป้าขยายสาขามากกว่า 600 สาขา/ปี ในปี 2565-66 ขณะที่ SAWAD ก็ตั้งเป้าขยายสาขาต่อเนื่องมากกว่า 100 สาขา/ปี ส่วน TIDLOR ตั้งเป้าขยายสาขาราว 100-200 สาขา/ปี ในปี 2565-66

ทั้งนี้ ยังต้องติดตามประเด็นที่สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) กำลังพิจารณาสรุปเพดานดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ โดยปัจจุบันมีความเห็นตรงกันในการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ 15% รถยนต์ใช้แล้ว 20% ส่วน

รถจักรยานยนต์ยังเห็นต่างกัน โดยสคบ. ต้องการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยที่ 26% แต่ผู้ประกอบการต้องการที่ 30% ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เป็นหลัก อาทิ TK และ S11 เป็นต้น เนื่องจากปัจจุบันคิดอัตราดอกเบี้ยที่ราว 30-35% สูงกว่าเพดานที่สคบ. ต้องการกำหนดที่ 26% อยู่บ้าง

ขณะที่ผู้ประกอบการในกลุ่มจำนำทะเบียนจะกระทบ SAWAD บ้าง โดย SAWAD มีสัดส่วนสินเชื่อจากธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ราว 20% ของสินเชื่อสุทธิ และคิดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อเฉลี่ยราว 30-35% ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SAWAD สามารถปรับกลยุทธ์โดยการปรับเพิ่มเงินดาวน์จากลูกค้า ปรับเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม หรือสามารถปรับกลยุทธ์มาใช้สัญญาสินเชื่อแนโน (เพดานอัตราดอกเบี้ย 33%) ควบคู่กันไปด้วยได้ ส่วน MTC และ TIDLOR ไม่กระทบ เพราะ MTC คิดดอกเบี้ยเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ราว 23% ต่ำกว่าแนวโน้มเพดานใหม่ที่ 26% อยู่แล้ว และ TIDLOR ไม่มีสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (THANI และ ASK): แนวโน้มสินเชื่อสุทธิของกลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุกปี 2565-66 จะเติบโต 13.5% YOY และ 13.1% YOY สู่ระดับ 1.2 แสนล้านบาท และ 1.3 แสนล้านบาท จากแนวโน้มความต้องการใช้รถบรรทุกเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนแนวโน้มความต้องการใช้รถบรรทุกในอุตสาหกรรมส่งออก เช่น ขนส่งผัก ผลไม้และสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้น และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย หนุนแนวโน้มการลงทุนภาครัฐและเอกชนสูงขึ้น ส่งผลบวกต่อการใช้รถบรรทุกในกลุ่มก่อสร้าง

สินเชื่อบัตรเครดิต (AEONTS): แนวโน้มธุรกิจสินเชื่อบุคคลและสินเชื่อบัตรเครดิตของ AEONTS จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2565/66 อาศัยแรงจูงใจจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะใกล้เคียงปกติ อาทิ การเดินทางท่องเที่ยว การเดินซื้อของตามห้างสรรพสินค้าและการ

ทานอาหารนอกบ้าน เป็นต้น หนี้ความต้องการใช้สินเชื่อบุคคลและบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าให้ดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 2 ปีก่อน ที่มีการ LOCK DOWN ด้วย อย่างไรก็ตาม แม้สถานการณ์ภาวะเงินเฟ้อสูงจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าบ้าง แต่ประเมินว่า AEONTS ยังบริหารจัดการได้ เนื่องจากมีการตั้งสำรองส่วนเกิน (MANAGEMENT OVERLAY) ไว้มากแล้ว

ทิศทางต้นทุนดอกเบี้ยขาขึ้น แต่ยังบริหารได้

สำหรับแนวโน้มทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการเงินของกลุ่มเข้าซื้อให้สูงขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น จากธนาคารและการออกหุ้นกู้ใหม่ๆ จะมีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่โครงสร้างสินเชื่อบริการประกอบกลุ่มเข้าซื้อที่ปล่อยให้ลูกค้าเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในกลุ่มเข้าซื้อส่วนใหญ่ได้ทำการลืออัตราดอกเบี้ยคงที่ไว้แล้ว จากการออกหุ้นกู้ตั้งแต่ต้นปี 2565 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 ของกลุ่มเข้าซื้อจะได้รับผลกระทบจำกัด โดยปัจจุบันโครงสร้างหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายของกลุ่มเข้าซื้อราว 49-57% จะครบกำหนดภายใน 1 ปี ซึ่งจะต้องกู้ยืมใหม่ในอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นบ้าง จึงคาดว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะกระทบแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2566 ของกลุ่มเข้าซื้อเป็นหลัก โดยฝ่ายวิจัยได้ทำ SENSITIVITY ANALYSIS ผลกระทบหากธนาคารแห่งประเทศไทยปรับขึ้นทุกๆ 0.25% ต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 ของกลุ่มเข้าซื้อราว 1.0% โดยสรุปผลกระทบต่อผู้ประกอบการเข้าซื้อแต่ละรายได้ดังตารางด้านล่าง

SENSITIVITY ผลกระทบจากการที่ รพก. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2566

	โครงสร้างสินเชื่อ		โครงสร้างหนี้สินที่การคอกเบี้ย		ผลกระทบต่อการคำนวณกำไรสุทธิปี 2566
	อัตราดอกเบี้ยคงที่	อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	อัตราดอกเบี้ยคงที่	อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	
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%
กลุ่มเข้าซื้อ					-1.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ธุรกิจบริหารสินทรัพย์เติบโตต่อเนื่อง

แนวโน้มธุรกิจบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ (BAM และ JMT) จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2565-66 จากแนวโน้มเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวเอื้ออำนวยต่อการขายสินทรัพย์ที่มีหลักประกันมากขึ้น ส่งผลบวกต่อบริษัทที่เน้นขายสินทรัพย์ผ่านช่องทาง Online มากขึ้น ขณะที่ JMT ก็ได้ผลบวกจากการเก็บหนี้ได้มากขึ้น ตามการขยายพอร์ตหนี้ที่

เติบโตต่อเนื่องในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา หนี้แนวโน้มการจัดเก็บกระแสเงินสด (Cash Collections) ได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ (NPLs) ที่เพิ่มสูงขึ้นในปี 2563-64 จนล่าสุดมีมากกว่า 5 แสนล้านบาท ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มขายหนี้ ออกมาอย่างต่อเนื่อง เป็นโอกาสของ BAM และ JMT ในการเข้าซื้อหนี้ก้อนใหม่ๆ ได้ในราคาที่สมเหตุสมผล หนี้การเติบโตในระยะยาว

สำหรับการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ

ระหว่างธนาคารพาณิชย์และบริษัทบริหารสินทรัพย์ (JV AMC) ล่าสุด JMT และ KBANK ได้จัดตั้ง JK AMC เสร็จแล้ว และได้รับโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพจาก KBANK เข้ามาแล้วราว 3 หมื่นล้านบาท ในงวด 2Q65 ซึ่งเป็นสินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่มีและไม่มีหลักประกัน และจะเพิ่มเป็นราว 5 หมื่นบาท ภายในสิ้นปี 2565 จะส่งผลบวกต่อ JMT ในระยะยาว ขณะที่ BAM อยู่ระหว่างเจรจากับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีความคืบหน้ากับธนาคารพาณิชย์ไปมากแล้ว 1 แห่ง และคาดว่า BAM จะจัดตั้ง JV AMC เสร็จในงวด 3Q65 ซึ่งจะทำให้ BAM บริหารสินทรัพย์ได้มากขึ้น โดยไม่ส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของ BAM มากนัก และจะส่งผลบวกต่อ BAM ในระยะยาวเช่นกัน

ข้อ TIDLOR และ JMT

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเข้าซื้อ “เท่ตลาด” โดยเลือก TIDLOR และ JMT เป็น TOP PICKS

TIDLOR (FV@B42): คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 22.8% YOY และ 25.3% YOY จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2565-66 เติบโตต่อเนื่อง และแนวโน้มสัดส่วน COST TO INCOME ปี 2565-66 ปรับลดลง จากการประหยัดต่อขนาด

JMT (FV@B80): คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเพิ่มขึ้นถึง 46.0% YOY และ 42.4% YOY ทำ NEW HIGH ต่อเนื่อง จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่างินลงทุนในลูกหนี้ด้วยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเข้าซื้อ

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Upside (%)	2565F			
					EPS (฿)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
AEONTS	ซื้อ	166.00	250.00	50.6%	16.83	9.9	1.8	3.3%
ASK	ซื้อ	36.00	43.00	19.4%	2.81	12.8	1.9	3.9%
BAM	ซื้อ	16.90	24.00	42.0%	0.98	17.3	1.3	4.1%
JMT	ซื้อ	74.75	80.00	7.0%	1.41	52.9	4.8	1.7%
MTC	ซื้อ	48.25	52.00	7.8%	2.43	19.8	3.5	0.8%
SAWAD	ซื้อ	49.75	60.00	20.6%	3.18	15.6	2.3	3.4%
THANI	ซื้อ	4.08	5.00	22.5%	0.36	11.4	1.8	5.3%
TIDLOR	ซื้อ	28.50	42.00	47.4%	1.56	18.3	2.7	1.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไรกลุ่มยังโต YoY ได้ แม้มีปัจจัยลบเข้ามากดดัน

- ยอดขายยังโตได้แม้เงินเฟ้อสูง มาตรการรัฐหดยาย
- แนวโน้มกำไรโดยรวมของกลุ่มในงวด 2Q65 ยังโตได้ YoY
- เลือก CRC และ CPALL เป็นหุ้นเด่น

ค่าปลีก - ค่าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

ยอดขายยังโตได้แม้มีหลายปัจจัยลบกดดัน

เราเชื่อว่ายอดขายของกลุ่มค้าปลีก - ค่าส่ง ในปี 2565 จะยังเติบโตได้ แม้มีหลายปัจจัยลบเข้ามากดดัน เพราะจากการศึกษาข้อมูลของหุ้นที่ฝ่ายวิจัยศึกษา พบว่าปัจจัยลบต่างๆมีผลต่อยอดขายของกลุ่มดังนี้

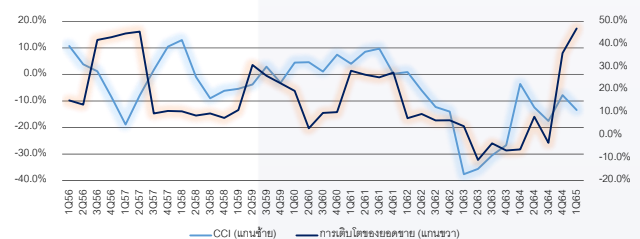
1) เงินเฟ้อสูงขึ้น แต่ยอดขายยังเติบโต

จากการศึกษาข้อมูลรายไตรมาสในอดีต 10 ปีก่อน (1Q56- 1Q65) พบว่ายอดขายของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่ฝ่ายวิจัยศึกษา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาผู้บริโภคไปในทิศทางเดียวกัน ด้วยอัตราสหสัมพันธ์ (CORRELATION) ที่ระดับ 63.5% กล่าวคือ เมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ยอดขายของหุ้นกลุ่มค้าปลีกก็เติบโตขึ้น และจะตกต่ำลง เมื่ออัตราเงินเฟ้อลดลง ทั้งนี้เรามองว่ายอดขายที่เติบโตได้ แม้เงินเฟ้อเพิ่ม เป็นเพราะแต่ละบริษัทพยายามปรับตัวด้วยการปรับราคาสินค้า บางส่วนเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เพื่อรักษาอัตรากำไร

สำหรับช่วง 2Q65 แม้เงินเฟ้อยังเป็นขาขึ้น แต่เราเชื่อว่ายอดขายของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกจะยังโตขึ้น YoY จาก 1) ฐานต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่ได้รับผลกระทบจากโควิดที่มีความรุนแรง ทำให้ผู้คนหลีกเลี่ยงการออกไปใช้ชีวิตนอกบ้าน ขณะที่ปีนี้สถานการณ์ดีขึ้น ทำให้มีการกลับมาดำเนินชีวิตที่เกือบเป็นปกติ ส่งเสริมการจับจ่าย รวมทั้งการซื้อสินค้าของกลุ่มค้าปลีก และ 2) หลายบริษัทปรับราคาสินค้าบางประเภทขึ้นแล้วตั้งแต่ต้น 2Q65

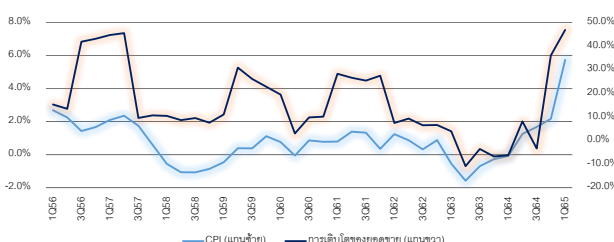
2) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเริ่มขยับสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ผลการศึกษาข้อมูลอดีต 10 ย้อนหลัง จะพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและยอดขายของหุ้นในกลุ่มค้าปลีก ที่ฝ่ายวิจัยศึกษามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน แต่มีค่าสหสัมพันธ์กันค่อนข้างต่ำ (ต่ำกว่า 30%) ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะค่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเป็นตัวชี้นำยอดขายกลุ่มค้าปลีกในอนาคต โดยที่ผ่านมามักปรับตัวขึ้น-ลง ก่อนยอดขายของกลุ่มค้าปลีก 1-2 ไตรมาส ดังนั้นแม้ตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนล่าสุด (มิ.ย. 65) จะอยู่ที่ 41.6 ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับต่ำ และแสดงให้เห็นว่าผู้บริโภคยังมองว่าสถานการณ์ด้านเศรษฐกิจโดยรวมยังดูไม่ดีขึ้น แต่ตัวเลขในเดือน มิ.ย 65 ที่ขยับสูงขึ้น เชื่อว่าจะเป็นสัญญาณที่ดีที่ผู้บริโภคมีต่อเศรษฐกิจและยอดขายสินค้ากลุ่มค้าปลีกในไตรมาสถัดไป

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการเติบโตของยอดขาย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

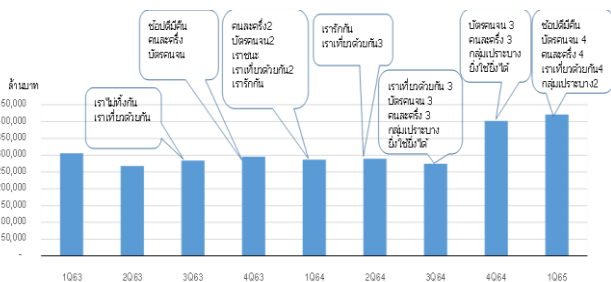
ดัชนีราคาผู้บริโภคและการเติบโตของยอดขาย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3) มาตรการกระตุ้นจากภาครัฐที่ทยอยหมดลงไป ในช่วงปี 2563 - ปี 2564 ซึ่งเป็นช่วงที่สถานการณ์โควิดมีความรุนแรงมากกว่าปัจจุบัน เนื่องจากจำนวนผู้ฉีดวัคซีนยังไม่มาก ภาครัฐได้ออกมาตรการหลากหลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเยียวยาผลกระทบให้กับประชาชนในแต่ละกลุ่ม เพื่อเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ประชาชน ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อยอดขายของกลุ่มค้าปลีกด้วย แต่จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าแม้ภาครัฐจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่สถานการณ์การระบาดรุนแรง อาทิเช่น ใน 3Q64 แต่ภาพรวมยอดขายสินค้าของกลุ่มค้าปลีกที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ไม่ได้เพิ่มขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่าสาเหตุมาจากในช่วงที่มีการระบาดรุนแรง ผู้คนส่วนใหญ่หลีกเลี่ยงการออกไปซื้อสินค้านอกบ้าน ประกอบกับการปิดสถาบันเชิงรวมทั้งห้างร้านในช่วงดังกล่าว ในทางกลับกันเมื่อสถานการณ์การระบาดลดระดับความรุนแรงลง แม้จะมีมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐที่น้อยกว่าในช่วงการระบาดหนัก แต่ยอดขายของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกยังโตได้ดี เช่น ใน 4Q64

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับปี 2565 แม้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจส่วนใหญ่จะอยู่ใน 1Q65 และสิ้นสุดลงไปแล้วตั้งแต่ในช่วงต้น 2Q65 แต่เราเชื่อว่ายอดขายในงวด 2Q65 ของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่ฝ่ายวิจัยศึกษาจะยังเติบโตได้ YOY เพราะสถานการณ์โควิดที่คลี่คลายลงกว่าในปีก่อน ส่งผลทำให้เกิดการผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และผู้คนกลับไปใช้ชีวิตตามปกติกันมากขึ้น เป็นปัจจัยบวกต่อการจับจ่ายสินค้าต่างๆ เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ 2Q65 ชะลอ QoQ แต่ยังโตได้ YoY

คาดหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่ศึกษาจะมีกำไรสุทธิในงวด 2Q65 ที่ชะลอตัว QoQ เนื่องจากผลของฤดูกาล และผลกระทบจากทั้งเงินเฟ้อ และต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น แต่กำไรของกลุ่มยังโตได้ YoY จาก 1) ฐานต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 2) รายได้ที่คาดว่าจะเติบโตขึ้น หลังมีการผ่อนคลายมาตรการสำหรับนักท่องเที่ยว และการกลับมาเปิดสถาบันเชิงต่างๆได้ตามปกติ

ทั้งนี้เรามองว่า CRC และ CPALL น่าจะมีกำไรที่โดดเด่นสุด จากการเติบโตทั้ง QOQ และ YOY โดย CRC จะเติบโตจากฐานต่ำในงวด 2Q64 และยอดขายที่ได้านิสงส์จากการเปิดเมืองทั้งในไทย อิตาลี และเวียดนาม ส่วน CPALL ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองเช่นกัน บวกกับอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น หลัง MAKRO (บ. ลูก) มีสัดส่วนการถือหุ้นใน LOTUS'S เพิ่มขึ้น ขณะที่คาดว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มส่วนใหญ่จะมีกำไรที่เติบโตได้เพียง YOY

แนวโน้มผลประกอบการรายไตรมาส

	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65F	
หน่วย: ล้านบาท						QoQ	YoY
BJC	1,013	822	367	1,383	1,246	↓	↑
COM7	566	587	570	907	783	↓	↑
CPALL	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	↑	↑
CRC	401	(471)	(2,241)	2,371	1,204	↑	↑
HMPRO	1,362	1,433	870	1,770	1,511	↓	↑
MAKRO	1,734	1,287	1,577	9,512	2,051	↓	↑
TOTAL	7,675	5,847	2,636	22,647	10,248	↓	↑

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เลือก CRC และ CPALL เป็นหุ้น Top picks

เรายังคงแนะนำการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มค้าปลีก “เท่ากับตลาด” แม้ในงวด 2Q65 จะชะลอตัว QOQ เพราะภาพรวมในปี 2565 – 2566 ยังดูดี หลังการเปิดเมือง และมาตรการผ่อนคลายสำหรับนักท่องเที่ยวมากขึ้น ส่งเสริมการใช้จ่าย โดยเลือก CRC และ CPALL เป็นหุ้น TOP PICKS เนื่องจาก CRC เป็นหุ้นที่คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรในปี 2565 – 2566 โดดเด่นสุด ส่วน CPALL แม้จะมีอัตราเติบโตของกำไรต่ำกว่า แต่เป็นหุ้นที่คาดว่าจะด้านทานต่อเงินเฟ้อที่เป็นขาขึ้นได้ดี เนื่องจากสินค้าที่จำหน่ายส่วนใหญ่เป็นสินค้าจำเป็นสำหรับการดำเนินชีวิตประจำวัน

สรุปคำแนะนำการลงทุนในกลุ่มพาณิชย์

หุ้น	ราคาตลาด	ราคาเป้าหมาย	Upside	EPS growth		PER		คำแนะนำ
				2565F	2566F	2565F	2566F	
BJC	32.50	41.00	26.2%	31.6%	16.8%	23.6	21.4	ซื้อ
COM7	30.50	49.50	62.3%	20.7%	13.7%	10.2	8.9	ซื้อ
CPALL	61.25	73.50	20.0%	23.4%	29.3%	26.6	22.8	ซื้อ
CRC	36.50	44.75	22.6%	2382.1%	22.7%	45.9	38.4	ซื้อ
MAKRO	34.00	46.00	35.3%	-31.6%	63.5%	13.2	9.9	ซื้อ
HMPRO	13.30	17.20	29.3%	18.2%	12.1%	24.3	22.0	ซื้อ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไร 2Q65 เติบโตโดดเด่น QOQ และ YOY

- o Traffic 2Q65 พุ่งตัวโดดเด่น
- o ค่าตัดจำหน่ายทางด่วนลดลงอย่างมีนัยฯ หลังได้ต่อสัมปทาน
- o ยังมี UPSIDE จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม

BEM ส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนผ่าน TRAFFIC ในงวด 2Q65 ทั้งปริมาณรถวิ่งบนทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินอยู่ที่ 1.03 ล้านคัน/วัน และ 2.30 แสนเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 7%QOQ และ 23%QOQ ตามลำดับ รับปัจจัยหนุนจากการเปิดประเทศ การรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามามากขึ้น หนุนการเดินทางกลับเข้าสู่สภาวะปกติ

ผลประกอบการของ BEM ในปี 2563-2564 ที่ผ่านมามีผลกระทบบ้างจากโควิดโดยตรง จากมาตรการล็อกดาวน์ของทางภาครัฐ ทำให้การเดินทางหยุดชะงัก อย่างไรก็ตาม BEM ยังมีปัจจัยเฉพาะตัวจากต้นทุนค่าตัดจำหน่ายทางด่วนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากราว 1.0 พันล้านบาท / ไตรมาส เหลือเพียง 200-250 ล้านบาท / ไตรมาส หลังได้ต่อสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 2 ในวันที่ 1 มิ.ค. 63 ดังนั้นการฟื้นตัวของ TRAFFIC ที่โดดเด่นในไตรมาสนี้ จะส่งผลต่อ BOTTOMLINE ของ BEM อย่างมีนัยสำคัญจากต้นทุนที่ลดลงไปราว 2.8 พันล้านบาท/ปี เมื่อผู้ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินกลับมาจะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิ 2Q65 ของ BEM ที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นทั้ง QOQ และ YOY สำหรับ Outlook ในช่วงที่เหลือของปีฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการของ BEM ที่จะฟื้นตัวต่อเนื่องโดยมีปัจจัยหนุนจากการกลับมาจัด Event สำคัญ ต่างๆ ที่ ศูนย์ประชุมสิริกิติ์แห่งชาติ ที่จะช่วยหนุนให้ Traffic ของ BEM ฟื้นตัวต่อเนื่อง

ปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นระยะสั้น ยังมีโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกที่เริ่มยื่นซองในวันที่ 27 ก.ค. 65 นี้ และจะเปิดซองในวันที่ 1 ส.ค. 65 คาดทราบผลผู้ชนะภายในเดือน ต.ค. 65 โดยฝ่ายวิจัยมองว่า BEM มีโอกาสในการคว้างานค่อนข้างสูงจากการที่มี CK ซึ่งเป็นบริษัทที่มีความชำนาญด้านการก่อสร้างสถานีใต้ดินมากที่สุดในประเทศไทยเป็นผู้รับเหมาหลัก ประกอบกับด้านคุณสมบัติที่พร้อมในการเข้าร่วมประมูลจากเกณฑ์ TOR ฉบับใหม่ที่กำหนดเงื่อนไขว่าผู้ร่วมประมูลจะต้องมีผลงานด้านการก่อสร้างที่แล้วเสร็จครบทั้ง 3 ประเภท ได้แก่

BEM

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.30
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	132,980

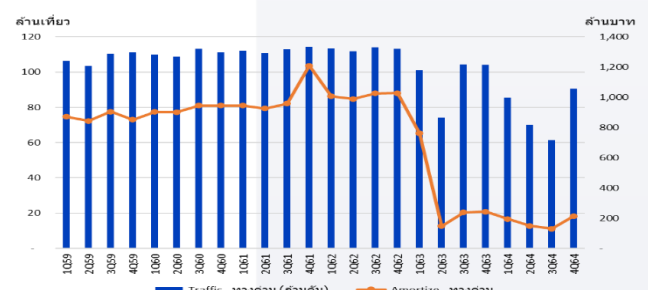
งานโยธา งานระบบ และงานอุโมงค์ ซึ่งในประเทศไทยมีเพียง CK และ ITD เท่านั้น ประกอบกับของด้านเทคนิคที่มีความเข้มข้นขึ้นจากเดิมที่ผู้เข้าร่วมประมูลจะต้องได้คะแนนของเทคนิคในแต่ละด้านอย่างน้อย 80% และได้คะแนนรวมกันทุกด้านรวมกันไม่น้อยกว่า 85% ขณะที่เกณฑ์ TOR ฉบับใหม่ผู้เข้าร่วมประมูลต้องได้คะแนนในแต่ละด้านอย่างน้อย 85% และได้คะแนนรวมกันทุกด้าน อย่างน้อย 90% จึงจะผ่านของเทคนิค และสุดท้ายจึงไปตัดสินกันที่ของราคา โดยผู้ที่ให้ผลตอบแทนแก่ รฟม. มากที่สุด จะเป็นผู้ชนะประมูลในครั้งนี้อยู่ที่ประเมิน Fair Value อิงวิธี Sum-of-The-Part ได้ Fair Value อยู่ที่ 10.30 บาทและมี Upside ส่วนเพิ่มหาก BEM เป็นผู้ชนะประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกอีก 1.7 บาท จึงคงคำแนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,051	1,010	2,777	3,990	4,705
EPS (บาท)	0.13	0.07	0.18	0.26	0.31
PER (X)	67.81	137.70	50.09	34.86	29.57
Dividend Yield (%)	0.99%	0.55%	1.10%	1.32%	1.65%
P/BV (X)	3.66	3.69	3.57	3.38	3.20
EV/EBITDA (X)	31.29	45.52	27.92	22.18	20.59
ROE (%)	5.34%	2.67%	7.24%	9.96%	11.11%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายเริ่มลดลงตั้งแต่ 1Q63



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	10,727	14,361	17,273	18,103
ต้นทุนขาย	6,990	7,687	9,266	9,542
กำไรขั้นต้น	3,737	6,674	8,007	8,562
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,160	1,580	1,468	1,539
ดอกเบี้ยจ่าย	2,187	2,426	2,439	2,152
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	755	567	776	879
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,145	3,435	4,875	5,749
ภาษีเงินได้	134	653	878	1,035
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	6	8	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,010	2,777	3,990	4,705
กำไรจากการดำเนินงาน	3,332	5,861	7,315	7,901
EPS	0.07	0.18	0.26	0.31

การเติบโตของยอดขาย	-20%	34%	20%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-27%	76%	25%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35%	46%	46%	47%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31%	41%	42%	44%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65F
ยอดขาย	2,153	3,060	3,094	3,271
ต้นทุนขาย	1,537	1,773	1,905	2,025
กำไรขั้นต้น	617	1,287	1,189	1,246
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	264	298	264	325
ดอกเบี้ยจ่าย	549	556	570	560
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	279	63	65	401
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	82	496	419	762
ภาษีเงินได้	27	-100	83	152
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	108	396	336	610
กำไรจากการดำเนินงาน	108	396	336	610
EPS	0.01	0.03	0.02	0.04

การเติบโตของยอดขาย	-31%	42%	1%	6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-88%	265%	-15%	81%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29%	42%	38%	38%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5%	13%	11%	19%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.43	0.57	0.66	0.82
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	22.67	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.1	8.9	8.9	8.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.68	4.12	4.13	4.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.05	2.02	1.96	1.86
Net Gearing Ratio	1.86	1.76	1.65	1.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.9%	2.4%	3.3%	3.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.6%	6.9%	9.4%	10.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,010	2,777	3,990	4,705
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,129	1,354	1,740	1,762
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	619	(1,022)	(1,293)	(1,251)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,185)	(1,253)	(3,705)	(2,757)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,837	3,868	3,357	5,264
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(87)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1,102)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,731)	(100)	(100)	(100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,914	-	400	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วรรธน	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,529)	(1,529)	(1,834)	(2,293)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,621)	(1,529)	(1,434)	(2,293)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(482)	1,587	945	1,837

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,357	3,006	4,009	5,863
ลูกหนี้การค้า	473	574	691	724
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	112,875	113,641	116,579	117,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	384	369	334	279
สินทรัพย์รวม	115,089	117,590	121,613	124,444
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,492	1,867	2,245	2,353
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	8,589	8,589	8,589	8,589
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	62,855	62,855	63,255	63,255
หนี้สินรวม	77,390	78,603	80,463	80,873

ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,817	5,817	5,817	5,817
กำไรสะสม	15,194	16,443	18,598	21,010
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,697	38,946	41,101	43,513
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	41	49	58
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	115,089	117,590	121,613	124,444

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	6,450	8,882	10,664	10,776
รายได้ธุรกิจระบบราง	3,454	4,574	5,614	6,233
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	822	904	995	1,094
Gross margin เฉลี่ย	34.8%	46.5%	46.4%	47.3%
SG&A/Sale	10.8%	11.0%	8.5%	8.5%
Effective tax rate	18.0%	19.0%	18.0%	18.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ตัวนับคืน

- Reopening อย่างปลอดภัยไปกับ CENTEL
- น้ำมันปาล์มเฉลี่ย ก.ค. เริ่มลง เอื้อต่อ KFC และ MISTER DONUT
- ประมาณการมี Upside ทั้งระยะสั้นและยาว

CENTEL

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.00
FV 65/66 (บาท)	44/50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	56,700

การดำเนินงานของ CENTEL ขึ้นตัว YOY ต่อเนื่องตั้งแต่ 2H64 ตามการผ่อนคลายมาตรการเดินทางทั่วโลก โดยในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาด 2Q65 มี TURN AROUND เป็นกำไรประมาณ 36 ล้านบาท จากขาดทุน 605 ล้านบาทงวด 2Q64 และขาดทุน 44 ล้านบาทในงวด 1Q65 หนุนด้วยธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 63% ของกำไรปี 2562) งวด 2Q65 มี OCCUPANCY เฉลี่ยอยู่ที่ 46% เทียบกับ 29% งวด 1Q65 และ 12% งวด 2Q64 หนุนรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (REVPAR) เฉลี่ยบริษัท 2Q65 อยู่ที่ 1,942 บาทต่อห้องต่อคืน (สัดส่วน 66% ของ REVPAR PRE-COVID) บวก 18% QOQ และเทียบกับ 381 บาทต่อห้องต่อคืนงวด 2Q64 ส่วนธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วน 37% ของกำไรปี 2562) รายได้มีแรงส่งจากการเข้าสู่ HIGH SEASON ขับเคลื่อน SSSG และ TSS บวก 16% และ 22% YOY ตามลำดับ คาดทำให้รายได้ร้านอาหารงวด 2Q65 เท่ากับ 2.8 พันล้านบาท (+8% QOQ, +23% YOY) กลับสู่ระดับ 88% ของรายได้ร้านอาหารงวด 2Q62

สำหรับระยะถัดไป ฝ่ายวิจัยประเมินธุรกิจโรงแรมมีพัฒนาการเชิงบวกต่อเนื่อง QOQ ถึง 1Q66 อันสืบจากการผ่าน LOW SEASON ของโรงแรมในมัลดีฟส์ (สัดส่วน 7% ของรายได้ปี 2562) กอปรกับการยกเลิก THAILAND PASS ตั้งแต่ 1 ก.ค. 65 และ HIGH SEASON ช่วง 4Q65 – 1Q66 จะช่วยขับเคลื่อนรายได้ของโรงแรมไทย

ด้านธุรกิจร้านอาหาร แม้ต้นทุนวัตถุดิบยังเผชิญกับสถานะเงินเฟ้อ แต่คาดการณ์เงินเฟ้อไทยผ่านจุดสูงสุดในงวด 3Q65 หลังราคาน้ำมันในตลาดโลก ยังไม่ทำ NEW HIGH รวมถึงนโยบายการเงินตึงตัวขึ้นทั่วโลก อีกทั้งเริ่มเห็นการย่อตัวของราคาน้ำมันปาล์มไทย (สัดส่วนไม่เกิน 10% ของต้นทุนธุรกิจร้านอาหาร) เฉลี่ย 1 – 22 ก.ค. 65 เท่ากับ 43.7 บาท ต่อ กก. ลดลง 22.6% จากราคาเฉลี่ย 2Q65 เอื้อต่อร้าน KFC และ MISTER DONUT

โดยรวมหาก 2Q65 เป็นไปตามคาด และพัฒนาการเชิงบวกของธุรกิจมาตามคาดหมาย จะทำให้ประมาณการปี 2565 ของฝ่ายวิจัยที่ขาดทุน 600 ล้านบาท มี UPSIDE พอสมควร

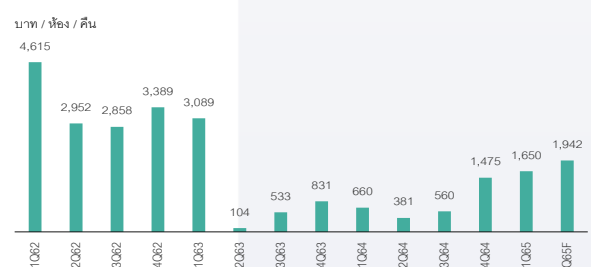
อิง DCF ให้ FV ปี 2565 – 66 ที่ 44 และ 50 บาท คงแนะนำ ซื้อประมาณการระยะยาวมี UPSIDE จากการทยอยบริหารงานโรงแรมเพิ่มให้กับ CPN รวม 37 แห่ง คิดเป็นสัดส่วน 4% - 6% ของคาดการณ์กำไรปกติปี 2568 – 69 นอกจากนี้โครงสร้างทางการเงินของ CENTEL แข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯ จากสัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 1Q65 ที่ 0.87 เท่า ต่ำกว่า ERW และ MINT ที่ 2 เท่า และ 1.7 เท่าตามลำดับ โดยฝ่ายวิจัยประเมินทำให้ CENTEL ทนทานสภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นและ MACRO RISK ดีกว่ากลุ่มฯ รวมถึงโอกาสในการเติบโตแบบ M&A ทั้งธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Norm Profit (ล้านบาท)	(1,567)	(600)	528	1,141
EPS (บาท)	(1.28)	(0.44)	0.39	0.85
PER (x)	N.A.	N.A.	107.4	49.7
Div.yield (%)	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%
ROE (%)	N.A.	N.A.	3.0%	6.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

REVPAR รายไตรมาส



ที่มา: CENTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CENTEL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	11,211	13,376	16,442	18,391	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,613)	(8,610)	(10,303)	(11,327)	กำไรสุทธิ	(1,733)	(600)	528	1,141
กำไรขั้นต้น	3,598	4,766	6,139	7,063	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,909)	(5,211)	(5,225)	(5,483)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,167	3,367	3,567	3,767
ดอกเบี้ยจ่าย	(718)	(725)	(690)	(584)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	364	-	-	-
รายได้อื่น	317	306	337	371	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	439	(189)	157	90
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,669)	(797)	699	1,509	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,135	2,579	4,253	4,998
ภาษีเงินได้	78	159	(140)	(302)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(1,567)	(600)	528	1,141	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(415)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(166)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(1,733)	(600)	528	1,141	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,630)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Norm EPS	(1.16)	(0.44)	0.39	0.85	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,397)	(1,981)	(1,981)	(1,980)
EPS	(1.28)	(0.44)	0.39	0.85	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	-13.1%	19.3%	22.9%	11.9%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,528	(76)	(2,476)	(4,776)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	N.A.	N.A.	-188.1%	116.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	35.6%	37.3%	38.4%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(211)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-14.0%	-4.5%	3.2%	6.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,728	(76)	(2,476)	(4,987)
งบกำไรขาดทุนขยายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	465	523	(204)	(1,970)
2Q64	3Q64	4Q64	1Q65		งบดุล (ล้านบาท)				
ยอดขาย	2,566	2,310	3,653	3,681	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ต้นทุนขาย	(1,849)	(1,758)	(2,194)	(2,285)	เงินสด & เงินฝาก	3,354	3,877	3,673	1,704
กำไรขั้นต้น	717	553	1,459	1,396	ลูกหนี้การค้า	801	796	978	1,094
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,289)	(1,074)	(1,269)	(1,413)	สินค้าคงเหลือ	748	877	1,049	1,154
ดอกเบี้ยจ่าย	(172)	(214)	(167)	(172)	สินทรัพย์หมุนเวียน	5,732	6,378	6,529	4,780
รายได้อื่น	96	86	62	170	สินทรัพย์รวม	48,593	47,938	46,588	43,139
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(633)	(638)	93	11					
ภาษีเงินได้	(0)	(29)	97	(35)	เจ้าหนี้การค้า	2,669	2,604	3,116	3,426
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(28)	(29)	38	21	หนี้สินหมุนเวียน	9,664	10,115	10,243	9,969
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(605)	(638)	152	(44)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	5,040	5,540	5,140	4,540
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1)	(165)	-	-	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	10,587	10,011	7,935	3,759
กำไรสุทธิ	(606)	(803)	152	(44)	หนี้สินรวม	30,161	30,105	28,228	23,849
Norm EPS	(0.45)	(0.47)	0.11	(0.03)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
EPS	(0.45)	(0.60)	0.11	(0.03)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	14.1%	-22.9%	15.6%	37.3%	กำไรสะสม	5,808	5,208	5,736	6,666
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.9%	23.9%	39.9%	37.9%	ยังไม่ได้จัดสรร	5,650	5,050	5,578	6,508
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-23.6%	-27.6%	4.2%	-1.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	355	355	355	355
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	18,076	17,477	18,005	18,935
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,593	47,938	46,588	43,139
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.59	0.63	0.64	0.48	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.52	0.54	0.54	0.36	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.04	16.75	18.54	17.75	สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.96	10.60	10.70	10.28	-ธุรกิจโรงแรม	18.5%	28.6%	36.4%	38.3%
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.35	3.27	3.60	3.46	-ธุรกิจอาหาร	81.4%	71.3%	63.0%	61.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.67	1.72	1.57	1.26	Gross Margin (%)	32.1%	35.6%	37.3%	38.4%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.68	0.67	0.52	0.35	SG&A / Sales (%)	43.8%	39.0%	31.8%	29.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.7%	-1.2%	1.1%	2.5%	EBITDA Margin(%)	16.6%	21.8%	27.3%	29.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-11.2%	-3.4%	3.0%	6.2%	Norm Profit Margin (%)	-14.0%	-4.5%	3.2%	6.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพกำไรที่ฟื้นตัวเด่นที่สุดในกลุ่มค้าปลีกฯ

- อ คัดกำไรงวด 2Q65 เติบโต YoY แสง และ ลุ้นโต QoQ ได้ต่อ
- อ แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ในงวด 3Q65
- อ ภาพกำไรฟื้นตัวแรงสุดในกลุ่มค้าปลีกฯ เลือกเป็น Top Pick กลุ่ม

CRC

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	36.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	44.75
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	220,131.5

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY ขับเคลื่อนมาจากยอดขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของทุกกลุ่มสินค้า (สินค้าแฟชั่น, สินค้ากลุ่มอาหาร, กลุ่มฮาร์ดไลน์) ที่อยู่ในระดับสูงราว 20-25%YoY นำโดยยอดขายกลุ่มสินค้าแฟชั่นที่ยังคงเติบโตสูงกว่า 50%YoY ทั้งในประเทศไทยและอิตาลี รองลงมาคือ SSSG ของกลุ่มสินค้าอาหาร ที่เติบโตราว 15-16%YoY ทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม และการเปิดสาขาใหม่ขนาดใหญ่ 2 แห่งที่ประเทศไทยและเวียดนาม (+2-3%YoY) รวมถึงบริษัทยังสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ได้ในดีแม้อยู่ในสภาวะเงินเฟ้อ เป็นเพราะบริษัทได้ทำการปรับราคาสินค้าขึ้นไปแล้วบางส่วนตั้งแต่ต้นงวด 2Q65 ที่ผ่านมา, สัดส่วนการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงปรับตัวเพิ่มขึ้น (กลุ่มสินค้าแฟชั่น) รวมถึงการปรับส่วนลดให้แก่ผู้เข้าพื้นที่ทยอยลดลงและอัตราการเข้าพื้นที่สูงขึ้นตามการผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

เราคาดแนวโน้มกำไร 3Q65 ยังคงเติบโต QoQ ต่อได้ รวมถึงผลประกอบการจะพลิกเป็นกำไร จากเดิมที่เคยขาดทุนในงวดเดียวกันของปีก่อน (ผลกระทบวิกฤต COVID) สะท้อนได้จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วงเดือน ก.ค. 65 ที่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องมากกว่า 40%YoY ของทุกกลุ่มสินค้า รวมถึงบริษัทยังคงรักษาประสิทธิภาพในการทำกำไรได้ดี ทั้งกลยุทธ์ที่ผลักดันการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง และการปรับราคาสินค้าที่ยังสามารถทำได้อยู่เพื่อรักษาอัตรากำไร

ทั้งนี้ภาพแนวโน้มกำไรทั้งปี 2565-66 คาดจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 55.5% ส่วนหนึ่งมาจากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2563-64 (ผลกระทบวิกฤต COVID ที่ส่งผลต่อยอดขายในทุกกลุ่มสินค้า) ส่วนปัจจัยขับเคลื่อนอื่นยังคงมาจาก การผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง แม้จะเริ่มมีการระบาดไวรัสโอมิครอนสายพันธุ์ใหม่

(BA4/BA5) อาทิ การยกเลิกระบบ Thailand Pass หนุนลูกค้าชาวต่างชาติสูงขึ้นและการกลับมาทำงานที่ ออฟฟิศ/การเปิดเรียนออนไลน์อีกครั้งของกลุ่มนักเรียน-นักศึกษา ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคที่เริ่มกลับมาใช้ชีวิตนอกบ้านมากขึ้นและกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยกับกลุ่มห้างสรรพสินค้ามากขึ้น

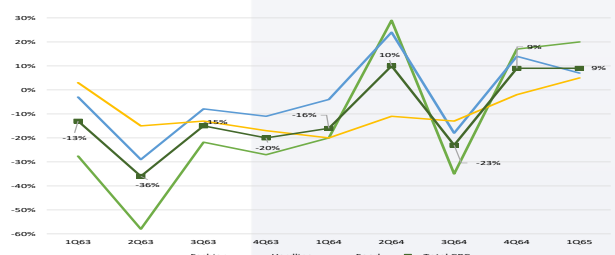
เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และ เลือก CRC เป็น Top Pick ของกลุ่มค้าปลีกฯ เนื่องจากเป็นหุ้น Turnaround ที่ฟื้นตัวเด่นสุดในกลุ่มฯ ด้วยการเติบโตของกำไรปี 2565 มากถึง 3420.5%YoY เปรียบเทียบกับกำไรของหุ้นกลุ่มค้าปลีกที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ที่มีการเติบโตเฉลี่ย 18.2%-83.8%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	46	59	6,603	8,068	9,664
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(910)	188	6,603	8,068	9,664
Norm EPS (บาท)	(0.15)	0.03	1.09	1.34	1.60
PER (เท่า)	N/A	N/A	33.3	27.3	22.8
DPS (บาท)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
Dividend Yield (%)	1.1	0.8	1.2	1.5	1.8
PBV (เท่า)	4.0	3.7	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	13.7	13.6	9.4	8.3	7.3
ROE (%)	0.1	0.1	11.3	13.5	15.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	175,975	205,526	215,910	226,029
ต้นทุนขาย	134,082	152,582	160,097	167,375
กำไรขั้นต้น	41,893	52,943	55,813	58,655
รายได้ค่าเช่าและบริการ	5,816	8,593	9,722	11,038
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	58,833	67,268	70,151	73,171
กำไรจากการดำเนินงาน	(11,124)	(5,731)	(4,617)	(3,478)
รายได้อื่น	14,141	16,928	17,660	18,475
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	1	2
ดอกเบี้ยจ่าย	3,113	2,993	2,976	2,939
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(96)	8,204	10,067	12,057
ภาษีเงินได้	(372)	1,354	1,661	1,989
กำไรหลังหักภาษี	276	6,851	8,406	10,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยและอื่นๆ	217	247	338	403
รายการพิเศษอื่น ๆ	(129)	-	-	-
กำไรสุทธิ	59	6,603	8,068	9,664
กำไรปกติ	188	6,603	8,068	9,664
EPS (บาท)	0.01	1.09	1.34	1.60
Norm EPS (บาท)	0.03	1.09	1.34	1.60
การเติบโตของยอดขายและบริการ	1.0%	17.8%	5.4%	5.1%
การเติบโตของกำไรปกติ	-120.6%	3420.5%	22.2%	19.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.8%	25.8%	25.9%	26.0%
อัตราส่วนกำไรปกติ	0.1%	3.1%	3.6%	4.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้จากการขาย	41,844	37,660	52,722	50,694
ต้นทุนขาย	32,085	28,977	39,244	38,772
กำไรขั้นต้น	9,759	8,683	13,478	11,923
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,488	1,041	1,600	1,763
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	14,262	14,287	16,191	15,183
กำไรจากการดำเนินงาน	(3,015)	(4,563)	(1,113)	(1,498)
รายได้อื่น	3,076	2,793	4,597	3,952
ค่าใช้จ่ายอื่น	4	5	6	6
ดอกเบี้ยจ่าย	779	789	807	775
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(717)	(2,559)	2,677	1,680
ภาษีเงินได้	(291)	(339)	213	355
กำไรหลังหักภาษี	(426)	(2,220)	2,464	1,324
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยและอื่นๆ	46	21	93	121
รายการพิเศษอื่น ๆ	(69)	(172)	161	100
กำไรสุทธิ	(471)	(2,241)	2,371	1,204
กำไรปกติ	(402)	(2,069)	2,210	1,104
EPS (บาท)	(0.08)	(0.37)	0.39	0.20
Norm EPS (บาท)	(0.07)	(0.34)	0.37	0.18
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	13.2%	-10.6%	16.1%	15.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.3%	23.1%	25.6%	23.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.1%	-4.3%	5.9%	4.4%
อัตราส่วนกำไรปกติ	-0.9%	-5.3%	4.1%	2.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	45.7	45.7	45.7	45.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.2	4.2	4.2	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.0	4.0	4.0	4.0
หนี้สินที่มียอดเบี่ยงสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.0	0.9	0.8	0.7
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	0.1	11.3	13.5	15.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.0	2.8	3.4	3.9

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	277	6,603	8,068	9,664
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,742	1,721	1,700	1,678
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	17,041	17,684	19,433	21,185
อื่นๆ	21,186	26,011	29,377	32,709
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,175	4,434	2,019	2,607
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,360	30,445	31,396	35,317
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาวและร่วม	(10,778)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและยาว	532	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(7,540)	(19,000)	(19,000)	(19,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(650)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากเงินสดรับ และชำระคืน	474	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(22,906)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ของหุ้นทุน และซื้อส่วนได้เสีย	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น	3,416	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว	9,299	(918)	1,582	(3,418)
ลด จ่ายปันผล	(2,412)	(1,809)	(2,641)	(3,227)
อื่นๆ	(10,451)	(7,428)	(7,428)	(7,428)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(149)	(10,156)	(8,488)	(14,074)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	306	289	2,908	1,243

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	16,579	16,869	19,777	21,020
เงินลงทุนระยะสั้น	1,508	1,508	1,508	1,508
ลูกหนี้การค้า	4,860	4,686	4,938	5,188
สินค้าคงเหลือ	36,516	36,701	38,508	40,259
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,414	12,607	13,281	13,862
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	43,359	55,145	65,412	74,158
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	149,951	145,790	141,239	136,466
สินทรัพย์รวม	263,228	273,347	284,703	292,502
เจ้าหนี้การค้า	36,905	38,572	40,472	42,312
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	18,276	23,390	26,402	29,917
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	49,050	49,050	49,050	49,050
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	28,517	27,599	29,181	25,763
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	63,968	63,426	62,868	62,293
หนี้สินรวม	204,147	209,465	215,401	216,762
ทุนที่ชำระแล้ว	6,031	6,031	6,031	6,031
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	66,761	66,761	66,761	66,761
กำไรสะสม	7,792	12,586	18,013	24,450
ส่วนของผู้ถือหุ้น	59,081	63,875	69,302	75,739
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	263,228	273,347	284,703	292,502

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
SSSG กลุ่มแพชั่น	-6.0%	20.0%	4.0%	3.0%
SSSG กลุ่มฮาร์ดไลน์	3.0%	12.0%	4.0%	3.0%
SSSG กลุ่มอาหาร	-11.5%	12.5%	5.0%	3.0%
สาขาขนาดใหม่	502	549	577	605
พื้นที่เช่ารวม	659,000	775,073	860,975	946,878
Occupancy Rate เฉลี่ย	87.7%	90.0%	90.0%	90.0%
Gross margin	25.3%	27.5%	27.8%	28.1%
SG&A/Sales	31.4%	30.2%	29.8%	29.6%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อีกหนึ่งหุ้นเด่นรับ theme Anti-commodity และค่า ft

- รับ sentiment เชิงบวกต่อราคาน้ำมันขาลง และการปรับขึ้นค่า ft.
- ทิศทางกำไรปกติ 2Q65 คาดพลิกกลับมาฟื้นตัว QoQ
- ระยะยาวยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

GPSC

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	67.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	82.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	191,036

GPSC เป็นผู้ประกอบการด้านธุรกิจโรงไฟฟ้าภายใต้กลุ่ม PTT ปัจจุบันมีกำลังการผลิตทั้งหมด 7.2 พัน MWe แบ่งเป็นโครงการที่ COD แล้ว 5.8 พัน MWe และอยู่ระหว่างรอ COD ภายในปี 2566 อีกราว 1.4 พัน MWe ซึ่งหากพิจารณาสัดส่วนกำลังการผลิตพบว่า 59% เป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ, 14% เป็นถ่านหิน, ส่วนที่เหลืออีก 27% เป็นพลังงานทดแทน และด้วยสัดส่วนขายไฟฟ้าให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่ราว 26% ของรายได้รวม (ส่วนที่เหลือ 53% ขายไฟฟ้าให้ EGAT, และอีก 20% ขายไอน้ำให้ลูกค้าอุตสาหกรรมและอื่นๆ) จึงถือเป็นอีกหนึ่งหุ้นที่คาดว่าจะได้รับ sentiment เชิงบวกในช่วงสถานการณ์ราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวสู่ช่วงขาลง ซึ่งคาดทิศทางต้นทุนก๊าซฯ จะปรับตัวลดลงในช่วง 4-6 เดือนต่อจากนี้ ตาม lag time ของราคาน้ำมัน อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์จากการประกาศปรับขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปร (ft.) อีก 23.4 สตางค์ พ.ค.-ส.ค. และคาดว่าจะปรับขึ้นอีกราว 90-100 สตางค์ในงวด ก.ย.-ธ.ค. หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นตั้งแต่ช่วง 2Q65 เป็นต้นไป คาดจะทยอยปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ

ในส่วนของทิศทางกำไรปกติงวด 2Q65 คาดจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวราว 239.9%qoq มาอยู่ที่ 839.9 ล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่สูงขึ้นตามการกลับมาเดินเครื่องได้เต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 5 และการปรับขึ้นค่า ft. อีก 23.4 สตางค์ในช่วง พ.ค.-ส.ค. อีกทั้งยังมีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม XPCL ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ช่วง 3Q65 คาดกำไรปกติเติบโตต่อเนื่อง QoQ หนุนจากการเข้าสู่ช่วง High season ของโรงไฟฟ้า XPCL และการปรับขึ้นค่า ft. แบบขั้นบันได

ขณะที่ภาพรวมกำไรปกติทั้งปี 2565 คาดเห็นการอ่อนตัวลงราว 24.9%yoy มาอยู่ราว 5.8 พันล้านบาท กุดตันจากต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อน โดยในช่วง 2H65 ยังมีปัจจัยเสี่ยงในด้านต้นทุนพลังงาน ที่ยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตาม

ภาพระยะยาวปี 2566 เป็นต้นไปยังเห็นการเติบโตขึ้นใหม่อีกครั้ง จากทิศทางราคาก๊าซฯที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมัน และโครงการใหม่ราว 1.4 พันเมกะวัตต์ที่คาดว่าจะทยอย COD ต่อจากนี้

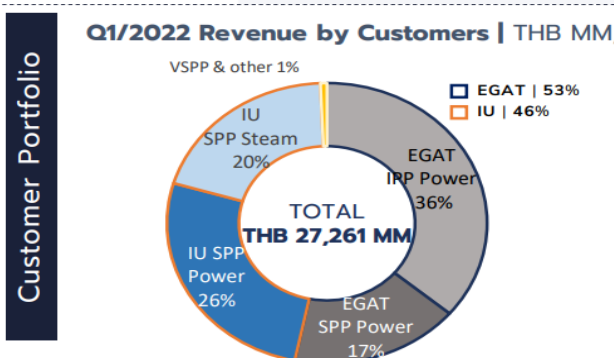
ประเมิน FV ปี 2565 อยู่ที่ 82.50 บาท/หุ้น ภาพรวม 2H65 คาดปรับตัวดีขึ้นจาก 1H65 จากการทยอยปรับขึ้นค่า ft แบบขั้นบันได ประกอบกับพื้นฐานในระยะยาวที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันปรับฐานลงแล้วระดับหนึ่งจนเห็น upside กว่า 25% จึงแนะนำให้หาจังหวะทยอยซื้อสะสมลงทุนระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	7,319	4,706	5,982
Norm Profit	7,737	5,814	7,682
Norm EPS* (บาท)	2.7	2.1	2.7
EPS(บาท)	2.6	1.7	2.1
PER (x)	25.3	39.4	31.0
DPS (บาท)	1.50	1.17	1.48
Dividend Yield (%)	2.3%	1.8%	2.2%
EV/EBITDA	12.3	15.6	13.6
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ แยกตามประเภทลูกค้า งวด 1Q65



ที่มา: GPSC

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม	74,874	68,783	73,945	71,006
ต้นทุนขาย	(63,736)	(59,463)	(62,408)	(57,216)
กำไรขั้นต้น	11,138	9,320	11,537	13,790
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,963)	(1,954)	(2,250)	(2,875)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,536	1,921	2,302	2,548
EBIT	12,892	10,729	12,538	14,413
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,860)	(4,238)	(4,655)	(4,591)
รายได้อื่นๆ	3,275	1,442	950	950
EBT	9,032	6,492	7,884	9,823
ภาษีเงินได้	(1,192)	(1,025)	(1,163)	(1,281)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	7,737	5,814	7,682	9,303
กำไรขาดทุนจาก Fx	(55)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	522	761	738	938
กำไรสุทธิ	7,319	4,706	5,982	7,803
การเติบโตของรายได้	7.6%	-8.1%	7.5%	-4.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-2.5%	-35.7%	27.1%	27.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.9%	13.6%	15.6%	19.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.8%	6.8%	8.1%	10.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้รวม	18,234	17,996	22,019	27,261
ต้นทุนขาย	(14,895)	(15,254)	(20,272)	(26,559)
กำไรขั้นต้น	3,339	2,742	1,746	702
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(545)	(474)	(1,484)	(421)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	519	690	120	143
EBIT	3,788	3,230	2,475	1,318
ดอกเบี้ยจ่าย	(987)	(998)	(901)	(974)
รายได้อื่นๆ	523	367	2,024	962
EBT	2,781	2,232	1,574	344
ภาษีเงินได้	(348)	(295)	(97)	34
กำไรปกติ	2,478	2,265	751	248
กำไรขาดทุนจาก Fx	2	(68)	(95)	68
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	132	63	309	64
กำไรสุทธิ	2,302	1,875	1,168	313
การเติบโตของรายได้	9.7%	-1.3%	22.3%	23.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	16.7%	-18.6%	-37.7%	-73.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.3%	15.2%	7.9%	2.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.6%	10.4%	5.3%	1.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	2.0	1.1	1.2	1.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.6	6.0	7.4	7.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.7	7.5	6.8	6.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.3	7.5	6.4	6.0
Debt to Equity Ratio	1.3	1.3	1.2	1.1
Net Gearing ratio (%)	72.7%	87.7%	81.4%	69.2%
ROAA (%)	2.8%	1.7%	2.2%	2.9%
ROAE (%)	6.4%	4.0%	5.0%	6.1%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	9,032	6,492	7,884	9,823
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,232	7,884	8,398	8,772
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	38	-	-	-
อื่นๆ	11,657	6,491	7,884	9,823
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,818)	(7,724)	(1,108)	(311)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,109	6,651	15,173	18,283
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(67)	3,603	5	5
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(15,170)	-	(154)	(162)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,373)	(22,745)	(6,973)	(2,071)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(19,610)	(19,142)	(7,121)	(2,228)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,148	6,842	(5,554)	(3,585)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(17,642)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(4,230)	(4,230)	(3,290)	(4,182)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,724)	2,612	(8,844)	(7,767)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6,225)	(9,878)	(793)	8,288

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,793	3,914	3,122	11,410
ลูกหนี้การค้า	13,441	9,630	10,352	9,941
สินค้าคงเหลือ	6,938	8,919	9,361	8,582
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,231	3,554	3,910	4,301
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	95,581	112,518	109,120	100,348
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
สินทรัพย์รวม	270,379	267,801	266,074	265,952
เจ้าหนี้การค้า	6,407	9,514	9,985	9,155
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,936	3,936	3,936	3,936
หนี้สินการเงินระยะสั้น	9,121	10,121	7,121	7,121
หนี้สินการเงินระยะยาว	92,511	98,352	95,798	92,213
หนี้สินรวม	152,632	148,817	143,660	139,178
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,180	25,656	28,348	31,769
ส่วนของผู้ถือหุ้น	117,748	118,984	122,414	126,774
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	270,379	267,801	266,074	265,952

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	5,844	6,358	6,482	6,607
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	2.97	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.07	3.20	3.20	3.20
ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	265	390	350	275

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 2Q65

- กำลังการผลิตขยายได้เต็มที่ หนุนรายได้เติบโตต่อเนื่อง
- เงินบาทอ่อนค่า ราคาวัตถุดิบของแพงลดลง บวกต่อ Gross margin
- ราคาหุ้นปรับฐานไปมาก...ขณะที่พื้นฐานยังแข็งแกร่ง

KCE

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	62.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	74,159.71

สถาบัน World semiconductor trade statistics เดือนมิ.ย. 65 ได้คาดการณ์ยอดขายชิ้นส่วนจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว โดยคาดการณ์ยอดขาย Global Semiconductor ปี 2565 จะเติบโตต่อเนื่อง 16.3% yoy ไปอยู่ที่ 6.4 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และจะยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 อีก 5.1% yoy โดยหากเจาะลึกที่ผลิตภัณฑ์ PCB (Printed circuit board) สำหรับกลุ่มยานยนต์ที่เป็นสินค้าหลักของ KCE (70% ของรายได้รวม) จะเติบโต 5-6% ต่อปี จากการรถยนต์รุ่นใหม่ใช้ชิ้นส่วนในรถยนต์ต่อคันเพิ่มขึ้น ตามความก้าวหน้าของเทคโนโลยี เช่น อุปกรณ์ Sensor ต่างๆ ส่งผลบวกต่อ KCE

สำหรับแนวโน้มธุรกิจหลักของ KCE จะเติบโตตั้งแต่ช่วง 2Q65 เป็นต้นไป จากการแก้ปัญหาความล่าช้าของการขยายกำลังการผลิตของโรงงานลาดกะบังและอยุธยา (กำลังการผลิต 6 แสนตารางฟุต/เดือน หรือราว 20% ของกำลังการผลิตของ KCE) เสร็จแล้ว ทำให้อัตราของเสียที่กีดกันประสิทธิภาพการทำกำไรในช่วงก่อนหน้าลดลง รวมถึงจะหนุนให้เกิดการประหยัดต่อขนาด

ทั้งนี้ แม้จะมีปัจจัยเสี่ยงเกี่ยวกับสงครามรัสเซีย-ยูเครน ภาวะเงินเฟ้อ และเศรษฐกิจชะลอตัวเข้ามากดดันคำสั่งซื้อให้ชะลอตัวลงไปบ้าง แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากระทบแนวโน้มกำไรปี 2565 จำกัด เพราะยังมีคำสั่งซื้อใน Backlog ที่คงค้างมาตั้งแต่ต้นปี รวมถึงประเมินว่าปัญหาวัตถุดิบชิพขาดแคลนจะทยอยดีขึ้นในช่วง 2H65 ทำให้การส่งมอบสินค้าได้มากขึ้น นอกจากนี้ ยังมี Upside จากแนวโน้ม Gross margin ที่จะสูงกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัย จาก 1) ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง โดยหากปรับสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2565 ขึ้นเป็น 34.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (จากปัจจุบัน 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ) จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 ของกลุ่มชิ้นส่วนให้เพิ่มขึ้น 13.7% จากปัจจุบัน และ 2) ราคาวัตถุดิบทองแดงที่ปรับลดลง 7.0% ตั้งแต่ต้นค. 65 (ต้นทุนทองแดงคิดเป็น

10% ของต้นทุนทั้งหมด) จนราคาทองแดงเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ 9.4 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทองแดงเฉลี่ยปี 2565 ที่ 1.1 หมื่นดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 7.9% yoy สู่ระดับ 2.6 พันล้านบาท หนุนจากแนวโน้มรายได้รวมปี 2565 เติบโต 22.8% yoy อีกทั้ง คาดกำไรสุทธิงวด 2Q65-3Q65 จะเติบโตต่อเนื่อง จากการเข้าช่วง High season ของธุรกิจและผลบวกค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่อง

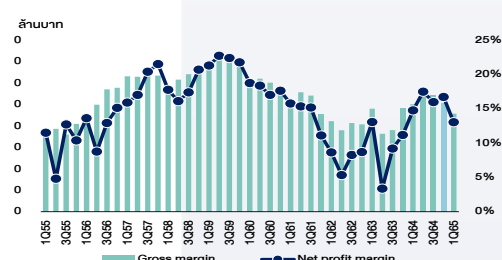
กำหนด FV ปี 2565 ที่ 65 บาท และ FV ปี 2566 ที่ 78 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.6%) ราคาหุ้นปรับฐานไปถึง 30% นับตั้งแต่ต้นปี 2565 สะท้อนความเสี่ยงด้านต่างๆ ไปมากแล้ว โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักแนวโน้มกำไรที่จะเติบโตต่อเนื่องในงวด 2Q65-3Q65 จึงยังแนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,426	2,618	3,288
EPS (บาท)	2.05	2.21	2.78
EPS growth (%)	114.7%	7.9%	25.6%
PER (เท่า)	30.6	28.3	22.6
Dividend Yield (%)	3.0%	3.0%	3.7%
PBV (เท่า)	5.5	5.4	5.2
EV/EBITDA (เท่า)	22.7	20.0	16.7
ROE (%)	19.0%	19.0%	23.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำกับกำไรไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	14,938	18,350	21,237	23,367	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	10,965	13,654	15,552	16,669	กำไรสุทธิ	2,461	2,618	3,288	4,103
กำไรขั้นต้น	3,973	4,697	5,685	6,698	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	1,656	2,019	2,294	2,454	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,024	1,073	1,079	1,086
รายได้อื่น	220	100	110	110	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,089	-268	-1,058	-1,436
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,317	2,678	3,391	4,244	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,735	3,422	3,309	3,753
ดอกเบี้ยจ่าย	44	46	41	35	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,493	2,732	3,461	4,319	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,725	-200	-200	-200
ภาษีเงินได้	221	137	173	216	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-507	-62	-68	-75
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,271	2,596	3,288	4,103	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,212	-262	-268	-275
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	190	62	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-30	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	93	-96	0	0
กำไรสุทธิ	2,426	2,618	3,288	4,103	เพิ่ม/ลด เงินกู้	733	-206	-184	-147
EPS	2.05	2.21	2.78	3.48	ลด จ่ายปันผล	-1,206	-2,245	-2,718	-2,945
Norm EPS	1.92	2.20	2.78	3.48	อื่นๆ	-45	-627	16	25
การเติบโตของรายได้ (%)	29.6%	22.8%	15.7%	10.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	74	-4,101	-2,930	-3,149
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	115.3%	7.9%	25.6%	24.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-377	-941	112	329
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.6%	25.6%	26.8%	28.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	16.2%	14.3%	15.5%	17.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	3,536	3,789	4,198	4,533	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,966	1,025	1,137	1,466
ต้นทุนขายและบริการ	-2,509	-2,760	-3,136	-3,498	ลูกหนี้การค้า	4,394	4,742	5,445	6,315
กำไรขั้นต้น	1,027	1,029	1,062	1,035	สินค้าคงเหลือ	4,841	3,958	4,713	5,209
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	-457	-395	-401	-509	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	592	652	717	788
รายได้อื่น	57	22	96	88	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	9,136	8,263	7,384	6,498
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	570	634	661	526	สินทรัพย์รวม	21,951	19,722	20,546	21,502
ดอกเบี้ยจ่าย	-13	-9	-12	-12					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	614	647	745	603	เงินระยะสั้น	1,798	871	828	745
ภาษีเงินได้	-56	-45	-71	-35	เจ้าหนี้การค้า	4,246	3,501	3,967	3,969
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	559	602	674	568	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159	159	159	159
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	70	11	36	62	เงินระยะยาว	1,126	919	736	588
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	-30	หนี้สินไม่หมุนเวียน	51	-	-	-
กำไรสุทธิ	618	604	701	590	หนี้สินรวม	8,509	6,004	6,259	6,056
EPS	0.52	0.51	0.59	0.50	ทุนที่ชำระแล้ว	591	591	591	591
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,146	2,050	2,050	2,050
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	-0.1%	3.5%	7.2%	10.8%	กำไรสะสม	10,680	11,052	11,622	12,780
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	32.1%	22.8%	-2.2%	16.0%	ส่วนของลูกหนี้	13,442	13,718	14,288	15,446
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	25.0%	29.0%	27.2%	25.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	14.7%	17.5%	15.9%	16.7%	หนี้สินและส่วนของลูกหนี้	21,951	19,722	20,546	21,502
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.70	2.23	2.37	2.78	อัตราการเติบโตของยอดขาย	29.6%	22.8%	15.7%	10.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.92	1.24	1.30	1.57	Gross margin	26.6%	25.6%	26.8%	28.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.70	3.87	3.90	3.70	SG&A/Sales	11.1%	11.0%	10.8%	10.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.20	3.45	3.30	3.20	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	32.00	32.00	32.00	32.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.00	3.90	3.92	4.20	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อยูโร)	37.00	37.00	37.00	37.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.27	0.14	0.12	0.09					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.3%	13.0%	16.7%	20.8%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.0%	19.0%	23.8%	29.6%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ไม่ธรรมดา

- บริหารจัดการคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี ในกลุ่ม S.P. ไทย
- เม็ดเงินลงทุน กำไรปี 2565 ยังโตเด่นสุดในกลุ่มฯ
- กำไรปี 2566 มีล้น Upside จากดอกเบี้ยขาขึ้น

ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ของ KTB ถือว่าบริหารจัดการได้ดีในหลายไตรมาส ท่ามกลางความผันผวนของเศรษฐกิจโลก สะท้อนจากมูลหนี้ NPL ณ สิ้นงวด 2Q65 เพิ่ม 1.7% จากสิ้นปี 2562 เทียบกับกลุ่มฯ ช่วงเดียวกันเพิ่ม 18% ปัจจัยสนับสนุนจากโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อกฎการรับซื้อ และสินเชื่อส่วนบุคคลกว่า 90% เป็น Payroll แม้ให้ Yield on loan ไม่สูงแต่ความเสี่ยงต่ำ อีกทั้งลูกหนี้ภายใต้การปรับโครงสร้างหนี้ระยะยาว หรือ กลุ่มสีฟ้า (CDR) อยู่ที่ 2% ของพอร์ตสินเชื่อ (ข้อมูลสิ้นงวด 1Q65) เทียบกับ KBANK ที่ 5% - 6% และ SCB ณ สิ้นงวด 2Q65 ที่ 11% ของพอร์ตสินเชื่อ ขณะที่การตั้งสำรอง (ECL) มีพัฒนาการต่อเนื่อง สะท้อนจาก Coverage ratio ณ สิ้นงวด 2Q65 ที่ 168% (KBANK ที่ 128%, SCB ที่ 148%) แรงตัวจาก 132% ณ สิ้นปี 2562 องค์ประกอบรวมทำให้ฝ่ายวิจัยมองพอร์ตสินเชื่อของ KTB มี Credit Risk ต่ำกว่า ธ.พ. ไทยอื่น

ด้านกำไรสุทธิ 1H65 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (+48% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 58% ของประมาณการฝ่ายวิจัยที่ทำไว้อย่างอนุรักษ์นิยมเท่ากับ 2.9 หมื่นล้านบาท (+36% YoY) และ 62% ของ Bloomberg Consensus (ณ 25 ก.ค. 65) นอกจากนี้เชื่อว่า Downside จำกัด ยังมองได้ว่าหาก KTB สามารถรักษาระดับ ECL ช่วง 2H65 ใกล้เคียงกับ 1H65 (1H65 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท VS สมมติฐานทั้งปีฝ่ายวิจัยที่ 2.4 หมื่นล้านบาท) ถือเป็น Upside ต่อประมาณการฝ่ายวิจัยและตลาด

ขณะที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ย่อมบวกโดยตรงต่อ KTB ที่สัดส่วนสินเชื่ออัตราลอยตัว (Floating rate) ณ สิ้นปี 2564 ที่สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยภายใน 1 ปี คิดเป็นสัดส่วน 92% VS BBL (88%), KBANK (85%) และ SCB (65%) โดยจากข้อมูลปี 2562 พบว่าช่วง 2H62 ที่ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง (1.75% งวด 2Q62 เหลือ 1.25% งวด 4Q62) และ KTB ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ M-rate และเงินฝาก ทำให้ NIM งวด 2Q62 จาก 3.2% มาอยู่ที่ 2.9% ในงวด 4Q62 จึงอาจตีความได้ว่าทุก 0.25% ของ

KTB

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.90
FV 2565 (บาท)	18.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	222,219

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) และ ธ.พ. มีการจัดการตามกลไกตลาด จะทำให้ NIM เพิ่มขึ้น (ลดลง) รว 0.15% ซึ่งทุก 0.1% ของ NIM ที่เปลี่ยนแปลงจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น (ลดลง) 9.5% เป็น Upside ต่อประมาณการกำไรปี 2566 - 67 ของฝ่ายวิจัยที่อยู่บนสมมติฐาน NIM ทรงตัวจากปี 2565

อิง GGM ให้ PBV 0.69 เท่า ได้ FV ปี 2565 ที่ 18 บาท แนะนำ ซื้อเลือกเป็น Top pick ของกลุ่มฯ เพราะทิศทางกำไรปี 2565 ขยายตัวเด่นสุดในกลุ่มฯ (36% VS 9% YoY) ด้าน Valuation ไม่แพง มี PBV ซื้อขายที่ 0.6 เท่า พร้อมคาด Div yield 4.6% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

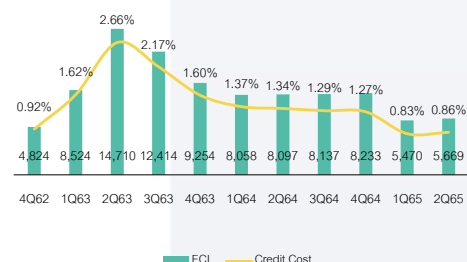
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	16,732	21,588	29,325	31,359	32,833
EPS (บาท)	1.20	1.54	2.10	2.24	2.35
EPS growth (%yoy)	-42.9%	29.0%	35.8%	6.9%	4.7%
BVS (บาท)	24.6	25.8	26.3	27.9	29.5
PER (x)	13.3	10.3	7.6	7.1	6.8
PBV (x)	0.65	0.62	0.60	0.57	0.54
DPS (บาท)	0.28	0.42	0.73	0.79	0.82
Div yields	1.7%	2.6%	4.6%	4.9%	5.2%
ROE	4.9%	6.1%	8.1%	8.3%	8.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ECL และ Credit Cost

ล้านบาท



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565–2567 ของ KTB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	104,832	107,662	118,240	122,000
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(21,460)	(22,991)	(30,356)	(31,468)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	83,372	84,671	87,884	90,532
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	20,022	20,100	21,105	22,160
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	12,392	12,355	12,778	13,224
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(52,731)	(52,671)	(54,247)	(55,742)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(32,524)	(24,016)	(24,461)	(25,195)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	30,531	40,440	43,058	44,978
หัก ภาษีเงินได้	(5,975)	(8,088)	(8,612)	(8,996)
กำไรสุทธิ	21,588	29,325	31,359	32,833
EPS (บาท)	1.54	2.10	2.24	2.35
กำไรจากการดำเนินงาน	52,355	51,140	53,561	55,709
Norm EPS (บาท)	3.75	3.66	3.83	3.99

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับ	26,419	26,767	26,209	27,260
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,277)	(5,422)	(5,123)	(5,441)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,142	21,345	21,086	21,818
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,753	5,160	4,968	4,911
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,440	3,424	3,631	2,735
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(13,093)	(14,714)	(12,244)	(12,517)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,137)	(8,233)	(5,470)	(5,669)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,104	6,982	11,971	11,279
หัก ภาษีเงินได้	(1,382)	(1,418)	(2,317)	(1,996)
กำไรสุทธิ	5,055	4,944	8,780	8,358
EPS (บาท)	0.36	0.35	0.63	0.60
กำไรจากการดำเนินงาน	13,071	13,139	14,077	13,851
Norm EPS (บาท)	0.94	0.94	1.01	0.99

Tier 1	16.4%	16.9%	16.6%	0.0%
Tier 2	3.2%	3.3%	3.3%	0.0%
CAR	19.7%	20.1%	19.8%	0.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield	3.16%	3.05%	3.24%	3.24%
Funding cost	0.73%	0.74%	0.94%	0.95%
Spread	2.43%	2.32%	2.30%	2.30%
NIM	2.51%	2.40%	2.41%	2.41%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	100.5%	98.6%	98.6%	98.6%
Cost to income ratio	45.5%	45.0%	44.6%	44.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.63%	0.81%	0.83%	0.85%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.14%	8.06%	8.28%	8.19%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	63,544	44,743	46,924	46,564
เงินลงทุน-สุทธิ	364,017	371,956	390,554	410,082
สินเชื่อ	2,628,963	2,707,832	2,789,067	2,872,739
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	20,579	21,196	21,832	22,487
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(173,322)	(157,338)	(159,799)	(159,994)
สินเชื่อสุทธิ	2,476,220	2,571,691	2,651,100	2,735,232
สินทรัพย์อื่น	652,964	719,101	735,797	752,994
สินทรัพย์รวม	3,556,744	3,707,491	3,824,376	3,944,872
เงินฝาก	2,614,747	2,745,485	2,827,849	2,912,685
เงินกู้ยืม	133,817	135,155	136,507	137,872
หนี้สินรวม	3,182,633	3,325,060	3,419,412	3,516,540
ทุนเรียกชำระแล้ว	71,977	71,977	71,977	71,977
สำรองอื่น	57,929	42,063	42,763	43,498
กำไรสะสม	230,147	253,630	274,725	296,582
ส่วนของผู้ถือหุ้น	360,053	367,670	389,465	412,057
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,556,744	3,707,491	3,824,376	3,944,872

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	56,737	63,544	54,669	55,511
เงินลงทุน-สุทธิ	309,879	360,081	270,148	266,443
สินเชื่อ	2,559,985	2,628,963	2,658,758	2,634,917
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	19,118	20,579	20,583	20,639
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(167,201)	(173,322)	(177,008)	(174,969)
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้				
สินเชื่อสุทธิ	2,411,902	2,476,220	2,502,333	2,480,587
สินทรัพย์อื่น	718,642	656,900	754,297	762,505
สินทรัพย์รวม	3,497,161	3,556,744	3,581,447	3,565,046
เงินฝาก	2,582,228	2,614,747	2,712,691	2,603,600
เงินกู้ยืม	381,768	430,162	358,302	414,687
หนี้สินรวม	3,129,823	3,182,633	3,205,018	3,195,111
ทุนเรียกชำระแล้ว	72,005	72,005	72,005	72,005
สำรองอื่น	50,440	50,700	43,329	33,846
กำไรสะสม	231,602	237,347	246,163	249,536
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	354,047	360,053	361,497	355,387
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,497,161	3,556,744	3,581,447	3,565,046

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	12.7%	3.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.2%	5.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-2.5%	0.4%	5.0%	5.0%
Credit cost	1.31%	0.90%	0.89%	0.89%
NPL/สินเชื่อรวม	4.06%	4.00%	4.00%	4.00%

คาด กสทช. มีบทสรุปดีลควบรวมในเดือน ส.ค. นี้

- การควบรวมกับ DTAC ยังดำเนินต่อไปตามปกติ
- คาด กสทช. สรุปการพิจารณาดีลควบรวมได้ภายในเดือน ส.ค. นี้
- ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรพิเศษใน 2Q65

TRUE

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.74
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.70
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	158,165

แม้ก่อนหน้านี้มีกระแสข่าวว่าดีลการควบรวมกับ บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC) อาจล้ม เพราะคณะกรรมการฯ 4 ด้าน ที่แต่งตั้งโดย กสทช. ได้ลงมติ 3:1 คัดค้านการควบรวมกันระหว่าง TRUE - DTAC โดยคณะกรรมการฯ ด้านคุ้มครองผู้บริโภคฯ ด้านเทคโนโลยี และด้านเศรษฐศาสตร์ ไม่เห็นด้วยกับการควบรวม มีเพียงด้านกฎหมายเท่านั้นที่ไม่คัดค้านการควบรวม แต่อย่างไรก็ตามสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกากระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ได้ออกมาปฏิเสธว่าข่าวดังกล่าวไม่ตรงกับข้อเท็จจริง เนื่องจากปัจจุบันคณะกรรมการฯ ทั้ง 4 ด้านยังอยู่ระหว่างการรวบรวมข้อมูลที่จะนำเสนอให้สำนักงาน กสทช.

โดยขั้นตอนต่อไปเมื่อสำนักงาน กสทช. ได้รับข้อมูลจากคณะกรรมการฯ แล้ว จะนำมาประมวลผลร่วมกับความเห็นที่ได้รับจากโฟกัส กรุ๊ป ทั้ง 3 กลุ่ม และผลการศึกษาจากที่ปรึกษา ก่อนทำรายงานสรุปความเห็นเสนอต่อบอร์ด กสทช. ในวันที่ 3 ส.ค. 65 นี้ ซึ่งหากสำนักงาน กสทช. สามารถนำเสนอรายงานสรุปความเห็นให้แก่บอร์ด กสทช. ได้ตามกรอบเวลาที่กำหนด เชื่อว่าจะมีข้อสรุปการพิจารณาเรื่องดีลการควบรวมนี้ได้ภายในเดือน ส.ค. 65 นี้

กรอบเวลาการควบรวม

ส.ค. 65	ก.ย. 65	ต.ค. 65	พ.ย. 65	ธ.ค. 65
มีข้อสรุปจาก กสทช.				
	ทำคำเสนอซื้อหุ้น			
		สัญญาจากผู้ถือหุ้น สัดส่วน 10% ประชุมผู้ถือหุ้น		
		ราคาปิดก่อนวัน ประชุมผู้ถือหุ้น (1 เม.ย. 65)	การประชุมร่วมระหว่าง DTAC และ TRUE เพื่อพิจารณาเรื่องการ จัดตั้งบริษัทใหม่	ควบรวม และจัดตั้งบริษัทใหม่

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัยเอเชียพลัส

โดยภายใต้หลักเกณฑ์ที่มีอยู่ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าการควบรวมจะเกิดขึ้นได้ทันภายในปีนี้ เพราะหลังจากได้รับการพิจารณาจาก กสทช. แล้ว การทำคำเสนอซื้อหุ้น TRUE และ DTAC จากผู้ถือหุ้นเดิม น่าจะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย.65 ซึ่งจะใช้เวลาไม่เกิน 45 วันทำการ และการควบรวมกันเป็นบริษัทใหม่ น่าจะเกิดได้ในช่วงปลายปี 2565 นี้ โดยบริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบรวมนอกจากจะขยับขึ้นเป็นผู้นำตลาดด้านส่วนแบ่งฐานลูกค้าแล้ว จะส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันให้เข้มแข็งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อน และมีฐานะการเงินที่เข้มแข็งขึ้นกว่า TRUE ในปัจจุบัน โดยภายใต้สมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมว่าหลังการควบรวมจะทำให้ประหยัดต้นทุนบางส่วนลงได้ 5% ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของบริษัทใหม่ได้ที่ 9.50 บาท และแปลงกลับมาเป็นมูลค่าของ TRUE ได้ 5.70 บาท

สำหรับระยะสั้นจะมีปัจจัยบวกจากผลประกอบการงวด 2Q65 ที่น่าจะโดดเด่นกว่าคู่แข่ง แม้ผลการดำเนินงานปกติของบริษัทมีแนวโน้มชะลอตัวทั้ง QOQ และ YOY เพราะค่าทั้งรายได้จะถูกกดดันจากกำลังซื้อที่ลดลง และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น แต่ค่าจะบันทึกกำไรพิเศษราว 1.2 พันล้านบาท - 1.3 พันล้านบาท จากการขายเงินลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม (DIF) ออกมาบางส่วน ซึ่งจะช่วยพยุงภาพผลประกอบการโดยรวม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	138,212	143,655	143,915	149,872	154,943
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,048	(1,428)	(5,168)	(4,746)	(4,563)
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(3,154)	(3,916)	(5,168)	(4,746)	(4,563)
EPS (บาท)	0.03	(0.04)	(0.15)	(0.14)	(0.14)
DPS (บาท)	0.07	0.07	-	-	-
PER (เท่า)	151.0	NM	NM	NM	NM
Dividend Yield (%)	1.5	1.5	-	-	-
BVS (บาท)	3.8	2.6	2.5	2.2	2.1
PBV (เท่า)	1.3	1.8	1.9	2.1	2.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564–2567 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	143,655	143,915	149,872	154,943
ต้นทุนขาย	(105,474)	(110,542)	(116,324)	(122,086)
กำไรขั้นต้น	38,182	33,373	33,548	32,857
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(25,768)	(25,617)	(24,279)	(23,241)
กำไรจากการดำเนินงาน	12,413	7,756	9,269	9,616
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	3,677	3,751	3,938	4,135
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,553	4,000	4,000	4,000
ดอกเบี้ยจ่าย	(19,343)	(19,376)	(20,649)	(21,010)
กำไรก่อนหักภาษี	(1,367)	(5,369)	(4,942)	(4,759)
ภาษีเงินได้	(155)	81	74	71
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,522)	(5,288)	(4,868)	(4,688)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	93	120	122	125
กำไรสุทธิ	(1,428)	(5,168)	(4,746)	(4,563)
กำไรปกติ	(3,916)	(5,168)	(4,746)	(4,563)
EPS	(0.04)	(0.15)	(0.14)	(0.14)
Norm EPS	(0.12)	(0.15)	(0.14)	(0.14)
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	3.9%	0.2%	4.1%	3.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	16.6%	-37.5%	19.5%	3.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.6%	23.2%	22.4%	21.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.6%	5.4%	6.2%	6.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
ยอดขาย	35,425	33,797	32,966	41,468
ต้นทุนขาย	(25,451)	(23,656)	(24,085)	(32,282)
กำไรขั้นต้น	9,975	10,141	8,880	9,186
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,687)	(6,520)	(5,942)	(6,620)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,909)	(4,066)	(4,025)	(4,099)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	874	873	888	1,042
กำไรก่อนหักภาษี	(543)	(332)	(584)	93
ภาษีเงินได้	(45)	(19)	(47)	(44)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(588)	(351)	(631)	49
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	53	29	5
กำไรสุทธิ	(581)	(298)	(602)	54
รายการพิเศษ	376	390	381	1,341
กำไรปกติ	(957)	(688)	(983)	(1,287)
ยอดขาย (QoQ%)	262%	-49%	102%	-109%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	4.0%	1.7%	-12.4%	3.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	6.3%	10.1%	-18.8%	-12.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.5	0.5
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.4	0.3	0.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.0	2.9	3.2	3.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.9	78.6	79.2	80.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.3
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	6.6	7.4	7.8	8.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	4.5	5.2	5.6	6.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0%	-1%	-1%	-1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-1%	-4%	-4%	-4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(1,428)	(5,168)	(4,746)	(4,563)
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	15,221	81	74	71
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	48,198	48,625	51,990	55,848
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(26,597)	6,321	9,693	9,429
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	35,456	49,659	56,816	60,589
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(590)	(155)	(160)	(165)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58,855)	(67,212)	(54,923)	(56,152)
อื่นๆ	2,631	(9,635)	(10,045)	(10,045)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(56,813)	(77,003)	(65,129)	(66,363)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	24,449	7,180	12,842	24,490
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(1)	(1)	(1)	(1)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนของผู้ถือหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(2,336)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	22,113	7,179	12,842	24,489
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,367)	(11,231)	(1,134)	7,068
กระแสเงินสดสุทธิ	21,963	10,732	9,598	16,667

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	21,963	10,732	9,598	16,667
ลูกหนี้การค้า	51,797	48,931	43,463	37,186
สินค้าคงเหลือ	1,374	1,439	1,499	1,549
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	24,323	23,195	22,219	21,381
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	245,337	261,830	276,499	293,809
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	379,577	360,124	334,817	312,076
สินทรัพย์รวม	624,915	621,955	611,315	605,885
เจ้าหนี้การค้า	51,797	48,931	43,463	37,186
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	72,325	76,750	84,735	92,624
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	74,332	56,389	56,508	46,493
ใบอนุญาตค้ำประกันระยะยาว	47,298	37,662	27,617	17,571
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	297,345	328,029	329,667	347,372
หนี้สินรวม	543,097	547,761	541,989	541,247
ทุนเรียกชำระแล้ว	133,473	133,473	133,473	133,473
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26,384	26,384	26,384	26,384
กำไรสะสม	(76,387)	(83,891)	(88,637)	(93,200)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	81,818	74,194	69,326	64,638
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	624,915	621,955	611,315	605,885
สมบัตินิติบุคคลในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ฐานลูกค้า				
- แบบเติมเงิน (ล้านราย)	21.3	21.5	21.6	21.7
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	11.0	12.0	12.7	13.2
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเติมเงิน (บาท)	98	87	85	84
- แบบรายเดือน (บาท)	448	412	399	395
Blended ARPU	211	201	199	200

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพธุรกิจยังท้าทาย...ผลขาดทุนยังมีอยู่

- เปิดโครงการใหม่ไม่แน่นอน มีผลต่อเป้า Presale และ Backlog
- คาด 2Q65 ยังขาดทุน....เพิ่ม Downside ต่อประมาณการ
- ราคาหุ้นเกิน FV....มีตัวเลือกอื่นน่าสนใจมากกว่า

ภาพธุรกิจยังท้าทาย ของ ANAN ยังมีความท้าทายจากสถานะเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และปัญหาเงินเฟ้อ รวมถึงทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นที่อาจทำให้อุปสงค์คอนโดฯ ชะลอตัวลง โดยเฉพาะในกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไร ขณะที่แผนเปิดโครงการใหม่ปีนี้ ยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากตามแผนมีกำหนดเปิดทั้งหมด 7 โครงการ มูลค่า 2.92 หมื่นล้านบาท (เป็นแนวราบ 2 โครงการ มูลค่า 4.6 พันล้านบาท และคอนโดฯ 5 โครงการ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท) ใน 4Q65 ซึ่งประเมินว่าอาจไม่สามารถเปิดได้ครบทั้งหมด โดยเฉพาะโครงการคอนโดฯ และหากเป็นไปตามที่คาด ย่อมสร้าง DOWNSIDE RISK ต่อเป้า PRESALE ปีนี้ที่บริษัทคาดว่าจะทำได้ 1.88 หมื่นล้านบาท โดย 1H65 มียอดขายสะสม 6 พันล้านบาท คิดเป็น 33% ของเป้าหมายปี รวมถึงมีผลต่อการสร้าง BACKLOG ในระยะถัดไป

แม้ 2Q65 จะเริ่มมีการส่งมอบโครงการคอนโดฯ JV ใหม่ IDEO CHARAN 70-RIVERVIEW มูลค่า 3.7 พันล้านบาท มียอดขาย 77% คาดโอนฯ ได้ราว 38% หรือ 1.4 พันล้านบาท และเป็นส่วนทำให้สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (JV) เข้ามา 120 ล้านบาท เทียบกับส่วนแบ่งกำไร 34 ล้านบาทงวดปีก่อน และส่วนแบ่งขาดทุน 59 ล้านบาทงวดก่อน ขณะที่ยอดโอนฯ ของบริษัทเอง คาด 700 ล้านบาท (+3% YOY และ 46% QOQ) หนุนจากแนวราบเป็นหลัก 590 ล้านบาท แต่ด้วยมาร์จิ้นแนวราบที่น้อยกว่าคอนโดฯ และคอนโดฯ ที่โอนส่วนใหญ่มาจากการเคลียร์สต็อก ซึ่งมีการใช้โปรโมชั่นด้านราคา ทำให้คาด GROSS MARGIN ขยาย เล็กลงอยู่ระดับต่ำ 22% ซึ่งไม่เพียงพอที่จะชดเชยกับสัดส่วน SG&A/SALES ที่สูง 39% และภาระดอกเบี้ยจ่าย 180 ล้านบาท/ไตรมาส จึงยังคงกดดันให้ 2Q65 คาดมีผลขาดทุนปกติ 88 ล้านบาท เพิ่มจากขาดทุนปกติ 42 ล้านบาทงวดปีก่อน (แต่ลดลงจาก 279 ล้านบาทงวดก่อน)

ANAN

แนะนำ

Switch

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.35
ราคาเป้าหมาย (บาท)	1.27
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,500

แม้กำหนดการส่งมอบโครงการคอนโดฯ ใหม่ 2H65 ยังมีอีก 2 โครงการ เป็นคอนโดฯ JV 1 โครงการ คือ IDEO พระราม 9-อโศก มูลค่า 6.8 พันล้านบาท (จอง 46%) ช่วงเดือน ก.ย. และโครงการสร้างเสร็จพร้อมโอนฯของบริษัทเอง COCO PARK พระราม 4 มูลค่า 5 พันล้านบาท ขาย 8% ใน 4Q65 จะทำให้การดำเนินงาน 2H65 ฟื้นตัวดีขึ้น แต่คาดไม่เพียงพอที่จะหักล้างกับผลขาดทุน 1H65 ที่ประเมินไว้ 370 ล้านบาท ทำให้ทั้งปี 2565 อาจยังมีผลขาดทุน และเพิ่ม Downside Risk ต่อประมาณการมากขึ้น ด้านราคาหุ้นเกิน FV ปี 2565 ที่ 1.27 บาท (อิง ADJUSTED BV ที่ไม่รวม PERP BOND และ PBV 0.5 เท่า) จึงแนะนำ SWITCH โดยมองว่ามีตัวเลือกอื่นที่มีความปลอดภัยมากกว่าในเชิงพื้นฐานธุรกิจ และฐานะการเงิน อย่าง AP (FV@B13.80) และ LH (FV@11.00)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	-457	461	633
Norm Profit (ลบ)	-515	461	633
Norm EPS (บาท)	-0.12	0.11	0.15
EPS (บาท)	-0.11	0.11	0.15
Norm PER (เท่า)	-10.8	12.1	8.8
DPS (บาท)	0.00	0.03	0.05
Dividend Yield (%)	0.0	2.5	3.4
BV (บาท)	3.9	4.0	4.1
PBV (เท่า)	0.35	0.34	0.33
EVEBITD (เท่า)	57.7	16.7	15.2
ROE (%)	-2.9	2.8	3.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่พร้อมเสร็จปี 2565

โครงการ	มูลค่า	เริ่มโอนฯ	Presale
Ideo Charan 70-Riverview (JV)	3,664	2Q65	77%
Ideo Rama 9-Asoke (JV)	6,884	3Q65	46%
Ideo Mobi Rama 4	5,019	4Q65	8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ ANAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,564	4,136	4,519	4,883					
ต้นทุนขาย	2,612	2,782	2,963	3,199	กำไรสุทธิ	(457)	461	633	671
กำไรขั้นต้น	951	1,354	1,557	1,685	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,405	640	645	656
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,388	1,613	1,763	1,905	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	197	207	217	228
ดอกเบี้ยจ่าย	676	698	704	714	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(65)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	72	900	1,000	1,030	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(72)	-	-	-
รายได้อื่น	552	556	584	613	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,960)	(2,115)	(1,592)	(2,054)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(489)	499	674	709	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	47	(808)	(98)	(499)
ภาษีเงินได้	(92)	(58)	(60)	(58)					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(118)	(96)	(101)	(96)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(74)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	57	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	2,570	-	-	-
กำไรสุทธิ	(457)	461	633	671	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	3	(430)	(463)	(498)
EPS	(0.11)	0.11	0.15	0.16	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,500	(430)	(463)	(498)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(515)	461	633	671					
Norm EPS	(0.12)	0.11	0.15	0.16	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,076)	1,672	884	1,198
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-13.2%	16.1%	9.3%	8.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	329	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-275.3%	-189.5%	37.3%	6.1%	ลด จ่ายปันผล	(548)	(69)	(164)	(196)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.7%	32.7%	34.4%	34.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,294)	1,603	720	1,002
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-14.4%	11.1%	14.0%	13.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(747)	366	159	5
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	990	662	988	676	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,440	2,805	2,964	2,969
ต้นทุนขาย	675	541	763	497	ลูกหนี้การค้า	90	95	99	104
กำไรขั้นต้น	315	121	225	179	สินค้าคงคลัง	18,455	19,747	20,735	22,186
ค่าใช้จ่ายในการขาย	359	316	333	322	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	331	331	331	331
ดอกเบี้ยจ่าย	166	168	162	181	เงินลงทุนระยะยาว	6,786	6,786	6,786	6,786
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	34	(29)	(88)	(59)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	2,234	2,458	2,703	2,974
รายได้อื่น	138	111	180	103	สินทรัพย์รวม	39,382	41,267	42,664	44,396
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(38)	(280)	(178)	(281)	เจ้าหนี้การค้า	865	686	731	789
ภาษีเงินได้	(24)	(46)	9	(39)	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	12,253	8,597	11,082	12,980
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(28)	(16)	(10)	(37)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,019	2,019	2,019	2,019
รายการพิเศษอื่น ๆ	51	(2)	(23)	(3)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	6,773	12,102	10,500	9,800
กำไรสุทธิ	9	(252)	(220)	(281)	หนี้สินรวม	22,141	23,635	24,563	25,819
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(42)	(250)	(197)	(279)	ทุนที่ชำระแล้ว	417	417	417	417
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,000	6,000	6,000	6,000
					กำไรสะสม	3,554	3,946	4,414	4,890
ยอดขาย (QoQ)	7.2%	-33.1%	49.2%	-31.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,164	16,556	17,025	17,500
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.8%	18.3%	22.8%	26.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,076	1,076	1,076	1,076
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	62.0%	497.0%	-21.4%	41.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	39,382	41,267	42,664	44,396
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.59	2.28	1.94	1.80	Presale - รวม JV (ล้านบาท)	12,717	14,400	15,200	16,440
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.37	0.53	0.45	0.39	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	2,678	2,881	3,124	3,389
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.15	0.15	0.15	รายได้รวมจากธุรกิจหลัก	3,393	3,909	4,286	4,657
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.75	3.59	4.18	4.21	Gross Margin ขาย (%)	22.3%	24.0%	26.0%	26.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.37	1.43	1.44	1.48	Gross Margin เฉลี่ย (%)	26.7%	32.7%	34.4%	34.5%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.03	1.08	1.09	1.13	Norm Profit Margin (%)	-14.4%	11.1%	14.0%	13.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	1.1%	1.5%	1.5%	SG&A/Sale (%)	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.9%	2.8%	3.8%	3.9%	Effective Tax Rate (%)	18.8%	-11.7%	-8.9%	-8.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เต็ม FV สำหรับธุรกิจไฟฟ้า ส่วน EV ยังไม่สร้างมูลค่าเพิ่ม

- ๑ สัดส่วนกำไรธุรกิจหลักยังมาจากการขายไฟฟ้ากว่า 97%
- ๑ กิจทางกำไรปกติ 2Q65 คาดอ่อนตัว QoQ
- ๑ ราคาหุ้นปัจจุบันขึ้นสะท้อนกระแส EV จนเกินมูลค่าพื้นฐานไปมาก

EA

แนะนำ

Switch

ราคาปัจจุบัน (บาท)	81.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	303,062

EA หนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจพลังงานทางเลือกชั้นนำของประเทศไทย ปัจจุบันประกอบธุรกิจหลักได้แก่ 1) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน - สัดส่วนราว 97% ของกำไรขั้นต้นงวด 1Q65 โดยมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมและพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตรวม 664 เมกะวัตต์ ซึ่งเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วทุกโครงการ 2) ธุรกิจไบโอดีเซล - สัดส่วนราว 3% ของกำไรขั้นต้นงวด 1Q65 โดยมีกำลังการผลิตน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ที่ 8.0 แสนลิตร/วัน และกลีเซอรินบริสุทธิ์ 80 ตัน/วัน 3) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายแบตเตอรี่และยานยนต์ไฟฟ้า ซึ่งถือเป็นธุรกิจกำเนิดใหม่ของ EA ซึ่งทางบริษัทฯ มุ่งมั่นให้เป็นธุรกิจ New-s-curve ในอนาคต แต่อย่างไรก็ตามปัจจุบันธุรกิจดังกล่าวยังถือว่าอยู่ในช่วงเริ่มต้น ซึ่งยังมีสัดส่วนกำไรเพียง 0-3% ของกำไรขั้นต้นรวม

สำหรับทิศทางการเติบโตงวด 2Q65 คาดอ่อนตัวลง QoQ กดดันหลักจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่คาดการณ์การเติบโตตามช่วงฤดูกาล ส่วนธุรกิจไบโอดีเซลคาดว่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงเดิม เนื่องจากปริมาณขายไบโอดีเซลคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการปรับสูตรน้ำมันจาก B7 เป็น B5 ตั้งแต่ ก.พ.-มิ.ย. และธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า มีแผนส่งมอบ E-BUS ราว 87 คัน ซึ่งหากเป็นไปตามแผน จะถือเป็นส่วนช่วยชดเชยกำไรได้บางส่วน ขณะที่ช่วงสิ้น 3Q65 คาดกำไรปกติเริ่มฟื้นตัว QoQ หนุนหลักจากการเข้าสู่ช่วง High season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม ทั้งนี้ แนวโน้มกำไรปกติปี 2565 คาดเห็นการเติบโตขึ้นราว 10.9%yoy มาอยู่ที่ 6.3 พันล้านบาท หนุนหลักจากธุรกิจไบโอดีเซลที่คาดว่าจะปรับปริมาณขายโดยรวมจะปรับตัวสูงขึ้น YoY จากภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่เริ่มฟื้นตัว และมาตรการผ่อนคลายนโยบายล็อกดาวน์ บวกกับแรงหนุนบางส่วนจากการส่งมอบ E-Bus ได้เพิ่มขึ้นจากปี 2564 ซึ่งมียอดขายที่ 112 คัน โดยในปี 2565 บริษัทให้เป้าหมายส่งมอบ E-BUS ที่ราว 1-1.5 พันคัน ซึ่ง 1Q65 ยังไม่มีการส่งมอบ ฝ่ายวิจัยจึงมองว่ายังมีประเด็นความเสี่ยงด้านการส่งมอบล่าช้าและอาจต่ำกว่า

เป้าหมาย ดังที่เคยเกิดขึ้นในอดีตที่ผ่านมา เบื้องต้นจึงคงสมมติฐานการส่งมอบ E-Bus ในปี 2565 ที่ราว 300 คัน และหากเห็นสัญญาณบวกว่าบริษัทสามารถส่งมอบได้ตามแผนจริง ฝ่ายวิจัยจะทบทวนประมาณการและมูลค่าพื้นฐานใหม่อีกครั้งหนึ่ง

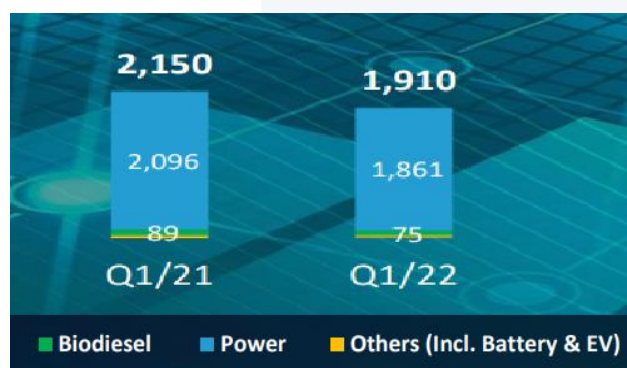
ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2565 อยู่ที่ 60 บาท/หุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวขึ้นสะท้อนกระแส EV จนเกินมูลค่าพื้นฐานไปมากแล้ว อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากการส่งมอบ E-Bus ที่อาจไม่เป็นไปตามแผน จึงแนะนำ switch

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,100	6,251	6,377
Norm Profit (ล้านบาท)	5,637	6,251	6,377
EPS (บาท)	1.64	1.68	1.71
PER (เท่า)	52.7	51.5	50.4
DPS (บาท)	0.30	0.31	0.31
Dividend Yield (%)	0.3%	0.4%	0.4%
BVS (บาท)	9.41	10.75	12.11
PBV (เท่า)	9.2	8.0	7.1
EV/EBITDA	39.3	35.7	35.1
ROE (%)	18.8	16.6	15.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนกำไร EA ในงวด 1Q65



ที่มา: EA

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ EA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	20,174	23,157	22,248	21,995
ต้นทุนขาย	(11,893)	(13,599)	(12,830)	(13,280)
กำไรขั้นต้น	8,280	9,558	9,418	8,715
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,437)	(1,614)	(1,481)	(1,526)
รายได้อื่น	384	-	-	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	7,227	7,945	7,937	7,189
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,388)	(1,218)	(1,031)	(854)
ภาษีเงินได้	(3)	(415)	(444)	(420)
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	171	(101)	(141)	(181)
กำไรปกติ	5,637	6,251	6,377	5,806
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	66	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	398	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,100	6,251	6,377	5,806
EPS	1.64	1.68	1.71	1.58
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	18%	15%	-4%	-1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	17%	2%	2%	-9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	40.6%	40.9%	41.9%	39.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	44.6%	40.9%	30.5%	30.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
รายได้จากการขาย	4,738	5,008	5,064	5,531
ต้นทุนขาย	(2,557)	(3,101)	(2,902)	(3,334)
กำไรขั้นต้น	2,181	1,907	2,162	2,198
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(367)	(312)	(365)	(394)
รายได้อื่น	4	12	139	230
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,793	1,599	1,942	2,075
ดอกเบี้ยจ่าย	(391)	(379)	(323)	(295)
ภาษีเงินได้	(38)	(12)	(9)	56
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,365	1,208	1,609	1,835
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	26	13	34	(7)
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	51	50	(5)	75
กำไรสุทธิ	1,442	1,271	1,638	1,903
EPS	0.38	0.32	0.43	0.50
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	6%	5%	2%	9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-5%	-16%	36%	16%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	45.6%	37.0%	42.4%	39.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	30.2%	24.2%	32.0%	33.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.92	0.77	0.93	1.05
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	11.78	11.78	11.78	11.78
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์สุทธิ (เท่า)	20.07	20.07	20.07	20.07
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อทุนจดทะเบียน (เท่า)	35.20	35.20	35.20	35.20
Net gearing	0.93	0.62	0.46	0.34
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.1%	7.6%	7.6%	6.8%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.4%	15.6%	14.1%	11.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	5,933	6,767	6,962	6,407
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,271	(70)	(67)	(64)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,768	2,806	2,806	2,806
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,144)	2,756	102	(2)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,827	12,260	9,804	9,148
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,957)	(2,501)	(2,550)	(2,600)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	16	(3)	(4)	(4)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,941)	(2,504)	(2,554)	(2,604)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,027	(7,851)	(3,956)	(3,953)
ลด จ่ายปันผล	(1,119)	(1,147)	(1,170)	(1,065)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,908	(8,998)	(5,126)	(5,018)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	4,794	758	2,124	1,526
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,927	3,684	5,809	7,335
ลูกหนี้การค้า	6,509	4,673	4,596	4,575
สินค้าคงเหลือ	1,483	678	639	662
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	58,421	58,115	57,859	57,652
สินทรัพย์รวม	85,476	82,789	84,092	85,010
เงินกู้ระยะสั้น	1,618	1,618	1,618	1,618
เจ้าหนี้การค้า	1,247	1,275	1,253	1,266
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,914	1,914	1,914	1,914
เงินกู้ระยะยาว	23,582	15,731	11,775	7,822
หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,771	1,771	1,771	1,771
หนี้สินรวม	50,375	42,481	38,437	34,433
ทุนที่ชำระแล้ว	373	373	373	373
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,681	3,681	3,681	3,681
กำไรสะสม	29,167	34,272	39,479	44,220
ส่วนของผู้ถือหุ้น	35,102	40,105	45,171	49,732
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	85,476	82,586	83,608	84,164
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำลังการผลิตติดตั้งรวม (MW)	664	664	664	664
อัตราการใช้ประโยชน์ของยอดขาย	20%	13%	-4%	-1%
Gross margin	40.6%	40.9%	41.9%	39.2%
SG&A/ยอดขายรวม	7.1%	7.0%	6.7%	6.9%
Dividend payout ratio	18%	18%	18%	18%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

- SET INDEX หลายสัญญาณบ่งชี้ Downside จำกัด
- เงินบาทเดือน ส.ค. คาดชะลอการอ่อนค่าตรง 37.00/37.50 บาท/USD
- SET Index ย่อแล้วคัดกรอบการเคลื่อนไหว 1515-1615 จุด

คาด SET Index เกิดสัญญาณ Bullish Divergence ใน Indicator อย่าง MACD และ RSI รวมถึง % จำนวนหุ้นที่ทำ 52 Week Low ยามตลาดปรับฐานหลุด 1517 จุดเมื่อเดือนก่อน นอกจากนี้ %จำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ MA 200 วันที่ใกล้เข้าสู่ระดับ 20% ถือว่าใกล้ Oversold มากแล้ว มองสัญญาณข้างต้นอาจตีความ Downside ของ SET Index ในเดือนนี้จะเริ่มจำกัดตรงบริเวณ Low เดิมของเดือน มิ.ย. ที่ 1515 จุดและเกิดจังหวะ Technical Rebound ได้ นอกจากนี้หากประเมินทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าจนเข้าเขต Overheat น่าจะทำให้แรงกดดันจากเงินบาทอ่อนค่าลดลง ส่วนประเด็นอื่นๆที่ยังไม่เห็นสัญญาณลบแต่ต้องติดตามในฐานะปัจจัยเสี่ยงคือการระบาดของฝีดาษลิง และการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน โดยรวมมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือนนี้ ส.ค. ยังอยู่ที่ 1515-1615 จุด

ค่าเงินบาทถึงจุดที่ชะลอการอ่อนค่า



Month	มติ FOMC Meeting (F)	FED Fund Rate	มติ BOT Meeting (F)	THAI Policy Rate	Spread (THAI-US)
ก.ค. 22 (Now)	0.75	2.5	0.5	0.5	-2
ส.ค.-22		2.5	0.25	0.75	-1.75
ก.ย.-22	0.5	3	0.25	1	-2
ต.ค.-22		3		1	-2
พ.ย.-22	0.25	3.25	0.25	1.25	-2
ธ.ค.-22	0.25	3.5		1.25	-2.25

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

กลยุทธ์การลงทุนเดือน กรกฎาคม 2565

Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: BEM CRC CENTEL TRUE KCE GPSC KTB

Technical Sell Signal:

รอ SHORT : ANAN

รอ Follow Short : EA

SET Index



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ค่าเงินบาทถึงจุดที่ชะลอการอ่อนค่า

ค่าเงินบาทในเดือนที่ผ่านมาอ่อนค่าทำจุดสูงสุดในรอบ 15 ปีที่ 36.95 บาท/USD ส่งผลให้ RSI เข้าเขต Overbought มากที่สุดในรอบ 20 ปี ขณะที่ MACD ปรับขึ้นใกล้แนวต้านเดิมสัญญาณอ่อนค่าเร็วมากเกินไป นอกจากนี้หากประเมินส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยนโยบายไทยกับสหรัฐในเดือนนี้มีโอกาสแคบลงมาที่ -1.75% จากเดือนก่อนอยู่ที่ -2% บนสมมติฐานการประชุม กนง. ในวันที่ 10 ส.ค. มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 0.25% จึงเชื่อว่าในเดือน ส.ค. ทิศทางค่าเงินบาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่าลงเมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 37.00/37.50 บาท/USD โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 35.5-37.50 บาท/USD ซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่ลดแรงกดดันทางด้าน Fund Flow

COVID-19/ฝัดซาลิง เป็น SENTIMENT ลบสั้นๆ

การระบาด COVID-19 สายพันธุ์ BA.5 และการพบผู้ป่วยฝีดาษวานรในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมามีการสร้าง Sentiment เชิงลบต่อหุ้นในกลุ่ม Reopening ได้ในบางจังหวะ แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯ ให้น้ำหนักไปที่ท่าทีของภาครัฐว่าจะกลับมาใช้มาตรการเข้มงวดเพื่อจำกัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจหรือไม่ ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณดังกล่าวหรือแม้กระทั่งในต่างประเทศที่พบการระบาด COVID-19 และฝีดาษลิงพบว่าไม่มีประเทศใดเลยที่ยกระดับความเข้มงวดขึ้น สะท้อนจากดัชนี Stringency Index (ดัชนีวัดความเข้มงวดในการจำกัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ) ที่มีแนวโน้มปรับลดลง จึงประเมินแรงกดดันต่อตลาดหุ้นจะไม่มากแต่ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามในฐานะปัจจัยเสี่ยง

EPS DOWNGRADE ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตา

ความเสี่ยงในการปรับลดคาดการณ์ EPS65 ของ Bloomberg Consensus ถือเป็นประเด็นที่อาจสร้างแรงกดดันในระยะถัดไป หลังจากล่าสุดเริ่มมีการปรับลด EPS65 ใน SET50 Index มาที่ 59.3 บาท/หุ้น เทียบกับเดือน มิ.ย. ที่ 59.5 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นการปรับลด -0.3% ซึ่งในลำดับถัดไปอาจเห็นการปรับลดคาดการณ์ EPS65 ของ SET Index ที่ปัจจุบันอยู่ที่ 98.3 บาท/หุ้น ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงกว่า ฝ่ายวิจัยฯ คาดไว้ที่ 88.9 บาท/หุ้น หากเกิดขึ้นมองเป็นประเด็นลบที่ทำให้การฟื้นตัวของ SET Index เป็นไปอย่างจำกัด

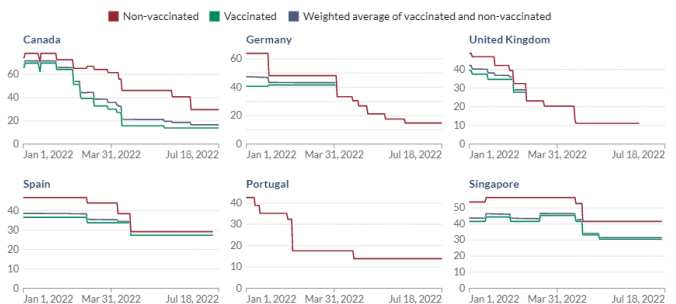
TECHNICAL ANALYSIS



Month	มติ FOMC Meeting (F)	FED Fund Rate	มติ BOT Meeting (F)	THAI Policy Rate	Spread (THAI-US)
ก.ค. 22 (Now)	0.75	2.5	0.5	0.5	-2
ส.ค.-22		2.5	0.25	0.75	-1.75
ก.ย.-22	0.5	3	0.25	1	-2
ต.ค.-22				1	-2
พ.ย.-22	0.25	3.25	0.25	1.25	-2
ธ.ค.-22	0.25	3.5		1.25	-2.25

The stringency index is a composite measure based on nine response indicators including school closures, workplace closures, and travel bans, rescaled to a value from 0 to 100 (100 = strictest).

+ Add country ☐ Align axis scales



Source: Hale, T., Angrist, N., Goldsmidt, R. et al. A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker). Nat Hum Behav 5, 529–538 (2021). <https://doi.org/10.1038/s41562-021-01079-8>

ที่มา: Ourworldindata, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส รวบรวม

	SET50	SET100	SET
Date	EPS 65F	EPS 65F	EPS 65F
30/06/2022	59.5	141.3	97.9
26/07/2022	59.3	142.4	98.3
%chg (MTD)	-0.30%	0.76%	0.34%



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

%จำนวนหุ้น 52 WEEK LOW

แม้ SET Index ยังอยู่ในแนวโน้มขาลง แต่เริ่มเห็นสัญญาณบวกในรอบการลงของ SET Index ที่ทำจุดต่ำสุดจากระดับ 1530 ลงมาที่ 1517 จุด ซึ่งพบว่าจำนวนหุ้นที่ New Low ในรอบ 52 Week กลับลดลงจากระดับ 27% เหลือ 22% สะท้อนถึงการที่ราคาของหุ้นบางกลุ่มเริ่มยืนสร้างฐานได้บ้างแล้ว สัญญาณข้างต้นอาจมองเป็นสัญญาณ Bullish Divergence ที่อาจบ่งชี้ถึงขาขึ้นในช่วงท้ายเพื่อเกิดสัญญาณการเปลี่ยนทิศหรืออย่างน้อยจะเป็นสัญญาณที่บ่งชี้ Downside น่าจะเริ่มจำกัด

% จำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ MA 200 วัน

% จำนวนหุ้น SET Index อยู่เหนือ MA 200 วันปัจจุบันยังอยู่ที่ระดับ 26% ซึ่งการอยู่ระดับต่ำกว่า 50% (ตาม Highlight สีแดง) พบว่าทิศทาง SET Index มักจะอยู่ในช่วง Sideway Down แต่อย่างไรก็ตามประเมินระดับดังกล่าวถือว่าใกล้เข้าเขต Oversold ที่ 20% ซึ่งจากการข้อมูล 20 ปีย้อนหลังพบว่าเคยลงมาในระดับดังกล่าว 7 ครั้ง หากไม่นับครั้งที่เป็วิกฤต Hamburger ในปี 2008 และ COVID-19 ในปี 2020 พบว่า Downside ในการปรับลงในช่วง 3 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3% เท่านั้น เทียบกับการปรับขึ้นเฉลี่ยได้ 10% จึงมองหากัดขึ้นลงมาระดับที่ทำให้ % จำนวนหุ้นยืนเหนือ MA 200 วันใกล้ระดับ 20% (ประเมินเบื้องต้นอยู่บริเวณ 1515-1520 จุด) น่าใช้เป็นจุดสะสมเนื่องระดับ Reward/Risk Ratio ที่น่าสนใจ

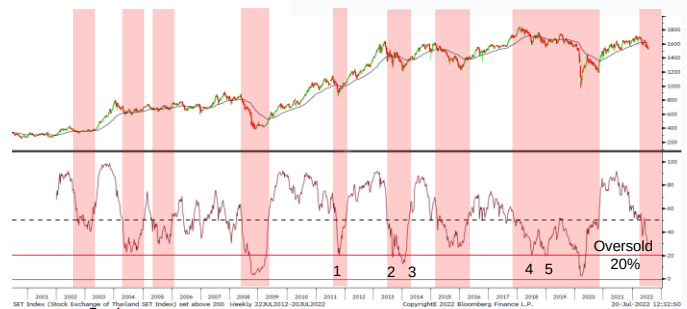
SET INDEX เดือน ส.ค.65

SET Index ยังอยู่ในแนวโน้ม Sideway Down ตามกรอบ Downtrend Channel แต่อย่างไรก็ตามมีสัญญาณบวกจาก MACD และ RSI ที่เกิด Bullish Divergence กับดัชนีนับจากที่ลงมาทำจุดต่ำสุดแถว 1544 จุด มาที่ 1517 จุด ซึ่งอาจตีความเป็นขาขึ้นในระยะสั้นน่าจะเริ่มจำกัดตรงบริเวณแนวรับดังกล่าวโดยยังให้จุดสำคัญที่ 1515 จุด และน่าจะถึงรอบการ Technical Rebound โดยมีแนวต้านสำคัญที่ EMA 200 วันที่ 1615 จุด

TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BUY SIGNAL: BEM



ภาพรายสัปดาห์ BEM แกว่งในกรอบ Sideway ในช่วง 8.00-9.25 บาท ล่าสุดอยู่ในจังหวะพักตัวแถวๆ โซน EMA 200 สัปดาห์ โดยมีสัญญาณบวกจากแท่งเทียนเงาล่างยาว สะท้อนแรงซื้อสะสมช่วยจำกัด Downside มองน่าใช้เป็นจังหวะเข้าทำ Buy On Dip เพื่อคาดหวังจังหวะปรับขึ้นต่อเพื่อทดสอบกรอบบนที่ 9.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 8.45 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 8.20 บาท

BUY SIGNAL: CENTEL

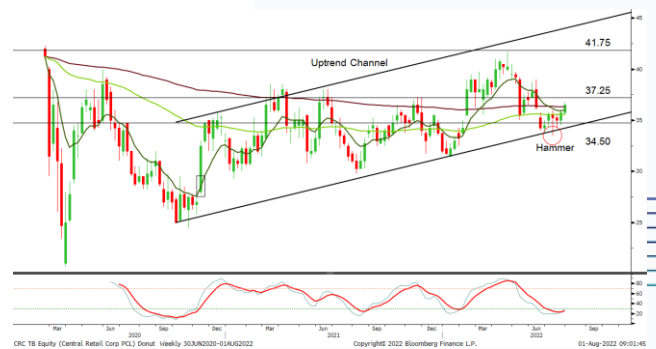


ภาพรายสัปดาห์ CENTEL แนวโน้มขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel ที่ขีด ล่าสุดย่อ Throw Back ทดสอบแนวรับที่ 39.25 บาท โดยมีสัญญาณดีดกลับจากแท่งเทียน Hammer พร้อมทั้ง RSI กลับเร่งตัวขึ้นเหนือบริเวณ 50 สะท้อนโมเมนตัมการขึ้นยังแกร่ง ดังนั้น จังหวะพักกรอบนี้เป็นการพักเพื่อไปต่อ โดยมีเป้าหมายแถวโซน High เดิม ที่ 46.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 39.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 46.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 38.00 บาท

BUY SIGNAL: CRC



ภาพรายสัปดาห์ CRC แนวโน้มขาขึ้น ในกรอบ Uptrend Channel ล่าสุดมีสัญญาณฟื้นตัว จาก Slow Stochastic เร่งขึ้นจากเขต Oversold สนับสนุนด้วยแท่งกลับตัวจาก Hammer โดยระยะสั้นหากยืนยันแถวๆ EMA 10 สัปดาห์ ได้ที่ 36 บาท สามารถคาดหวังการปรับขึ้นรอบใหม่ เป้าหมายทำกำไรที่ 37.25 และ 41.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 34.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 37.25 บาทและ 41.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 33.50 บาท

BUY SIGNAL: TRUE



ภาพรายสัปดาห์ TRUE ทิศทางแกว่งในกรอบ Sideway พักตัวในกรอบ Sideway 4.48-4.96 บาท พร้อมการยกฐานได้แกร่ง โดยหากจะรักษาโมเมนตัมการฟื้นตัว ไม่ควรหลุดต่ำกว่า EMA 200 วันที่ 4.48 บาท ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 4.96 บาท และ 5.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 4.48 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.96 บาทและ 5.70 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.34 บาท

BUY SIGNAL: KCE

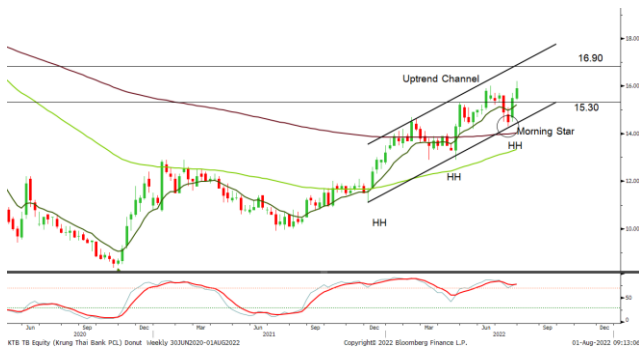


ภาพรายสัปดาห์ KCE ทำจังหวะฟื้นตัวจากแนวรับของกรอบ Sideway และ EMA 200 สัปดาห์บริเวณ 52.25 บาท แลเกิดสัญญาณ Reversal จากแท่งเทียน Spinning Bottom จึงเชื่อว่าแนวรับสำคัญยังทำงานได้ดี และระยะถัดไปเตรียมเข้าสู่โหมดฟื้นกลับไปที่กรอบบนโดยมีแนวต้านที่ 61.50 และ 66.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 56.25 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 66.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 54.50 บาท

BUY SIGNAL: KTB



ภาพรายสัปดาห์ KTB แนวโน้มหลักอยู่ในขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel ด้วยสัญญาณบวกจากยก High และ Low บ่งชี้เทรนด์ยังแข็งแกร่ง ขณะที่ล่าสุดมีสัญญาณกลับทิศจากแท่งเทียนกลับตัวรุ่งอรุณแห่งความหวังอย่าง Morning Star บ่งชี้การขึ้นกลับตามแนวโน้มเดิมโดยมีแนวต้านถัดไปที่ 16.90 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 15.30 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 16.90 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 14.80 บาท

TECHNICAL ANALYSIS

BUY SIGNAL: GPSC



ภาพรายสัปดาห์ GPSC ทิศทางราคาอยู่ในจังหวะการพักตัว เหนือเส้น EMA 200 สัปดาห์ที่ 66.50 บาท โดยระยะถัดไป จุดเปิด Upside อยู่แถว 68.50 บาท หากผ่านได้มองเป็นสัญญาณบวก Ascending Triangle ที่บ่งชี้การเลือกทางขึ้นโดยมีเป้าหมายที่ 74.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 66.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 74.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 64.50 บาท

SELL SIGNAL: EA



ภาพรายสัปดาห์ อยู่ในโหมดการปรับฐาน โดยจุดเฝ้าระวังในช่วงนี้ ไม่ควรไปต่ำกว่าแนวรับ 76.50 บาท หากเกิดขึ้น เป็นสัญญาณเตือนจบรอบขาขึ้นและเตรียมเปลี่ยนทิศทางเป็น Sideway หรือ Sideway Down ทั้งนี้มองการหลุดแนวรับ 76.50 บาท นำใช้เป็นจังหวะ Follow Short โดยมีเป้าหมายทำกำไรอยู่ที่ 71.50 และ 66.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short 76.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 71.50 บาทและ 66.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 78.75 บาท

SELL SIGNAL: ANAN



ภาพรายสัปดาห์ ANAN แกว่งในแนวโน้มขาลง Downtrend Channel ล่าสุดแม้จะอยู่ในช่วงการฟื้นตัว แต่อย่างไรก็ตาม หากขึ้นมาชนกรอบบนที่ 1.43 บาท ใช้เป็นจุดเปิดสถานะชอร์ต เพื่อคาดหวังการปรับลงตามแนวโน้มเดิม โดยเป้าหมายทำกำไรอยู่บริเวณ 1.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Short บริเวณ 1.43 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1.52 บาท

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

- SET50 Futures & Option คาด Downside การปรับลงจำกัดในรอบ 930-975 จุด
- SSF แนะนำ Long หุ้นแนวโน้มกำไรโต CRC TRUE KTB
- GOLD Futures แนวโน้มผันผวนสูง Trading 1650-1800 เหรียญฯ

SET50 Index แนะนำ Long S50U22 บริเวณ 920/930 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 970/975 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index ผันผวนแต่เชื่อว่า Downside จะเริ่มจำกัด หลังปัจจัยกดดันทั้งในส่วนดอกเบี้ยนโยบายและค่าเงินบาทอ่อนค่าจะเริ่มเบาลงในเดือนนี้

SET50 Index Option: เดือน ส.ค. 65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 930-975 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series U22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 930 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 975 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

Single Stock Futures (SSF): แนะนำ Long CRCU22 บริเวณ 34.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 37.25 บาทและ 41.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 33.50 บาท แนะนำ Long TRUEU22 บริเวณ 4.48 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.96 บาทและ 5.70 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.34 บาทและแนะนำ Long KTBU22 บริเวณ 15.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.90 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 14.80 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures: แนะนำให้เปิดสถานะ Short GFQ22 หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,240 บาท) อิงอัตราแลกเปลี่ยน 36.50 บาท/USD) แต่ในทางกลับกันหากราคาปรับลงมาต่ำบริเวณ 1,650 เหรียญฯ (หรือ 28,630 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFQ22 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFV22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ต.ค. 2565 แทน GFQ22 ก่อนที่จะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2565 โดย Trading บริเวณ 28,650-31,260 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ

S50U22



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

GOLD SPOT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มุมมอง SET50 INDEX เดือน ส.ค. 2565

- ปัจจัยแวดล้อมที่ความไม่แน่นอนในหลายๆปัจจัย อาทิ สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูงและการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดธนาคารกลางต่างๆ เป็นปัจจัยที่ยังสามารถสร้าง Downside ต่อการปรับลดประมาณการ GDP โลกทั้ง ในสหรัฐฯ จีนและยุโรป สถานการณ์ข้างต้นทำให้ตลาดหุ้นโลกจะอยู่ในภาวะแกว่งผันผวนสูง
- แต่อย่างไรก็ตามจากทิศทางราคา Commodity ที่เริ่มมีการปรับฐาน โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบจากแรงกดดันของฝั่ง Demand จากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และ Supply ที่กลุ่ม OPEC+ ทอยเพิ่มกำลังการผลิต ช่วยลดความกังวลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อได้บ้าง ซึ่งน่าจะทำให้การใช้จ่ายแรงในการดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดของธนาคารกลางต่างๆ ไกลถึงจุดสูงสุด โดยเฉพาะในสหรัฐฯที่เชื่อว่าการขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ก.ค. น่าจะเป็นระดับสูงสุดที่ 0.75% ต่อครั้งก่อนที่จะค่อยๆลดลงที่ระดับ 0.50-0.25% และทำให้ดอกเบี้ยสิ้นปีอยู่ที่ 3.25-3.50% ส่งผลให้แรงกดดันต่อประเด็นดังกล่าวจะเริ่มลดลง
- ในส่วนบ้านเราจากมุมมองของ ธปท. ที่ส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยฯ ในช่วงที่เหลือของปีแต่ น่าจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่าจะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยในระดับ 0.25% ในการประชุม 3 ครั้งที่เหลือของปีจะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยไทยมีแนวโน้มต่ำกว่าสหรัฐฯในช่วง -1.75% ถึง -2.25% ซึ่งจะทำให้เงินบาทยังมีแนวโน้มอ่อนค่า แต่อย่างไรก็ตามในเดือน ส.ค. ที่ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯที่มีโอกาสแคบลงจาก -2% มาเหลือ -1.75% ทำให้เงินบาทชะลอการอ่อนค่า ลดแรงกดดันของ Fund Flow ได้บางส่วน
- สภาพแวดล้อมที่ปัจจัยลบยังปกคลุม แต่เชื่อว่าตลาด Price In กับประเด็นต่างๆไปพอสมควรจนระดับ EYG ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 4.5% สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 4.2% น่าจะทำให้ Downside ในการปรับลงของ SET50 Index จำกัดในกรอบ 930-975 จุด ส่วนประเด็นอื่นๆที่ติดตามในฐานะปัจจัยเสี่ยง อาทิ การ Downgrade กำไรบริษัทหลังการรายงานงบ 2Q65 ,การระบาด COVID-19 และฝืนดาสง เป็นต้น

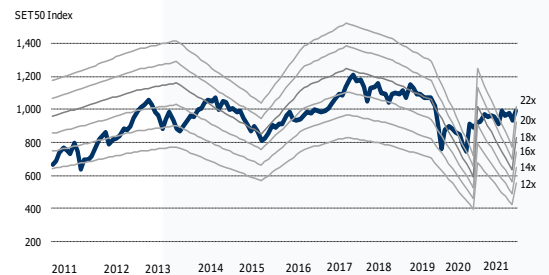
SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY

SET 50 Sensitivity

(ค่า)	ม.ค. 65E	มี.ค. 65E	เม.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	1,162	1,184	1,217

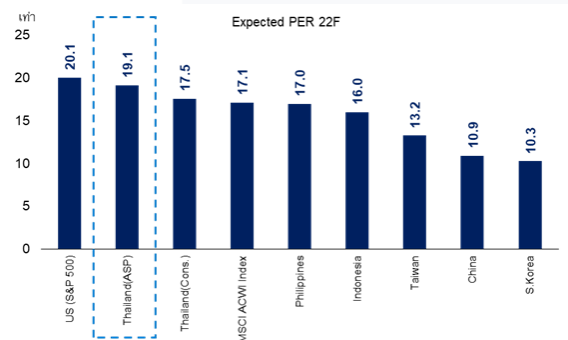
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

PER COMPARISON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	2,374	-927	-1,447
MTD	8,205	-7,185	-1,020
YTD	4,912	5,233	-10,145

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

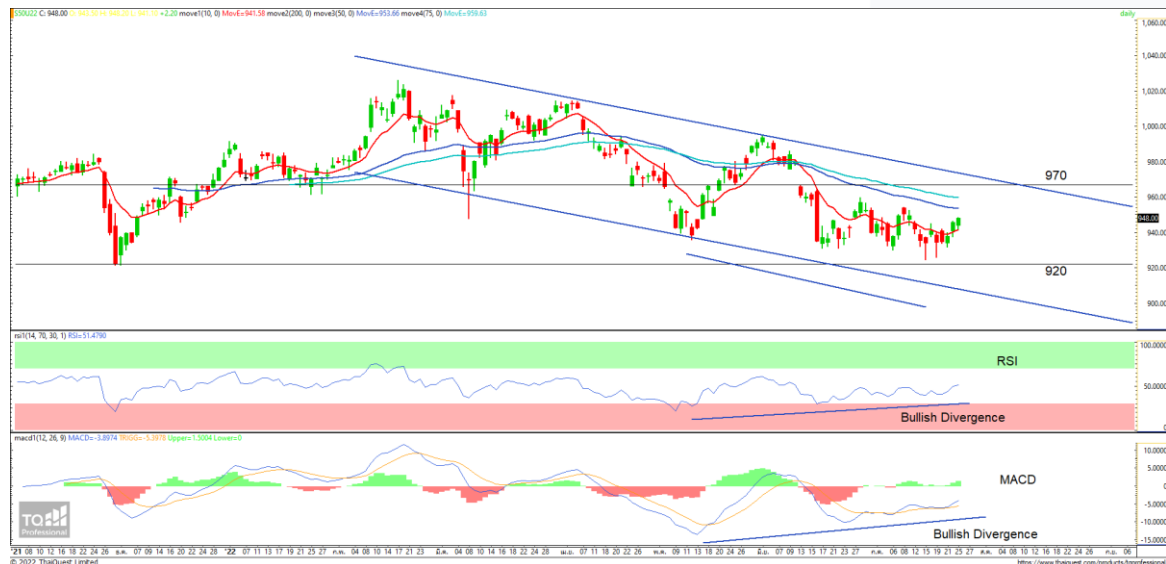
SET50 INDEX (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index ยังอยู่ในแนวโน้มหลักที่เป็นขาลง แต่การลงที่มีสัญญาณ Bullish Divergence กับ RSI และ MACD จึงเชื่อว่า Downside ในการปรับลงจะเริ่มจำกัดและเห็นรอบการ Technical Rebound มองกรอบการเคลื่อนไหวของเดือน ส.ค. 65 ที่ 930-975 จุด

S50U22 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

S50U22 เกิดสัญญาณ Bullish Divergence ใน RSI และ MACD เช่นกัน จึงมองเป็นสัญญาณบ่งชี้ Downside จำกัดและเกิดจังหวะ Technical Rebound มองกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ส.ค. ที่ 920-970 จุด

SET50 INDEX FUTURES & OPTIONS

สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน ส.ค. 65

ปัจจัยแวดล้อมที่ความไม่แน่นอนในหลายๆปัจจัย อาทิ สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูงและการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดธนาคารกลางต่างๆ เป็นปัจจัยที่ยังสามารถสร้าง Downside ต่อการปรับลดประมาณการ GDP โลกทั้ง ในสหรัฐฯ จีนและยุโรป สถานการณ์ข้างต้นทำให้ตลาดหุ้นโลกจะอยู่ในภาวะแกว่งผันผวนสูง แต่อย่างไรก็ตามจากทิศทางราคา Commodity ที่เริ่มมีการปรับลงช่วยลดความกังวลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อได้บ้าง ซึ่งน่าจะช่วยให้การใช้จ่ายแรงในการดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดของธนาคารกลางต่างๆใกล้ถึงจุดสูงสุด ในส่วนบ้านเราจากมุมมองของ ธปท. ที่ส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยในวงที่เหลือของปีแต่จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในเดือน ส.ค. เชื่อว่าจะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ทำให้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯที่มีโอกาสแคบลงจาก -2% มาเหลือ -1.75% น่าจะทำให้เงินบาทชะลอการอ่อนค่าลดแรงกดดันของ Fund Flow ได้บางส่วน ภายใต้สภาพแวดล้อมที่ปัจจัยลบยังคงปกคลุม แต่เชื่อว่าตลาด Price In กับประเด็นต่างๆไปพอสมควรจนระดับ EYG ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 4.5% สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 4.2% น่าจะทำให้ Downside ในการปรับลงของ SET50 Index จำกัดในกรอบ 930 - 975 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แนะนำรอก Long S50U22 บริเวณ 920/930 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 970/975 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index ผันผวนแต่เชื่อว่า Downside จะเริ่มจำกัด หลังปัจจัยกดดันทั้งในส่วนดอกเบี้ยนโยบายและค่าเงินบาทอ่อนค่าจะเริ่มเบาลงในเดือนนี้

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50Z22 ลบด้วย S50U22 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2565 จะเท่ากับ 2.53 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U22Z22 มีค่าสูงกว่า 4.53 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = 2.53+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U22Z22 มีค่าต่ำกว่า 0.53 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = 2.53-2.00 จุด)

SET50 INDEX OPTION

Direction Trading: เดือน ส.ค. 65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 930-975 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series U22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 930 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 975 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING				Close	Chg	%Chg	สรุปซื้อขาย		
SET50				958.73	8.31	0.87%	27/7/22		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg			
S50N22	950.67	0.0	0.0%	72	538	-27			
S50Q22	954.50	7.3	0.8%	250	442	-4			
S50U22	951.90	6.4	0.7%	191,259	409,302	-10,015			
S50Z22	951.30	6.7	0.7%	24,689	52,932	-2,954			
S50H23	946.40	6.2	0.7%	4,157	13,987	113			
S50M23	940.80	5.8	0.6%	1,463	3,444	50			

SET50 Futures Long(Short) : สับคน			สลับ Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สถาบัน	46,031	43,657	2,374	1,132	-12,757	-3,771
ต่างชาติ	72,161	73,088	-927	6,378	34,850	28,093
รายย่อย	103,692	105,139	-1,447	-7,510	-22,093	-24,322

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

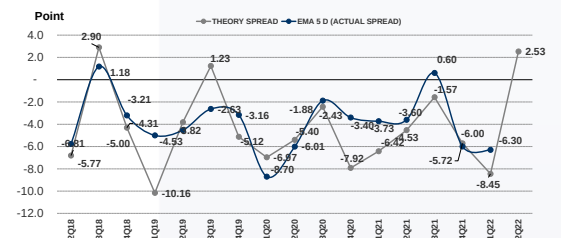
คาดการณ์ SPREAD สัปดาห์จาก ASPS MODEL

เป้าหมาย Spread สัปดาห์ - ธ.ค. 65					
S50N22	S50Q22	S50U22	S50V22	S50X22	S50Z22
ณ 26 ก.ค.65	ณ 30 ส.ค.65	ณ 29 ก.ย.65	ณ 28 ต.ค.65	ณ 29 พ.ย.65	ณ 29 ธ.ค.65
S50N22	-3.59				
S50Q22	-7.92	-4.12			
S50U22	-7.56	-3.57	0.75		
S50V22	-7.16	-2.97	1.55	0.80	
S50X22	-6.57	-2.18	2.53	1.78	0.99

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ธ.ค. - ธ.ค. 65 เท่ากับ 1.25%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ของ SPREAD ที่เกิดขึ้นกับ SPREAD ของ ASP CARRY COST MODEL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 Index 958.73 12.35811 8.63517													
Call Option													
Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay	
S50U22P1050	0.90	0.10	>1050.0	0.00	0.90	9.61%	0.67	275	5444	13.43	0.04	44.52	0.1
S50U22P1025	2.30	0.50	>1027.5	0.00	2.30	7.15%	1.96	638	7024	13.49	0.10	41.54	0.1
S50U22P1000	5.50	0.90	>1005.5	0.00	5.50	4.88%	4.99	977	8218	13.37	0.20	34.15	0.0
S50U22P975	11.30	1.50	>986.5	0.00	11.30	2.88%	11.06	1131	7540	13.41	0.34	29.10	0.0
S50U22P950	21.30	2.50	>971.5	8.73	12.57	1.31%	21.42	614	5477	13.66	0.52	23.49	0.0

Put Option

Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay	
S50U22P1050	93.90	-8.10	<955.1	91.27	2.63	-0.27%	97.66	0	248	16.15	-0.93	-9.45	0.0
S50U22P1025	77.10	-3.40	<947.9	66.27	10.83	-1.13%	73.98	2	269	14.36	-0.89	-11.04	0.0
S50U22P1000	53.00	-2.10	<947	41.27	11.73	-1.22%	52.04	15	506	11.43	-0.84	-15.13	0.0
S50U22P975	34.40	-4.60	<940.6	16.27	18.13	-1.89%	33.14	119	1144	13.04	-0.65	-18.21	0.0
S50U22P950	19.60	-3.10	<930.4	0.00	19.60	-2.95%	18.54	509	4500	13.11	-0.47	-22.97	0.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SINGLE STOCK FUTURES

Long CRCU22

แนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY ชับเคลื่อนมาจากยอดขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของทุกกลุ่มสินค้า (สินค้าแฟชั่น, สินค้ากลุ่มอาหาร, กลุ่มฮาร์ดไลน์) ที่อยู่ในระดับสูงราว 20-25%YoY ขณะที่แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ในงวด 3Q65

ภาพรายสัปดาห์ CRC ขึ้นตัวจากกรอบล่าง Uptrend Channel พร้อม Reversal จาก Hammer สะท้อน Downside น่าจะจำกัด ประเมินแนวต้านไว้ที่ 37.25 และ 41.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CRCU22 บริเวณ 34.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 37.25 บาทและ 41.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 33.50 บาท

Long TRUEU22

ปัจจัยบวกจากผลประกอบการงวด 2Q65 ที่น่าจะโดดเด่นกว่าคู่แข่ง แม้ผลการดำเนินงานปกติของบริษัทมีแนวโน้มชะลอตัวทั้ง QOQ และ YOY เพราะค่าตัดทิ้งรายได้จะถูกกดดันจากกำลังซื้อที่ลดลง และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น แต่คาดว่าจะบันทึกกำไรพิเศษราว 1.2 พันล้านบาท - 1.3 พันล้านบาท จากการขายเงินลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม (DIF) ออกมาบางส่วน ซึ่งจะช่วยพยุงภาพประกอบการโดยรวม

ภาพรายสัปดาห์ TRUE แกว่งในกรอบ Sideway พักตัวในกรอบ Sideway 4.48-4.96 บาท พร้อมการยกฐานได้แรง เป็นสัญญาณบวกทางเทคนิค โดยมีเป้าหมายที่ 4.96 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long TRUEU22 บริเวณ 4.48 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.96 บาทและ 5.70 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.34 บาท

Long KTBU22

กำไรสุทธิ 1H65 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (+48% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 66% ของประมาณการเดิม นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปี 2565 - 66 เหลือ 14% หนุนกำไรปี 2565 ขยายตัว 36% เด่นสุดในกลุ่มฯ น่าสนใจ ตามอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี ส่วนในเชิง Valuation ราคาซื้อขายที่ PBV เพียง 0.57 เท่า และ PER ที่ 7 เท่า

ภาพรายสัปดาห์ KTB แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel พร้อมสัญญาณ Reversal ที่ชี้ชัดจาก Morning Star Pattern สะท้อน Downside ที่จำกัด

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long KTBU22 บริเวณ 15.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.90 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 14.80 บาท



Future	Future			Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65 Upside
CRCU22	35.42	-0.08	880	-	44.75 30.70%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future	Future			Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65 Upside
TRUEU22	4.64	0.00	9552	-	5.70 21.30%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future	Future			Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65 Upside
KTBU22	15.63	0.03	6647	-	18.00 20.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

GOLD FUTURES

TRADING ในกรอบ 1,650-1,800 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน ก.ค. 2565 เคลื่อนไหวผันผวนในลักษณะขาลงจากต้นเดือนที่ 1,810 เหรียญฯ มาแตะจุดต่ำสุดของเดือนบริเวณ 1,693 เหรียญฯ ณ กลาง ก.ค. และเป็นไปตามความสัมพันธ์กับค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า ภายใต้ความกังวลเรื่องปัญหาเงินเฟ้อสหรัฐที่สูงขึ้น ทำให้ตลาดคาดการณ์การกลางสหรัฐ (เฟด) เร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยอัตรา 1% ในเดือน ก.ค. อย่างไรก็ตามเมื่อผลประชุมเฟดวันที่ 27 ก.ค. 2565 มีมติขึ้นดอกเบี้ยอัตรา 0.75% และส่งสัญญาณว่าจะลดความแรงในการปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงหลายเดือนข้างหน้า ทำให้ราคาทองคำล่าสุด ณ 29 ก.ค. 2565 ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1,765 เหรียญฯ สำหรับเดือน ส.ค. 2565 เนื่องจากยังไม่เห็นประเด็นใหม่ ๆ ดังนั้นสิ่งที่ต้องติดตามคงเป็นเรื่องเดิมไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์รัสเซีย-ยูเครน ที่นำไปสู่ความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศมหาอำนาจทั้งรัสเซีย-สหรัฐ-ยุโรป รวมถึงความสัมพันธ์ สหรัฐ-ไต้หวัน-จีน ตลอดจนการระบาดของโรคโควิด-19 และโรคฝีดาษลิงที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกเพิ่มมากขึ้น ขณะที่ประเด็นเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดน่าจะผ่อนคลายลง โดยต้องรอดูการประชุมเฟดอีกครั้งในเดือน ก.ย. ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 0.5% หลังเงินเฟ้อสหรัฐน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มชะลอการแข็งค่าลงได้บ้าง โดยภาพรวมจึงประเมินการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ส.ค. ในกรอบ 1,650-1,800 เหรียญฯ

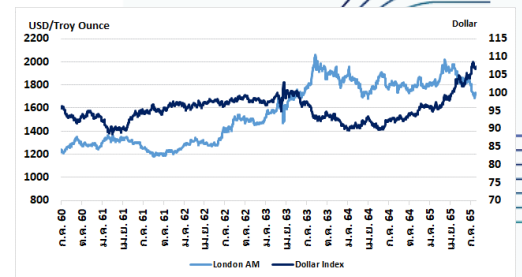
กลยุทธ์ GOLD FUTURES

Direction Trading: ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท จึงเลือกกลยุทธ์ Trading ในการสร้างกำไร โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,650-1,800 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short GFQ22 หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,240 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 36.50 บาท/USD) แต่ในทางกลับกันหากราคาปรับลงมาต่ำบริเวณ 1,650 เหรียญฯ (หรือ 28,630 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFQ22 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFV22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ต.ค. 2565 แทน GFQ22 ก่อนที่จะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2565 โดย Trading บริเวณ 28,650-31,260 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ ทั้งนี้จากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.50 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราว 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

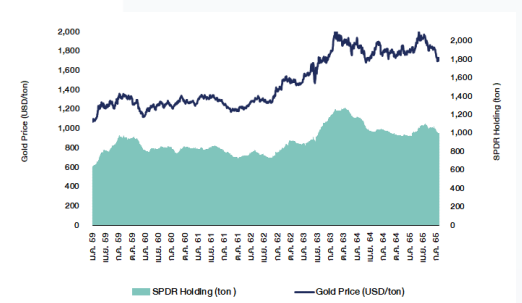
Direction Trading : ราคาทองคำแกว่งในแนวโน้มขาขึ้น อยู่จุดสำคัญที่ต้องติดตามในระยะนี้อยู่บริเวณเส้น EMA 200 สัปดาห์ที่ 1690 เหรียญฯ หากไม่หลุดแนวดังกล่าว ยังมีมุมมองระยะยาว เป็นแนวโน้มขาขึ้น แต่หากหลุดลงมา มีโอกาสเปิด Upside หาฐานอีกครั้ง ประเมินแนวรับในระยะนี้ที่ 1650 เหรียญฯ เพื่อคาดหวังจังหวะรีบาร์น เบื้องต้นคาดการณ์ 1,650 – 1,800 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมารอบล่างและเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOU22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ก.ย. 2565 และกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 29 ก.ค. 2565)

การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX (บาท/ USD)				
	36.00	36.25	36.50	36.75	37.00
1,620	27,721	27,914	28,106	28,299	28,491
1,650	28,235	28,431	28,627	28,823	29,019
1,680	28,748	28,948	29,147	29,347	29,546
1,710	29,261	29,464	29,668	29,871	30,074
1,740	29,775	29,981	30,188	30,395	30,602
1,770	30,288	30,498	30,709	30,919	31,129
1,800	30,801	31,015	31,229	31,443	31,657
1,830	31,315	31,532	31,750	31,967	32,184
1,860	31,828	32,049	32,270	32,491	32,712

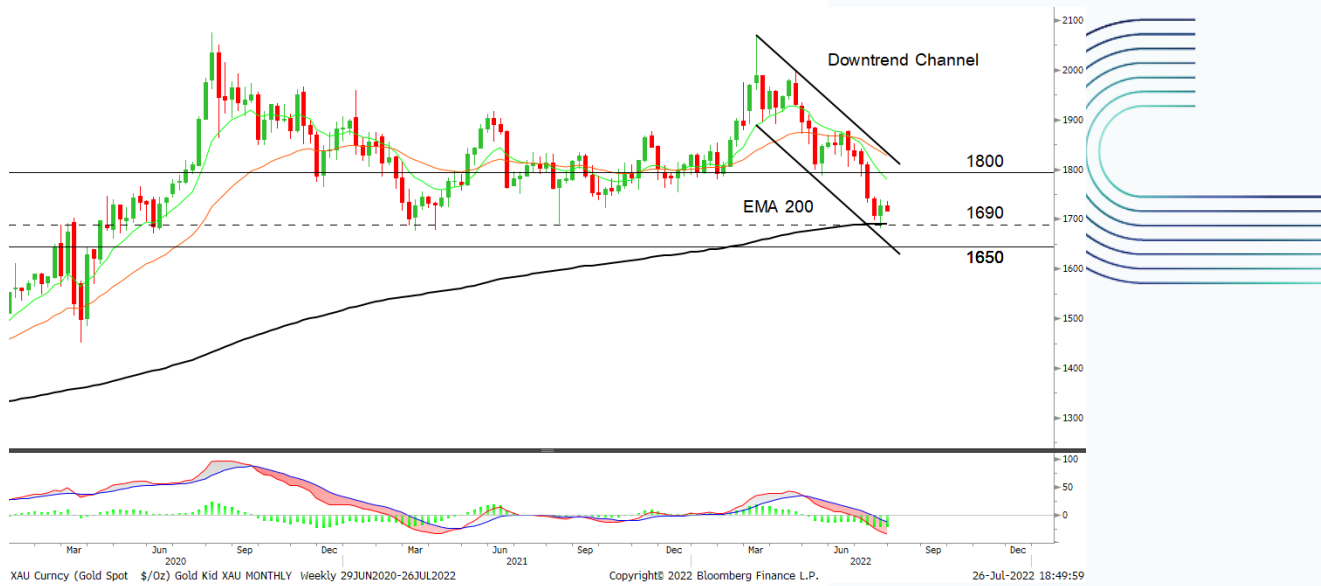
London Gold AM Fixing * (15,244/31.1035) * (0.965/0.995) *

(THB/USD)

ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO_CON)



GOLD SPOT (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ทิศทางราคาทองคำรายสัปดาห์ อยู่ในจังหวะการแกว่งหาฐาน พร้อมการทำ Lower High ช่วงทดสอบ EMA 200 สัปดาห์ที่ 1690 เหรียญฯ หากรับไม่อยู่จะเป็นสัญญาณลบที่ไม่น่า และเปิด Downside ไปที่ 1650 เหรียญฯ แต่หากเอาอยู่ราคาอาจกลับมารีบาวนไปที่ 1800 เหรียญฯ หรือกล่าวโดยสรุปราคาอยู่ในช่วงแกว่งผันผวนทางลงตามกรอบ 1650-1800 เหรียญฯ โดยมีแนว 1690 เหรียญฯ เป็นจุดเปลี่ยน Momentum

DOLLAR INDEX (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายสัปดาห์ โดยรวมอยู่ในแนวโน้มแข็งค่า อย่างไรก็ตามการขึ้นเร่งตัวในช่วงที่ผ่านมาจนเริ่มมีสัญญาณ Profit Taking บริเวณแนวต้าน 108/110 จุด จึงอาจเข้าสู่โหมดตัวเก็งขึ้น โดยเฉพาะหากหลุดบริเวณ EMA 10 สัปดาห์ที่ 105 จุดอาจลงลึกมาที่ 100 จุดได้ หรือกล่าวโดยสรุปประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ Dollar Index เดือน ส.ค. จะลดการแข็งค่าในช่วง 100-110 จุด

ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION

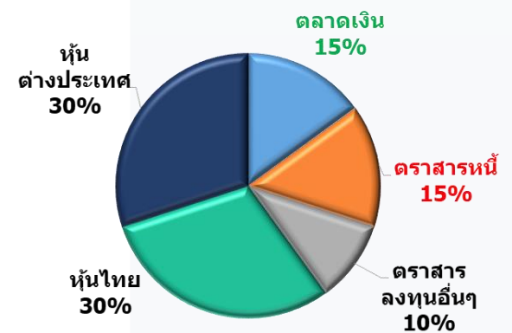
ลดเงินสดลง 5% ไปลงทุนหุ้นไทย ในภาวะ Downside เริ่มจำกัด

asps investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	SCGP24DA	Equity Linked Notes - TRUE	BEM, CRC, CENTEL, TRUE, KCE, GPSC, KTB	Alphabet (GOOGL US) Tong Cheng Travel (780 HK)
กองทุน	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	TMBPIPF	TSF-A	ASP-EVOCHINA
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DPLUS	ASP-CHINABOND-A	ASP-PROPIN-A	ASP-T12	ASP-EVOCHINA

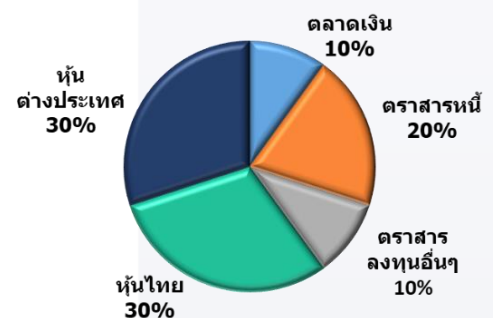
สัดส่วนการลงทุน

สงครามรัสเซีย - ยูเครน ส่งสัญญาณลากยาว ขณะที่การ Sanction ขยายวงกว้างขึ้น นำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP โลก บวกกับการใช้นโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุกปรากฏให้เห็นเป็นรูปธรรม และยังมีแนวโน้มเกิดขึ้นต่อเนื่อง จากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูง กดดันให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะ Technical Recession หลังประกาศ GDP 2Q65 ติดลบ 0.9% QoQ ถือเป็นแรงกดดัน Upside ของตลาดหุ้นให้ขึ้นได้จำกัด โดยฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยคาดหวังการกดดันจาก Fund Flow ไหลออกจะเบาลง ภายใต้ภาวะที่เงินบาทอ่อนค่าอย่างจนเข้าใกล้ระดับ 37 บาท/เหรียญฯ ระยะต่อไปติดตามผลกระทบการบริษัทยักษ์ใหญ่ 2Q65 ว่าจะชะลอตัวจนอาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการหรือไม่ อย่างไรก็ตามดัชนีในปัจจุบันอยู่ที่บริเวณ 1570 จุด ถือเป็นจุดที่สามารถทยอยสะสมได้ ฝ่ายวิจัยจึงเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยเป็น 30%(น้อยกว่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยและสิงคโปร์เป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสถานะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับคงน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 15%(น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 15% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

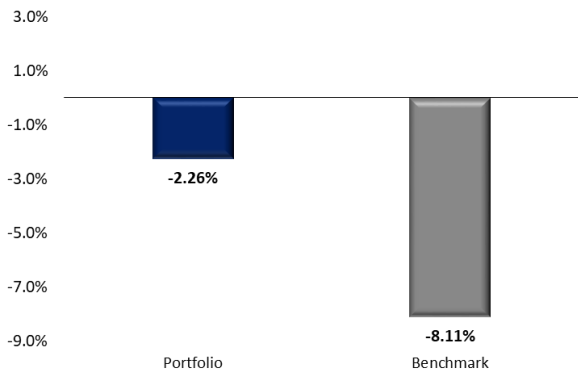


Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



PERFORMANCE PORTFOLIO

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 25 ก.ค. 2565

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองฝั่ง Global Market

บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ก.ค. 65 ที่ผ่านมา ทวีโลกให้ความสนใจกับนโยบายการเงินตึงตัวแบบ New Normal บวกกับภาวะเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นจนมีโอกาสดouble digit ปลายไตรมาส 3 ของหลายประเทศ อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นตอบสนองไปมากแล้วจากประเด็นดังกล่าว บวกกับราคา Commodity ที่ปรับตัวลงตั้งแต่ต้นเดือน สะท้อนว่าเงินเฟ้อมีโอกาสปรับตัวลงในอนาคตอันใกล้ จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 3.5%(mtd) ขณะที่ประเทศไทย ยังมีความกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยในอนาคต เนื่องจากตั้งแต่ต้นปี ยังไม่ได้ดำเนินนโยบายทางการเงินเชิงรุกเลย คาด กนง.มีโอกาสดึงขึ้นดอกเบี้ย 2-3 ครั้งในช่วงปลายปีนี้ ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงเล็กน้อย 0.5%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ไม่มากนัก โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ แพ้ตลาดหุ้นไทย เนื่องจากมีหุ้นกลุ่มเปิดเมืองอยู่เยอะทั้ง MAJOR CENTEL OSP BEM ซึ่งแต่ละตัวสร้างผลตอบแทนติดลบราว 5% แก่พอร์ตจำลอง ขณะที่บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่นมีเพียง CRC และ KTB ที่ได้ผลตอบแทน 4% และ 1.2% ตามลำดับ จึงทำให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นเดือนของพอร์ตจำลองส่วนหุ้นไทย -3.1% ขณะที่ SET Index -0.5%

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Underweight	25%	30%	-3.10%	-0.50%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-3.70%	3.48%
ตลาดเงิน	Overweight	20%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Underweight	15%	20%	0.32%	0.00%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	0.59%	0.00%
		ผลตอบแทนรวม		-1.77%	0.90%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ค. – 25 ก.ค. 2565

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Market

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่กำลังไต่จุดเด่นในไตรมาส 2 และเป็นหุ้นขนาดใหญ่ในจีน อาทิ Baidu (9888 HK) JD Com (9618 HK) BYD (1211 HK) และ Tong Cheng Travel (780 HK) ซึ่งหุ้นจีนปรับตัวลงค่อนข้างแรง จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน -3.7% mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน +3.5% mtd ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงแม้จะไม่มากนักก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -1.8% (mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทน +0.9% (mtd)

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นโดนแรงกดดันจากความตึงเครียดของสงครามยูเครน-รัสเซีย และการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบ New Normal ของ FED จนทำให้ตลาดหุ้นหลายแห่งโดนกดดัน โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2565 ลดลงกว่า 2.26% ซึ่งน้อยกว่า Benchmark ที่มีผลตอบแทนลดลง 8.11%

THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน เพิ่มน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยเป็น 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ส.ค.65 ไว้ที่ 1,515 - 1,630 จุด ประเมิน Downside มีอยู่จำกัด ส่วนปัจจัยลบที่อาจกดดันเป็นความกังวลเรื่อง Recession ของสหรัฐฯและสถานการณ์สงครามยูเครน-รัสเซีย ขณะที่กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานดี กำไรเติบโตเป็นอันดับอย่าง BEM, CRC, CENTEL, TRUE, KCE, GPSC, KTB เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ส.ค.65

ภาวะตลาดหุ้นไทย

การใช้นโยบายการเงินตึงตัวของหลายธนาคารกลางทั่วโลก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงแรงต่อเนื่องจากราคาสินค้าและบริการพุ่งสูงขึ้น อันสืบเนื่องจากความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครนที่ล่าสุดส่งสัญญาณลากยาว ขณะที่การ Sanction ขยายวงกว้างขึ้น จึงทำให้ SET Index เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ปรับตัวลงตามตลาดหุ้นทั่วโลกกว่า 1.0%(mtd)

ส่วนเดือน ส.ค.65 แรงกดดันจากการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวของ FED จะเบาลง ส่วนการที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะ Technical Recession ถือเป็นแรงกดดันระยะสั้น เนื่องจากเป็นสิ่งที่ตลาดได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้าไปแล้วระดับหนึ่ง ขณะที่บ้านเรา กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ย 2-3 ครั้งในปี ซึ่งน่าจะช่วยชะลอการอ่อนค่าของเงินบาท และการไหลออกของ Fund Flow ส่วน Target SET Index บนสมมุติฐานที่ Conservative โดยให้ Market Earning Yield Gap 4.4% และให้ กนง. ขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง รวม 0.75% จะให้ค่า SET Index ที่ 1570 จุด

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

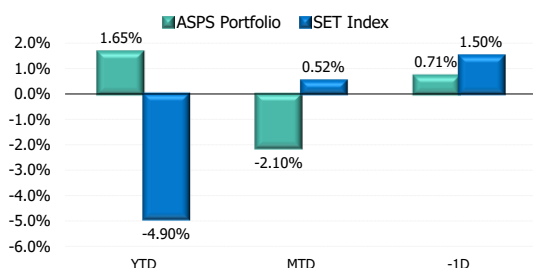
ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยจากเดิม 25% ขึ้นเป็น 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ส.ค.65 ไว้ที่ 1,515 - 1,630 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานดี กำไรเติบโตเป็นอันดับอย่าง BEM, CRC, CENTEL, TRUE, KCE, GPSC, KTB หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตประมาณ 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ สมำเสมอช่วงหลายปีที่ผ่านมา

รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ 27 ก.ค. 2565

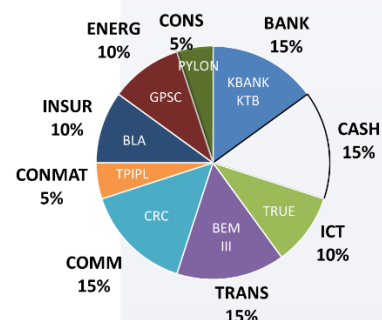
Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
KBANK	146.00	174.00	19.2%	คาดการณ์ 2Q65 เติบโต 3% QoQ หนุนด้วย NII ตามการขยายตัวของสินเชื่อและบวก 30% YoY เพราะสำรองลดลง
III	13.30	18.60	39.8%	คาดการณ์จำนวนเที่ยวบินจะเริ่มกลับมาปกติในช่วง 3Q65 และจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 4Q65
TPICL	1.58	2.39	51.4%	คาดการณ์ 2Q65 ยังติดลบ ธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังทำกำไรได้มาก ตาม Spread EVA-Ethylene ที่พุ่งแรง
TRUE	4.74	5.70	20.3%	เชื่อว่าการควบรวมกับ DTAC จะส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันให้แข็งแกร่งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อน
BLA	38.00	52.00	36.8%	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันชีวิต
CRC	36.50	44.75	22.6%	แนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโต YoY และสามารถลดต้นทุนได้ QoQ ได้ ขับเคลื่อนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม
BEM	8.70	10.30	18.4%	คาดการณ์ Traffic 2Q65 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยจำนวนผู้ใช้ทางค่อนข้างดี 7%QoQ ขณะที่มีผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดิน 23%QoQ
KTB	15.90	18.00	13.2%	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 ยอดตัว 36% YoY เด่นสุดในกลุ่มฯ หนุนด้วยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ
PYLON	4.42	6.45	45.9%	งวด 2Q65 มีอัตราการใช้เครื่องจักรเพิ่มขึ้นเป็น 18-20 ชุด/เดือน หนุนกำไรเติบโตไตรมาส
GPSC	67.75	82.50	21.8%	แนวโน้มกำไร 2Q65 คาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากการกลับมาเดินเครื่องของ GLOW Energy phase 5 ได้เต็มไตรมาส
CASH	N.A.	N.A.	N.A.	เงินสด

ACCUMULATED RETURN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK CLASSIFICATION



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

FIXED INCOME

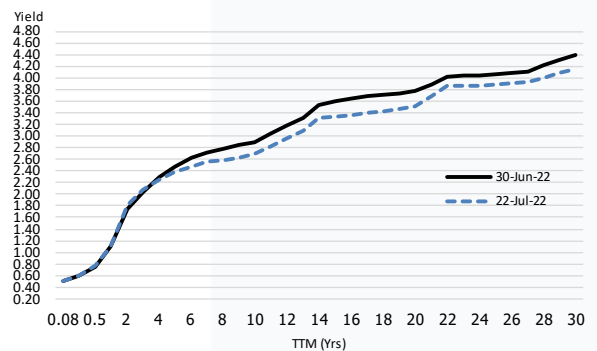
การใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED ส่งผลให้ Bond Yield ของโลกขยับตัวขึ้นในเดือน พ.ค. 2565 ขณะที่ตลาดยังคงมุมมองว่าดอกเบี้ยปลายปีของ FED จะอยู่ราว 3.50%-3.75% ขณะที่ไทยเชื่อว่า会上ขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 2-3 ครั้งในปีี้ ตามจำนวนครั้งการประชุมในช่วงที่เหลือของปี กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ SCGP24DA

ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

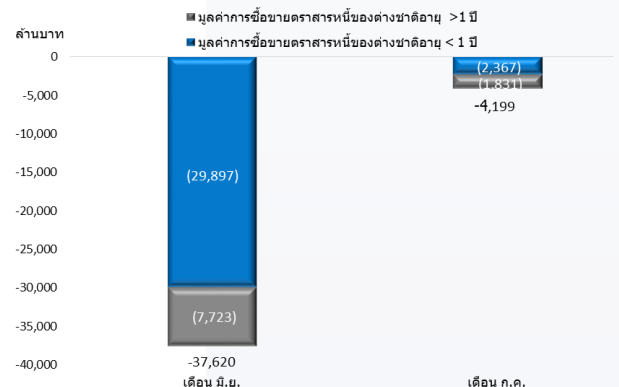
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยยังคงปรับขึ้นทำ New High สำหรับช่วงอายุไม่เกิน 6 เดือน ส่วนตัวยาวปรับลง 5-23 bps โดยปัจจัยหลัก คือ อัตราเงินเฟ้อทั่วโลก รวมทั้งไทยที่คาดว่าจะแตะระดับสูงสุดในเดือนสิงหาคม อีกทั้งช่องว่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐที่กว้างขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจาก FOMC ขึ้นดอกเบี้ยแรงและเร็ว โดยในการประชุมรอบเดือน ก.ค.65 ได้ปรับดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปอีก 75 bps มาอยู่ที่ 2.5% ล่าสุด ECB ขึ้นดอกเบี้ย 0.5% ถือว่าเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี และถือว่าขึ้นมากสุดในรอบ 22 ปี ในขณะที่ไทยยังอยู่ที่ 0.5% ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าล่าสุดเกือบถึง 37.00 ทำให้เงินต่างชาติไหลออกจากตราสารหนี้ไทย ด้วยช่องว่างระหว่างดอกเบี้ยที่กว้างขนาดนี้ตลาดจึงคาดการณ์ว่า กนง. จะเริ่มปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 10 ส.ค.65 อย่างน้อย 25 bps ส่วนแนวโน้มพันธบัตรอายุยาวเคลื่อนไหวไปใน theme “Inverted Yield Curve” ของ US Treasury ที่ตลาดมองการเกิด Recession ทำให้ 10Y Yield ต่ำกว่า 2Y Yield ในส่วนของตลาดรองนักลงทุนก็ยังคงเน้นลงทุนตัวสั้นโดยเฉพาะไม่เกิน 1 ปี หรืออย่างมากไม่เกิน 3 ปี เพื่อรอการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ส่วนนักลงทุนต่างชาติก็ยังคงขายตราสารหนี้ไทยเนื่องจากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ทำให้ยอดคงค้างของนักลงทุนต่างชาติลดลงจากปลายเดือนก่อน มาอยู่ที่ประมาณ 1,026,353 ลบ.

อัตราดอกเบี้ยของไทยที่ทรงตัวต่ำ ส่งผลให้ Bond Yield ของไทยมีแนวโน้มแกว่งหวดต่อไป แม้ช่วงสั้นๆจะมีปัจจัยรบกวนจากการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้นของ FED กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ SCGP24DA

YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทผู้ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
SCGP24DA	บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด	หุ้นกู้: A+(tha) / บริษัท: A+(tha)	2.3643	2.65	3.61
TRUE253A	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	2.6575	3.20	4.18
TRUE261B	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	3.5013	3.60	4.50
CPF22PA	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-	-	4.50	4.18
SIRI20PB	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: - / บริษัท: BBB+	-	7.50	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GLOBAL EQUITY

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าคาดและความกังวลต่อโอกาสที่จะเกิด Recession ในสหรัฐฯ ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลงแรง โดยฝ่ายวิจัยฯ คำนวณหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่มีการเติบโตในอนาคตเป็นหลักอย่าง Alphabet (GOOGL US) และ Tong Cheng Travel (780 HK)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ส.ค. 2565 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) โลกยังคงเป็นปัญหาหลักนั่นคือ ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนส่งสัญญาณลากยาว ขณะที่การ Sanction ขยายวงกว้างขึ้น กระทบต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ และเปิด Downside ในเชิงเศรษฐกิจ
- อัตราเงินเฟ้อสูงเป็นผลพวงมาจากปัญหาข้อที่ 1 ซึ่งทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งยังเดินหน้นโยบายการเงินตึงตัวต่อไป ทั้งในสหรัฐฯ และประเทศอื่นๆ ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลง โดยพบว่า ทั้ง World Bank OECD และ IMF ออกมาปรับลดประมาณการ World GDP Growth ลงทั้งสิ้น

Alphabet (GOOGL US)

Target Price Consensus 143.50 USD (Upside 23.4%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: บริษัท Holding มีธุรกิจหลากหลายค่อนข้างกระจายตัวสูง เช่น แพลตฟอร์มบริการค้นหาข้อมูลอย่าง Google ระบบ Android รวมถึง Youtube รายได้หลักของ Alphabet มาจากการโฆษณาโดยสัดส่วน 69% มาจากโฆษณาผ่านแพลตฟอร์มค้นหาข้อมูล Google ส่วนอีก 12% มาจากการโฆษณาผ่าน Youtube คาดรายได้โฆษณาจากการ Search และ Youtube จะได้รับผลประโยชน์ทางอ้อมจากการเปลี่ยนแปลงด้านความปลอดภัยโฆษณา (IDFA) ที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ Direct Advertising ทำให้ธุรกิจต่างๆหันมาโฆษณาผ่าน Google มากขึ้น แทนที่โซเชียลมีเดียอื่น อีกทั้งยังมีธุรกิจ Google Cloud ที่เติบโตล้อไปกับเทรนด์ Digital Transformation ในระยะยาว

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: แนวทางฐาน สัญญาณเปิด Upside ในระยะนี้ ควรกลับมายืนเส้น Fibonacci Retracement บริเวณ 113 เหยี่ยงให้ได้ หากเกิดขึ้นจะเป็นสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้ม โดยมีเป้าหมายบริเวณ ถัดไปที่ 127 เหยี่ยง อย่างไรก็ตามหากยืนไม่อยู่ จะมี Downside อยู่ที่ 100 เหยี่ยง

Tong Cheng Travel (780 HK)

Target Price Consensus 17.68 HKD (Upside 8.7%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: ผู้นำบริการออนไลน์ด้านท่องเที่ยวในจีนที่ครอบคลุมการท่องเที่ยวแบบครบวงจร ซึ่งบริษัทไต่ขึ้นอย่าง Tencent (700 HK) ถือหุ้นอยู่ 21.5% โดยหากแบ่งตามรายได้ 60% เป็นการจองที่พักและ 32% เป็นบริการด้านการจองบัตรโดยสาร และอีก 8% จะเป็นตัวเข้าชมสถานที่ท่องเที่ยว คาดเติบโตไปพร้อมกับนโยบาย Common Prosperity(ความเจริญรุ่งเรืองร่วมกัน) และได้โอนสักรจากการที่จีนมีการคลายล็อกดาวน์ ทำให้ผู้คนเดินทางได้อย่างเสรีมากขึ้น หนุนรายได้ Tong Cheng Travel เพิ่มขึ้นในอนาคต

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: ราคา Breakout กรอบบน Downtrend Channel สนับสนุนด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ บ่งชี้เทรนด์โดยรวมยังแกร่ง เช่นเดียวกับในส่วนของ RSI ที่เร่งตัวขึ้นกลับมาขึ้นเหนือ 50 ได้ สนับสนุน Price Action ที่เกิดขึ้น ประเมินแนวรับที่ 15.20 เหยี่ยง ส่วนแนวต้านอยู่ที่ 17.70 เหยี่ยง และ 19.60 เหยี่ยง

EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคูปองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนใน ELN รวมถึงตราสารทางเลือกอื่น 10% ของพอร์ตรวม

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังต่ำกว่าสหรัฐฯ ทำให้เห็นเม็ดเงินของต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.1 แสนล้านบาทตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตามปัจจัยภายนอกยังรุมเร้าทั้งความไม่แน่นอนของสงครามยูเครน-รัสเซีย, เงินเฟ้อที่อาจแตะ Double Digit, กำไรบริษัทจดทะเบียน 2Q65 อาจหดตัวทั้ง YoY และ QoQ ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ TRUE ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งและคาดการณ์ 2Q65 พ้นตัว QoQ โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE)

ราคาเป้าหมายปี 2565 อยู่ที่ 5.70 บาท (Upside 20.3%)

ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากผลประกอบการงวด 2Q65 คาดโดดเด่นกว่าคู่แข่ง แม้ผลการดำเนินงานปกติของบริษัทมีแนวโน้มชะลอตัวทั้ง QOQ และ YOY เพราะค่าตั้งรายได้จะถูกกดดันจากกำลังซื้อที่ลดลง และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น แต่คาดว่าจะบันทึกกำไรพิเศษราว 1.2 พันล้านบาท - 1.3 พันล้านบาท จากการขายเงินลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม (DIF) ออกมาบางส่วน ซึ่งจะช่วยพยุงภาพผลประกอบการโดยรวม ขณะที่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการที่ กสทช. ออกมาปฏิเสธข้อกล่าวหาผิดกฎหมาย จะช่วยให้ Sentiment เชิงลบที่มีต่อหุ้น TRUE และ DTAC คลี่คลายลงได้ ทั้งนี้หากที่ประชุม กสทช. ได้รับสรุปความเห็นจากสำนักงานกสทช. ตามกรอบเวลาที่กำหนด ดีลนี้ก็จะมีข้อสรุปได้ภายใน ส.ค. 65 โดยเรายังให้น้ำหนักว่าการควบรวมจะเกิดขึ้นได้ และการเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้น (Tender Offer) น่าจะเริ่มได้ใน ก.ย. 65 และจะต้องใช้เวลา 25 - 45 วันทำการจึงจะแล้วเสร็จ จึงคาดว่า การควบรวมกันน่าจะเสร็จทันในช่วงปลายปี 65 นี้

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 4.44 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 15% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (24/07/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
TRUE	ICT	4.54	5.70	25.6%	NM	0.00

ทำความเข้าใจกับ ELN (EQUITY-LINKED NOTES)

Equity-Linked Notes (ELN) คือ หุ้นกู้อนุพันธ์แฝงที่มีการอ้างอิงกับราคาหุ้น โดยเป็นทางเลือกการลงทุนแบบใหม่ ในภาวะที่ตลาดไม่มีทิศทางชัดเจน (sideway) หรือแกว่งตัวแคบๆ ทั้งยังสามารถใช้เป็นกลยุทธ์ในการเก็งกำไรได้เช่นกัน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถออกแบบลักษณะการลงทุนได้ตามความต้องการ เช่น หุ้นอ้างอิง, ระยะเวลา, เงินลงทุน เป็นต้น เพื่อปรับให้เหมาะสมกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของผู้ลงทุนแต่ละคนได้

ข้อดีของการลงทุนใน ELN

- ผู้ลงทุนที่ต้องการได้รับผลตอบแทนมากกว่าเงินฝากและตราสารหนี้ทั่วไป
- ผู้ลงทุนที่ต้องการหุ้นอ้างอิงในราคาต่ำกว่าราคาตลาด
- ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดไม่มีแนวโน้มที่ชัดเจน (Sideway) หรือแกว่งตัวในกรอบแคบๆ
- ผู้ลงทุนที่มีความระมัดระวังในการลงทุนอย่างมากและไม่ต้องการสูญเสียเงินลงทุน (ELN Protected Notes)

ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิงเสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ผลตอบแทนที่จะได้รับ

ELN NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง $\geq$ ราคาใช้สิทธิ
ลูกค้านี้จะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ราคาใช้สิทธิ
ลูกค้านี้จะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ELN PROTECTED NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง $\geq$ ราคาใช้สิทธิ
ลูกค้านี้จะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ราคาใช้สิทธิ $\geq$ ระดับราคาค้ำประกันเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)
ลูกค้านี้จะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ระดับราคาค้ำประกันเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)
ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินค้ำประกันเงินต้น

MUTUAL FUND

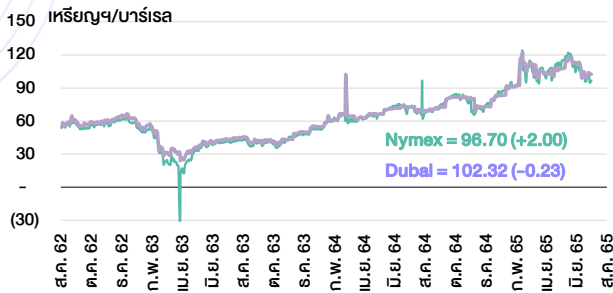
กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ส.ค. 2565 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นจีนที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 0.5% - 0.6%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ 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 เน้นลงทุนหุ้นขนาดใหญ่ขึ้นตัวตามเศรษฐกิจโลกและในประเทศ
ASP-EVOCHINA	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	เน้นลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีและสินค้าฟุ่มเฟือยในจีน รวมถึงกลยุทธ์ล่าสุดมีการเพิ่มน้ำหนักในหุ้นจีนที่จะได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง จากเริ่มเห็นการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจจีนจากการสนับสนุนทั้งนโยบายการเงิน (ลดอัตราดอกเบี้ยส่วนทางกับประเทศพัฒนาแล้ว) และการผ่อนคลายในแง่ของกฎเกณฑ์ที่เคยใช้ควบคุมภาคธุรกิจทำให้ตลาดหุ้นจีนปรับตัวลงแรงในปีที่ผ่านมา
TMBPIPF	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไทยและสิงคโปร์ มีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จา กอสังหาริมทรัพย์โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มากยังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี

STATISTICS

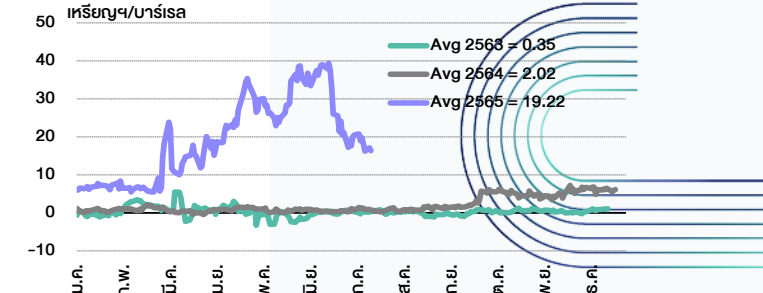
สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

ราคาน้ำมันดิบ



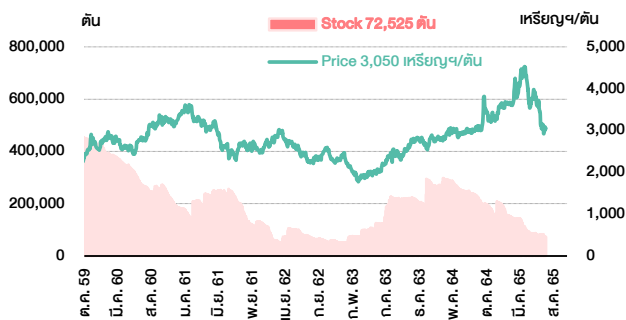
ที่มา: TQ professional

ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



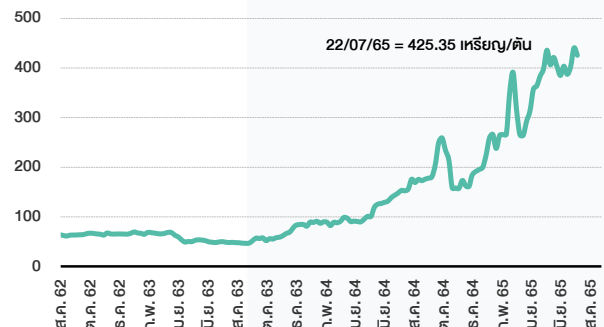
ที่มา: TQ professional

ราคาสิงกะสี



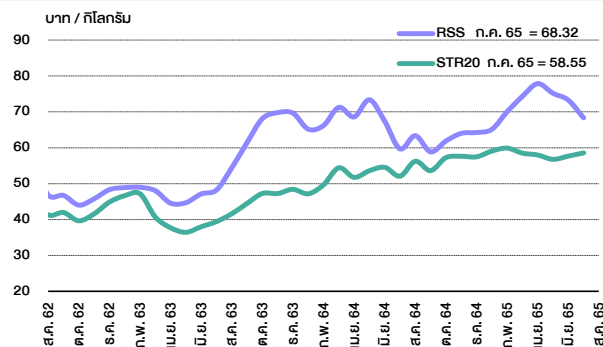
ที่มา: lme.co.uk

ราคาก๊าซหุงต้ม



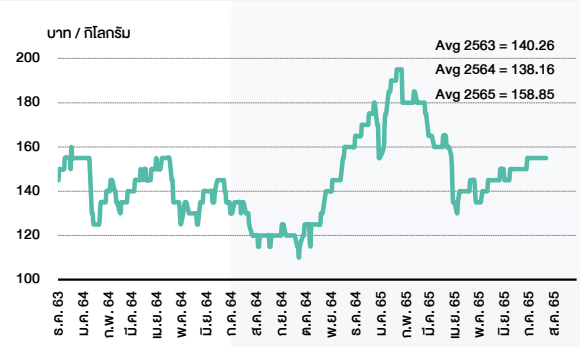
ที่มา: BANPU

ราคายางแผ่นรมควัน



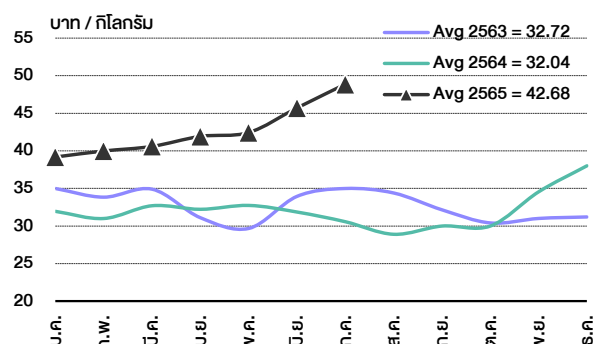
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



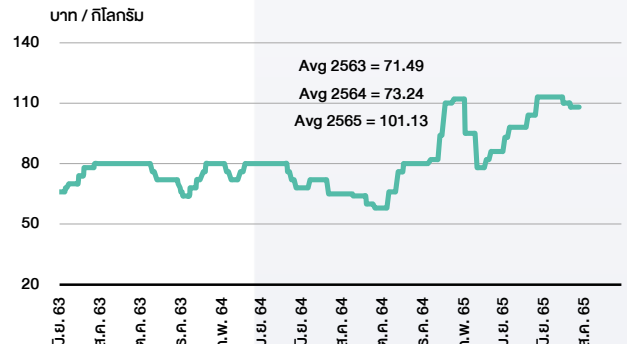
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาไก่เป็น



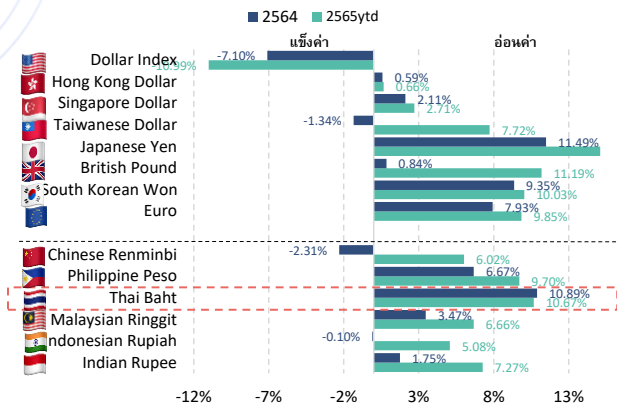
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมู



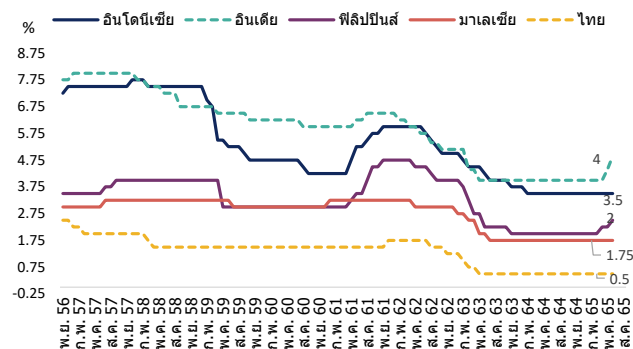
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



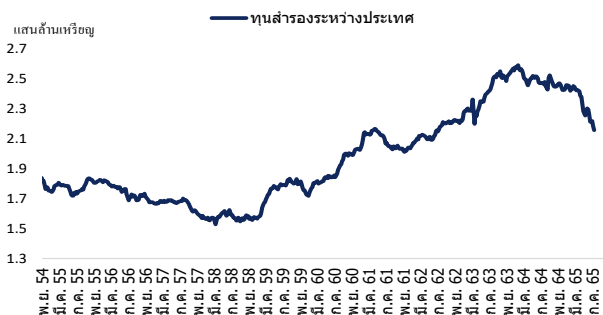
ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



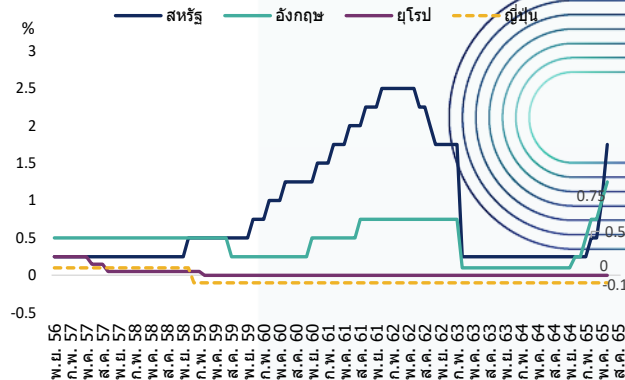
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



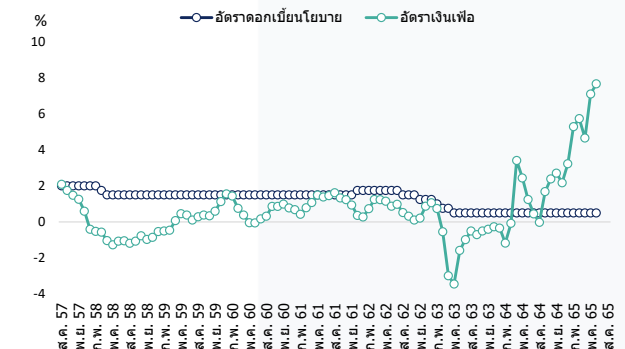
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



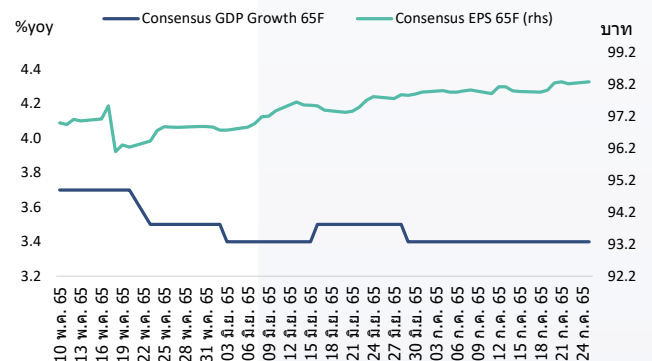
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ธปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน สิงหาคม 2565

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงสิงหาคม 2565	Jackson Hole Symposiums
4 สิงหาคม 2565	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
10 สิงหาคม 2565	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 4 ของปี
16 สิงหาคม 2565	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 2/2565

ที่มา: Bloomberg

APPENDIX



ASPS PORTFOLIO

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Div Yield 2F	Strategist Comment
KBANK	8-Jul-22	10%	-0.68%	147.00	146.00	174.00	8.27	137.00	คาดกำไร 2Q65 เดิมโต 3% QoQ หนุนด้วย NII ตามการขยายตัวของสินเชื่อ และบวก 30% YoY เพราะสำรองลดลง
III	27-Jul-22	5%	-1.48%	13.50	13.30	18.60	16.41	12.70	สถานการณ์แพร่ระบาดของ covid-19 ที่มีแนวโน้มดีขึ้น ส่งผลให้มีการเปิดประเทศ โดยคาดว่าจะจำนวนเที่ยวบินจะเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นช่วง 3Q65 และจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 4Q65
TPIPL	27-Jun-22	5%	2.60%	1.54	1.58	2.39	9.74	1.48	แนวโน้มกำไร 2Q65 ยังโดดเด่น ธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังทำกำไรดีมาก ตาม Spread EVA-Ethylene ที่พุ่งแรง ประกอบกับเงินบาทอ่อนค่า
TRUE	4-Jul-22	10%	2.16%	4.64	4.74	5.70	NM	4.40	เชื่อว่าการควบรวมกับ DTAC จะส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันให้แข็งแกร่งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อน และนำไปสู่ฐานะการเงินที่เข้มแข็งขึ้น
BLA	26-Jul-22	10%	2.01%	37.25	38.00	52.00	17.26	35.00	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันที่ฟื้นตัว ขณะที่ค่ากำไรสุทธิงวด 2Q65 จะยังดีต่อเนื่องจากงวด 1Q65
CRC	20-Jun-22	15%	5.54%	34.58	36.50	44.75	33.34	33.00	แนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโต YoY และ สามารถกลับมาเติบโต QoQ ได้ ขับเคลื่อนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ในทุกกลุ่มสินค้า
BEM	25-Jul-22	10%	0.00%	8.70	8.70	10.30	48.78	8.10	คาด Traffic 2Q65 ฟื้นตัวโดดเด่น โดยจำนวนผู้ใช้ทางสวนฟื้นตัว 7%QoQ ขณะที่ผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดิน 23%QoQ
KTB	25-Jul-22	5%	2.58%	15.50	15.90	18.00	7.58	15.00	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565 ขยายตัว 36% YoY เติบโตในกลุ่มฯ (กลุ่มฯ +9% YoY) หนุนด้วยรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ ตามการขยายตัวของสินเชื่อในช่วงที่เหลือของปี
PYLON	26-Jul-22	5%	1.38%	4.36	4.42	6.45	13.26	4.20	งวด 2Q65 มีอัตราการใช้เครื่องจักรเพิ่มเป็น 18-20 ชุด/เดือน และคาดว่าจะงวด 3Q65 จะมีอัตราการใช้เครื่องจักรเพิ่มขึ้นเป็น 22-25 ชุด/เดือน
GPSC	14-Jul-22	10%	0.37%	67.50	67.75	82.50	40.60	64.00	แนวโน้มกำไร 2Q65 คาดฟื้นตัวได้เล็กน้อย QoQ จากการกลับมาเดินเครื่องของGLOW Energy phase 5 ได้เต็มไตรมาส
CASH	20-Apr-22	15%	0.00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	เงินสด

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 27 ก.ค. 2565

RESEARCH TEAM

Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132



ทีมนักวิเคราะห์พื้นฐาน



อนุชิต เอื้ออารักษ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง
เหล็ก



ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
ตราสารอนุพันธ์



อภิณัฐ คำจิ้ม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์, ขนส่งทางบก



ปราณปรียา แก้วสว่าง
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์,
เทคโนโลยีสารสนเทศ



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปีโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เชื้อเชื้อ, ประกัน



ชญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มพลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



นวลพรรณ น้อยรัชชกร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-ค้าส่ง,
เครื่องดื่ม



พีรวิชญ์ ประดิษฐ์ฐาน
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มการแพทย์, ค่าปลีก-ค้าส่ง

ทีม นักกลยุทธ์



ภวัต ภัทรพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ภราดร เตียรณปรามโทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ชาญชัย พันธธานากิจ

นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,

ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045

วิเคราะห์เทคนิค



ธนฐธร เกิดเนตร

วิเคราะห์เทคนิค

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล: ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิชย์, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ

งานธุรการ: แสงเดือน ดิตติโส

แปลบทวิเคราะห์: ชนาگانต์ หัตถการุณย์

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย 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 วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บันนี่ แซนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บันนี่ แซนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้เฝ้าผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

CONTACT US

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีค่านิยมหรือคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีการบูรณาการในทางองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (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) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว 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	TQM	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	SELC	STEC	THG	TRU	UBIS
AH	BAFS	BWG	CRC	FPT	ICC	KTG	MFEC	OR	PRG	SAAM	SENA	STI	THP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENTEL	CSS	FSMART	ICHI	KTC	MINT	ORI	PRM	SABINA	SHR	SUN	THRE	TSC	VGI
AKP	BAY	CFRESH	DDD	GBX	II	LALIN	MAONO	OSP	PROUD	SAMART	SIRI	SUSCO	THREL	TSR	VIH
AKR	BBL	CHEWA	DELTA	GC	ILNK	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	GCG	IP	LIT	MVP	PDG	PTT	SCB	SMPC	SYNTEC	TK	TTB	WHAUP
AMATAV	BEM	CKP	DUSIT	GLAND	IRPC	LPN	NCL	PDJ	PTTEP	SCC	SNK	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	SENAJ	MAKRO	NKI	PLANB	Q-CON	SCGP	SPI	TEAMG	TNTY	TVO	
ARB	BKI	COMAN	ECL	GRAMMY	JWD	MALEE	NOBLE	PLANET	QH	SCM	SRRC	TFMAMA	TOA	TVI	
ARROW	BOL	COTTO	EE	GULF	K	MBK	NSI	PLAT	QTC	SDC	SPVI	TGH	TOP	TVO	
ASP	BPP	CPALL	EGCO	GUNKUL	KBANK	MST	NVD	PORT	RATCH	SEAFCO	SSSC	THANA	TPBI	TWPC	



ZS	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	SUC	TMC	UMI		
ACS	ASIA	BR	CSC	FNS	INET	KIAT	MBAX	NRF	PSTC	SAPPE	SMIT	SWC	TMD	UOBKH	
ADB	ASIAN	BROOK	CSP	FORTH	INSET	KISS	MEGA	NTV	PT	SAWAD	SMT	SYNEX	TMI	UP	
AEONIS	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	PTECH	TOG	VCOM	
ALL	B	CHAYO	DOD	GENCO	ITD	KWC	MILL	PICO	RML	SPLEX	SFC	TCC	TPA	VL	
ALLA	BA	CHG	DOHOME	GJS	J	KWM	MTSIB	PDUNA	PPG	TCM	SPRC	TMAC	TPAC	VNT	
ALICON	BAM	CHOTI	DVB	GYT	JAS	LAE	MK	PJW	RPC	SFT	SR	TEAM	TPCS	VPO	
AMANAH	BC	CHOW	EASON	HEMP	JCK	LDC	MODERN	PL	RT	SGF	SRICHA	TEG	TPS	VRANDA	
AMARIN	BCH	CI	EFORL	HPT	JOKH	LEO	MTI	PM	RWI	SIAM	SSC	TFI	TRITN	WGE	
APCO	BEC	CIG	ERW	HTC	JMART	LHK	NBC	PMTA	S11	SINGER	SSF	TIGER	TRT	WIK	



A	AU	BSBM	CMO	F&D	IHL	KCM	MCS	NOVA	PRAKIT	SABUY	SPACK	TOCC	TPOLY	VIBHA	
AI	BS2	BSM	CMR	FMT	IIG	KK	MDX	NPX	PRAPAT	SF	SPG	THULI	TQR	W	
AIE	BEAUTY	BTNC	CPT	GIFT	INGRS	KKC	MJD	NUSA	PRECHA	SGP	SO	TNH	TTI	WIN	
AJ	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWI	MORE	ALPHAX	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	GTH	JTS	LPH	NDR	PK	RP	SK	SUPER	TPPL	UNIQ	ZGA	
ARIN	BM	CTY	EMC	HTECH	JUBILE	MATI	NFC	PLE	RPH	SMART	SVOA	TPPP	LPA		
AS	BROCK	CMAN	EP	HUMAN	KASET	M-CHAI	NNCL	PPM	RSP	SOLAR	TC	TPLAS	UREKA		

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

ZS	B	BWG	DELTA	FSS	IFEC	KTG	MFEC	OGC	PREB	SAAM	SMK	SYNTEC	TKT	TTCL	WICE
ADVANC	BAFS	CEN	DEMCO	FTE	IFS	KTC	MINT	ORI	PRG	SABINA	SMPC	TAE	TMK	TU	WIK
AF	BAM	CENTEL	DIMET	GBX	ILNK	KWC	MONO	PAP	PRINC	SAPPE	SNK	TAKUNI	TMILL	TVD	XO
AI	BANPU	CFRESH	DRT	GC	INET	KWI	MOONG	PATO	PRM	SAT	SNP	TASCO	TMT	TVI	ZEN
AIE	BAY	CGH	DTAC	GCAP	INSURE	L&E	MSC	PB	PROS	SC	SORKON	PTECH	TNTY	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	GCG	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	SRRC	TFMAMA	TOP	UEC	
AMATAV	BGC	CM	EP	GPSC	JKN	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	NATION	PL	PTTGC	SELC	SSP	THOOM	TPP	UPF	
AQUA	BKI	COTTO	ESTAR	HANA	KBANK	MALEE	NNCL	PLANB	Q-CON	SENA	SSSC	THP	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	TIDOR	TSTE	VNT	
ASP	BRM	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	ALPHAX	PPS	S & J	SMIT	SYMC	TKS	TTB	WHAUP	

ประกาศเจตนาสมัคร

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

สำนักงานใหญ่: ชั้น 3/1 อาคารสารคดีห้าเวร เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2
9/1 ก.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ก.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ก.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ก.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ก.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา เชียงใหม่ 2 (ก.เชียงใหม่-หางดง)

เลขที่ 191/93 หมู่บ้านกุลพันธ์วิลล์ 5 หมู่ที่ 5 ก.เชียงใหม่-หางดง ต.แม่เหียะ
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-2680-1500 โทรสาร: 0-5327-7566

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่วงเมืองราย
866/18 ก.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-2680-1400

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ก.โฮวี่-ลำปาง-จาง ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา จามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ จามวงศ์วาน
30/39-50 ก.จามวงศ์วาน ต.บางเอน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนท่าแฉลบ
197 ก.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุทส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ก.เฉลิมพระเกียรติ (สาย3)
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์: 0-3841-2400-05 โทรสาร: 0-3841-9014

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนถนนเกษม
337/20 ก.เกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา วอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง
680/12 ก.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ก.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ก.บรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง