

# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 87 | NOVEMBER 2022

เส้นและสี | คุณวิชรินทร์ รอดนิศย์  
เทคนิคสีน้ำมัน ปี 2554

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2565

BY RESEARCH DIVISION

NOVEMBER 2022

### หุ้นไทย

เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าหลายประเทศ อ้างอิงจาก IMF ที่คาดการณ์ GDP Growth ปีหน้าโต 3.7%YoY ซึ่งสูงกว่าเศรษฐกิจโลกที่โตเพียง 2.7%YoY บวกกับช่วงที่เหลือของปีคาดหวังแพ็คเกจใหญ่กระตุ้นเศรษฐกิจจากทางภาครัฐ คาดทำให้เม็ดเงินไหลเข้าตลาดหุ้นไทยในช่วงที่เหลือของปี ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 35% ของพอร์ตการลงทุน (Overweight) กลยุทธ์แนะนำหุ้น Domestic Consumption หลีกเลี่ยงความผันผวนจากปัจจัยภายนอก บวกกับผลประกอบการทยอยฟื้นตัวในงวด 4Q65 ต่อเนื่องปี 2566 อย่าง CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF, SCGP

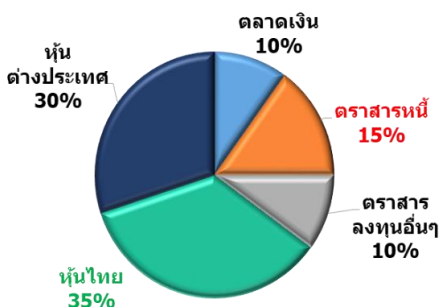
### การลงทุนต่างประเทศ

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED และอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯที่ปรับตัวจากเดือนก่อนหน้า เป็นสัญญาณที่ดีของตลาดหุ้นให้กลับตัว โดยเฉพาะหุ้น NASDAQ ที่ปรับตัวลงมาลึกกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง United Health (UNH US) และ LVMH (MC FP)

### ตราสารหนี้

สัญญาณการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวของ FED ที่ยังมีอยู่ โดยตลาดมีมุมมองว่าดอกเบี้ยปลายปีของสหรัฐฯจะอยู่ราว 4.75% แต่คาดมีสัญญาณการขึ้นเชิงรุกที่เบาลงตั้งแต่ปีหน้า ซึ่งดอกเบี้ยปลายปีอยู่ที่ 4.75% เท่ากัน ขณะที่ไทยเชื่อว่า会上ดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปี นี้ โดยมองดอกเบี้ยสิ้นปีนี้ 1.25% และปีหน้ามองดอกเบี้ยสิ้นปีที่ระดับ 1.75%-2% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ SIRI252A, ITD254A, IVL19PA

### ASSET ALLOCATION



## CONTENT

กลยุทธ์ลงทุน พ.ย. 2565	1
แนวโน้มลงทุน พ.ย. 2565	2
<b>แนวโน้มอุตสาหกรรม</b>	
กลุ่ม พลังงาน	10
กลุ่ม ท่องเที่ยว	12
กลุ่ม ไอซีที	14
<b>Stock Picks</b>	
BBL	16
CBG	18
CK	20
CRC	22
GULF	24
PLANB	26
SCGP	28
<b>Tactical Short Sell</b>	
PTTGC	30
TRUE	32
วิเคราะห์ทางเทคนิค	35
วิเคราะห์ Derivatives	42
Asset Allocation	50
Cyclical Watch	59



## กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2565

BY RESEARCH DIVISION

### เดือน 11 ช่วงซื้อหุ้นเด็ด

- วัฏจักรความกลัว เงินเฟ้อสูง ดอกเบี้ยสูง เศรษฐกิจถดถอย ค่อยๆ อ่อนแรงลง
- เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นเด่นกว่าหลายประเทศ, APEC ช่วยกระตุ้นต่างชาติท่องเที่ยวลงทุน
- คาดหวัง FUND FLOW ต่างชาติยังหนุนหุ้นไทยต่อในช่วงที่เหลืองงปี
- แนะนำหุ้น DOMESTIC CONSUMPTION อย่าง CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF, SCGP

วัฏจักรความกลัวค่อยๆ อ่อนแรง และตลาดการเงินโลกดูตึงตัวในราคาหุ้นมากระดับหนึ่งแล้ว เริ่มจาก 1) เงินเพื่อซาลงชัดเจน ทั้งในสหรัฐฯและไทย ซึ่งเงินสหรัฐฯ เดือน ก.ย. 8.2% จะลดลงติดต่อกัน 3 เดือน และฝ่ายวิจัยคาดมีแนวโน้มลดลงจนอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ตลาดคาด 5.0% ในกลางปีหน้า เช่นเดียวกับเงินเฟ้อไทยที่ กระทบ. คาดจะเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 1-3% ในปีหน้า 2) ดอกเบี้ยเริ่มเข้าใกล้จุดที่เหมาะสม แม้ตลาดคาด Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 0.75% มาอยู่ที่ 4% ในเดือน พ.ย. แต่ในปีหน้ากรอบบนการขึ้นดอกเบี้ยถูกจำกัดอยู่ที่ระดับ 5% เห็นได้ว่าระดับการขยับขึ้นค่อนข้างจำกัด 3) แม้มีความกังวล Recession ในสหรัฐฯ แต่ไทยยังห่างไกล สะท้อนได้จากการเกิด Inverted Yield Curve ของ Bond 10 ปี และ 2 ปี ของสหรัฐฯที่ยาวนาน แตกต่างกับ Bond Yield ไทย ที่ยังเป็นลักษณะ Upward Slope คือ Bond Yield 10 ปี ยังสูงกว่า 2 ปี ถึง 1.3%

เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นเด่นกว่าหลายประเทศ ดังนี้ 1) สภาพัฒน์ฯ คาดเศรษฐกิจไทยในปี 2565 ขยายตัวราว 3% แสดงว่าในช่วง 2H65 น่าจะเห็นการเติบโตของ GDP ในอัตรา 3.6%YoY (สูงกว่า 1Q65 และ 2Q65 ที่ 2.3% และ 2.5% ตามลำดับ) และปี 2566 โตต่อเนื่องอีก 3.7% สวนทางกับเศรษฐกิจโลกที่ IMF คาดโตเพียง 2.7% 2) คาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีสัญญาณการขาดดุลลดลง ทั้งจากดุลการค้าดีขึ้นจากการนำเข้าต้นทุนพลังงานที่ราคาเริ่มลดลงในช่วง 2-3 เดือนนี้ และดุลบริการปรับตัวดีขึ้น จากภาคการท่องเที่ยว หลังหลายประเทศผ่อนคลายมาตรการเดินทางข้ามพื้นที่ 3) ช่วงที่เหลือของปี คาดหวังแค่เกจใหญ่กระตุ้นเศรษฐกิจ จากทางภาครัฐ อาทิ คนละครึ่ง เฟส 6, ซ้อปช่วยชาติ เป็นต้น 4) เป็นปีที่ไทยเป็นเจ้าภาพงานประชุม APEC 2022 หวังเป็นโอกาสสำคัญที่จะช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจ

ในมุมมอง Valuation ตลาดหุ้นไทย ยังดูน่าสนใจ และอยู่ใน Zone สะสมหุ้น ทั้งในมุมมอง P/E 17 เท่ากว่าๆ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 19.5 เท่า และ PBV ต่ำเพียง 1.5 เท่า ลงมาในบริเวณใกล้เคียงกับ -1SD ที่ 1.66 เท่า ซึ่งในอดีตเคยเป็นแนวรับสำคัญพลิกเปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นในช่วงต้นปี 2559 พร้อมกับแรงกดดันต่างๆ ที่ตลาดหุ้นซึ่มซบไปในระดับหนึ่งแล้ว น่าจะเป็นจังหวะในการเข้าสะสมหุ้นอีกครั้งได้ โดยฝ่ายวิจัยฯ คงเป้าหมายปลายปีที่ 1730 จุด

ขณะที่ Fund Flow ต่างชาติเป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่สามารถกำหนดทิศทางของตลาดหุ้นไทย สะท้อนได้จากข้อมูลปีนี้ ในวันที่ที่ต่างชาติซื้อสุทธิ SET ปรับตัวขึ้นเฉลี่ยต่อวัน 0.3% (มีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวก 80%) ส่วนช่วงเวลาที่เหลือของปี ฝ่ายวิจัยฯ ยังเชื่อว่า Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ ทั้งจากสัดส่วนการถือครองทางตรงระดับต่ำไม่ถึง 22% พร้อมกับปัจจัยลบเริ่มคลาย เศรษฐกิจไทยเดินหน้าเร็วกว่าประเทศพัฒนาแล้ว ล้วนเป็นแรงจูงใจในการเข้าลงทุนที่ดี

ส่วนหุ้นเด่นเดือน พ.ย. แนะนำหุ้นธีม Domestic Consumption หลีกเลียงความผันผวนจากปัจจัยภายนอก บวกกับผลประกอบการทยอยฟื้นตัวในงวด 4Q65 ต่อเนื่องปี 2566 อย่าง CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF, SCGP

#### หุ้นเด่นประจำเดือน พ.ย. 2565

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/10/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
<b>Recommend "BUY"</b>							
CBG	90.25	90.25	121.00	34.1%	31.37	2.1	-0.2%
GULF	592.52	50.50	65.00	28.7%	47.74	0.9	61.8%
SCGP	223.23	52.00	65.00	25.0%	29.76	1.3	-9.6%
PLANB	30.17	7.05	8.50	20.6%	35.76	1.7	1095.5%
CK	39.30	23.20	27.00	16.4%	30.94	1.7	40.2%
BBL	277.74	145.50	159.00	9.3%	9.64	2.9	8.7%
CRC	253.30	42.00	44.75	6.6%	38.36	0.0	Turnaround
<b>Recommend "Switch"</b>							
PTTGC	196.13	43.50	56.00	28.7%	NM	4.6	Loss
TRUE	4.06	4.96	5.70	14.9%	NM	0.0	Loss

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2565

BY RESEARCH DIVISION

### เดือน 11 ช่วงซบเซา

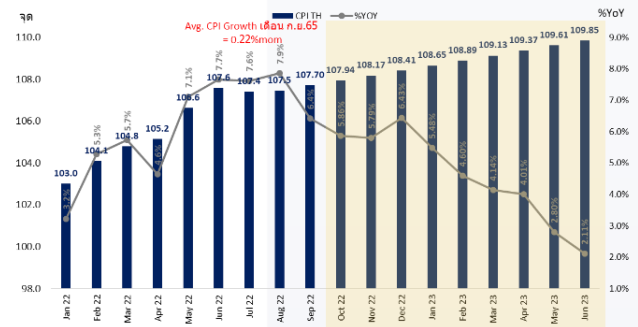
- วัฏจักรความกลัว เงินเฟ้อสูง ดอกเบี้ยสูง เศรษฐกิจถดถอย ค่อยๆ อ่อนแรงลง
- เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นดีกว่าหลายประเทศ, APEC ช่วยกระตุ้นต่างชาติท่องเที่ยวลงทุน
- คาดหวัง Fund Flow ต่างชาติยังหนุนหุ้นไทยต่อในช่วงที่เหลืองงปี
- Valuation หุ้นไทย ไม่แพงอย่างที่คิด ยืนยันเป้าหมาย 1730 จุด ปี 2565
- แนะนำหุ้น Domestic Consumption อย่าง CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF, SCGP

### วัฏจักรความกลัว เงินเฟ้อสูง ดอกเบี้ยสูง เศรษฐกิจถดถอย ถูกสะท้อนในราคาหุ้นมากแล้ว และค่อยๆ อ่อนแรงลง

**1. เงินเพื่อ เข้าสู่ขาลง ทั้งในสหรัฐฯ และไทย** ราคาน้ำมันดิบ Brent และ WTI ปรับตัวลดลงในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา จากแรงกดดันของความกังวลว่าเศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ภาวะชะลอตัวในหลายประเทศ ทำให้ถูกคาดการณ์ว่า Demand มีแนวโน้มหดตัวลง แม้ว่าจะมีการดึงตัวในฝั่ง Supply ก็ตาม องค์ประกอบของราคาน้ำมัน-พลังงาน ที่ปรับลดลง มีผลทำให้ความกังวลเรื่องอัตราเงินเฟ้อเริ่มคลี่คลาย โดยในสหรัฐฯ พบว่าอัตราเงินเฟ้อ เดือนกันยายน 2565 ออกมา 8.2% YoY ลดลงจาก 8.3% YoY จากเดือนก่อนหน้า และเป็นการลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ทำการประเมินแนวโน้มเงินเฟ้อสหรัฐฯในอนาคต โดยนำการเติบโต CPI รายเดือน เดือนล่าสุดที่ระดับ 0.40%MoM มาคิดเป็นสมมุติฐาน CPI Index ในช่วงถัดไป จะเห็นได้ว่า อัตรา CPI YoY เดือนถัดๆ ไป ททยอลดลงต่อเนื่อง โดยลดลงจาก 8.2%YoY เดือน ก.ย.65 มาอยู่ที่บริเวณ 4.1%YoY ในเดือน มิ.ย.66 ซึ่ง ณ ตอนนั้นอัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์จาก FED Watch Tool อยู่ที่ 5.0% ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) กลับมาเป็นบวก

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของไทย ธปท. คาดจะเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 1% - 3% ในปีหน้า ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ทำการประเมินแนวโน้มเงินเฟ้อไทยในอนาคต โดยนำการเติบโต CPI รายเดือน เดือนล่าสุดที่ระดับ 0.22%MoM มาคิดเป็นสมมุติฐาน CPI Index ในช่วงถัดไป จะเห็นได้ว่า อัตรา CPI YoY เดือนถัดๆ ไป ลดลงอย่างชัดเจน โดยลดลงจาก 6.4%YoY ในเดือน ก.ย.65 มาอยู่ที่ 2.1%YoY ราวเดือน มิ.ย.66 ซึ่งอยู่กรอบที่ ธปท. ประเมินไว้เช่นกัน

#### คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยในช่วงถัดไป

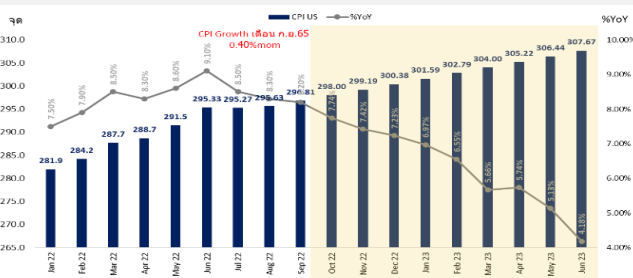


ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

### 2. ดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว เริ่มเข้าใกล้จุดที่เหมาะสม

อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูงมากของหลายประเทศในช่วงตั้งแต่ต้นปี ทำให้ธนาคารกลางของหลายประเทศทั่วโลก นำโดย FED ต้องปรับใช้นโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุก เพื่อสกัดเงินเฟ้อ ซึ่งสภาวะปัจจุบันสัญญาณชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้ Demand สินค้า-บริการ ปรับลดลงในปัจจุบัน อีกทั้ง ช่วงปลายเดือน ต.ค. นางแมรี ดา ลี ประธานเฟดสาขาซานฟรานซิสโก กล่าวว่า ถึงเวลาแล้วที่ FED จะเริ่มหารือกันเกี่ยวกับการชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งสภาพแวดล้อมดังกล่าวถูกสะท้อนผ่าน Fed Watch Tool โดยแสดงโอกาสที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งในการประชุมรอบ

#### คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในช่วงถัดไป



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS



สุดท้ายของปี 2565 (ธ.ค.65) ในอัตรา 0.75% ลดลงมาจาก 76% เหลือเพียง 56% ขณะที่ปลายปี 2566 ผลการสำรวจส่วนใหญ่ราว 30% ให้น้ำหนัก Fed Fund Rate จะขึ้นจบลงที่บริเวณ 4.75% โดยจุดสูงสุดระหว่างปีอยู่ที่ 5 - 5.25% เท่านั้น

**FED Watch Tool**

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
11/2/2022	0.0%	11.5%	88.5%	0.0%	0.0%					
12/14/2022	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	58.9%	34.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	44.8%	40.8%	9.2%	0.0%	0.0%
3/22/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	29.0%	42.4%	21.8%	3.7%	0.0%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	28.0%	41.9%	22.6%	4.4%	0.1%
6/14/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.0%	29.7%	39.6%	20.4%	3.9%	0.1%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	11.9%	32.1%	34.8%	16.3%	2.9%	0.1%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.6%	4.9%	18.1%	33.0%	29.1%	12.2%	2.1%	0.1%
11/1/2023	0.0%	0.3%	2.7%	11.3%	25.3%	31.1%	20.9%	7.3%	1.1%	0.0%
12/13/2023	0.1%	1.2%	6.0%	16.7%	27.5%	27.2%	15.6%	4.9%	0.7%	0.0%

ที่มา: Fed Watch Tool, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ซึ่งทิศทางอัตราดอกเบี้ยของ Fed ดังกล่าวสวนทางกับ BOE และ ECB ที่ยังคงใช้นโยบายทางการเงินเชิงรุกต่อไป เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ระดับสูงมาก ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ระดับต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ โดย BOE จะประชุมครั้งถัดไปต้นเดือน พ.ย.65 ซึ่งก่อนหน้านี้ Bloomberg คาด BOE จะปรับขึ้นดอกเบี้ยที่ 0.25% ในการประชุมดังกล่าว แต่ล่าสุด Bloomberg ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 0.75% และสิ้นปี 2565 อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ระดับ 4% ขณะที่ ECB เหลือการประชุมอีก 1 ครั้ง ซึ่ง Bloomberg คาด ECB จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% โดยดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2565 จะอยู่ระดับ 2.75% ซึ่งประเด็นดังกล่าว ทำให้ Dollar Index มีโอกาสชะลอการแข็งค่าได้ในระยะถัดไป โดยค่าเงินยูโร เยน และปอนด์ มีสัดส่วนตะกร้าค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯสูงถึง 57% 14% และ 12% ตามลำดับ รวมกันราว 83%

**คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยในแต่ละครั้งของการประชุมธนาคารกลาง**

Date	Country	Meeting	Chg		อัตราดอกเบี้ย
			New	Old	
28 Oct 65	JP	BOJ (7th)	0.06%	0.07%	-0.04%
02 Nov 65	US	FED (7th)	0.75%	0.75%	4.00%
03 Nov 65	UK	BOE (7th)	0.75%	0.25%	3.25%
30 Nov 65	TH	BOT (6th)	0.25%	0.25%	1.25%
14 Dec 65	US	FED (8th)	0.50%	0.50%	4.50%
15 Dec 65	EU	ECB (8th)	0.75%	0.75%	2.75%
15 Dec 65	UK	BOE (8th)	0.75%	1.00%	4.00%
20 Dec 65	JP	BOJ (8th)	0.19%	0.02%	0.15%

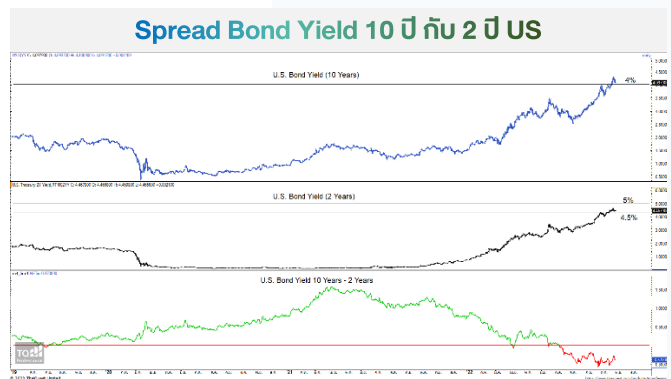
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

**อัตราดอกเบี้ย และเงินเฟ้อแต่ละประเทศ**

ประเทศพัฒนาแล้ว	ดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน (%)	เงินเฟ้อ 2022F (%)	อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง 2022F (%)
ญี่ปุ่น	-0.10	2.90	-3.00
อังกฤษ	2.25	9.00	-6.75
ยุโรป	1.25	8.10	-6.85
สหรัฐ	3.25	5.40	-2.15
ประเทศกำลังพัฒนา			
อินโดนีเซีย	4.75	4.60	0.15
มาเลเซีย	2.50	2.70	-0.20
อินเดีย	5.90	6.70	-0.80
ฟิลิปปินส์	4.25	5.40	-1.15
ไทย	1.00	6.30	-5.30

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

**3. Inverted Yield Curve กับ Recession ที่กำลังต้องเผชิญ ในสหรัฐฯ แต่ไทยยังห่างไกล** แม้ประเด็นสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน เบาแรง แต่เรื่องของ Supply Shortage ยังต้องใช้ระยะเวลาในการแก้ไข นำไปสู่ความกังวลต่อเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในระยะถัดไป สะท้อนได้จาก Spread Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี ของสหรัฐฯ แคลงเรื่อยๆ จนล่าสุดติดลบตั้งแต่เดือน ก.ค.65 เป็นต้นมา ซึ่งทำให้นักลงทุนกังวลว่าจะเป็นสัญญาณนำไปสู่เศรษฐกิจชะลอตัว

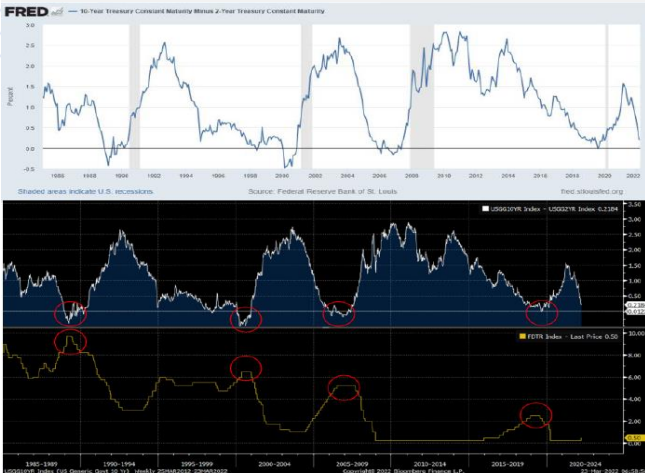


ที่มา: TQ Professional, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เนื่องจาก Inverted Yield Curve มักเป็นสัญญาณที่ขึ้นนำการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) โดยเฉพาะสหรัฐฯ โดยมักเกิดขึ้นก่อน Recession จริงประมาณ 9-14 เดือน ดังรูปด้านล่าง โดยหากพิจารณาจากในอดีตตั้งแต่ปี 2000-2021 พบว่า ปรากฏการณ์ Inverted Yield Curve เคยเกิดทั้งหมด 3 ครั้ง คือ

1. ระหว่างปี 2543 ตามมาด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอตัวในปี 2544 จากวิกฤติเศรษฐกิจดอทคอม (Dot Com Crisis) (GDP Growth สหรัฐปี 2544 ชะลอตัวเหลือ 1.0% จาก 4.1% ในปี 2543)
2. เกิดขึ้นระหว่างปี 2547-2548 ตามมาด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอตัวในปี 2551 จากวิกฤติเศรษฐกิจซับไพรม์ (Subprime Crisis) (GDP Growth สหรัฐปี 2551-2552 หดตัว 0.1% จาก 2.5% ตามลำดับ จากขยายตัว 1.9% ในปี 2548)
3. เกิดขึ้นช่วงกลางปี 2562 ตามมาด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอตัวในปี 2563 จากวิกฤติโควิด (COVID-19) (GDP Growth สหรัฐปี 2563 หดตัว 2.8% จากขยายตัว 2.3% ในปี 2562)

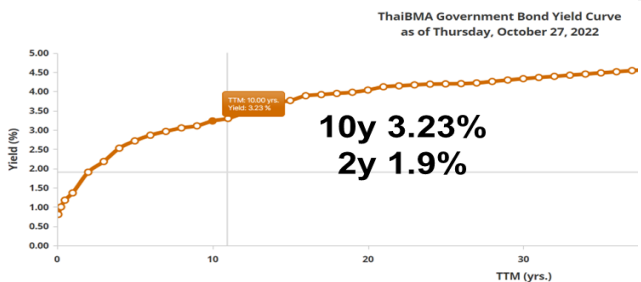
**ส่วนต่าง Bond Yield 10/2 ปีสหรัฐ และ Recession (รูปบน)**  
**ส่วนต่าง Bond Yield 10/2 ปีสหรัฐ และ อัตราดอกเบี้ย Fed (รูปล่าง)**



ที่มา: Bloomberg หมายเหตุ: กรอบเงาของจากรูปบนคือช่วงที่เศรษฐกิจเกิด Recession ข้อมูลสิ้นสุด ณ ปี 2021

อย่างไรก็ตาม *Inverted Yield Curve* เป็นเพียงการสะท้อนถึงมุมมองของนักลงทุนในช่วงเวลาหนึ่งเท่านั้น ซึ่งอาจจะไม่ได้นำไปสู่การเกิดเศรษฐกิจถดถอยจริงก็เป็นได้ ขณะที่ปัจจุบันส่วนต่างระหว่าง *Spread Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี* ของไทย ยังห่างกันมากถึง 140 bps. หรือ 1.33% และ *Yield Curve* ยังเป็นลักษณะ *Upward Slope* แสดงว่า มุมมองนักลงทุนยังเห็นว่าเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นต่อไปได้ แตกต่างกับทางสหรัฐ

**Bond Yield ไทย ยังเป็น Upward Slope**



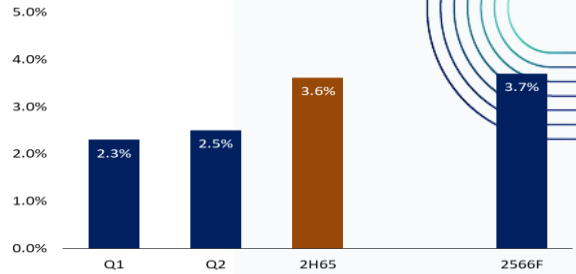
ที่มา: ThaiBMA, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

**เศรษฐกิจไทย คุยังไง ก็ยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว**

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่กำลังเข้าสู่ภาวะ *Recession* หลายประเทศ (อาทิ สหรัฐ ยุโรป) มีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะชะลอตัว ขณะที่เศรษฐกิจไทยประเมินว่ามีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดย GDP 2Q65 อยู่ที่ +0.7%QoQ ซึ่งยังถือว่าต่ำกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาด Covid-19 ทำให้เศรษฐกิจ 2H65 ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้อีกมาก ทั้งนี้หากการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 65 ขยายตัวราว 3% ตามการคาดการณ์สภาพัฒน์ ในช่วง 2H65 น่าจะเห็นการเติบโตของ GDP ในอัตรา

3.6% YoY ซึ่งถือว่าดีกว่า 1H65 อย่างชัดเจน ขณะที่สำนักวิจัยส่วนใหญ่ ต่างคาดการณ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันว่า เศรษฐกิจไทยในปีนี้ และปีหน้ายังคงเติบโตได้ต่อเช่นกัน

**ประมาณการสภาพัฒน์ GDP ปีนี้ 3% ปีหน้า 3.7%**



ที่มา: สศช., ฝ่ายวิจัย ASPS

**ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 65 และ 66 จากสำนักวิจัยต่างๆ**

สำนักเศรษฐกิจ	Real GDP Growth (%) 2565	2566
ธปท.	3.3	3.8
กระทรวงการคลัง	3.5	3.7*
สศช.	3.0*	3.7
กกร.	3.1*	-
IAA	3.2	-
EIC	3.0	3.7
กรุงศรี	3.1	-
เคเคพี	3.4	3.6
ซีไอเอ็มบี	3.2	3.4
IMF	2.8	3.7
World Bank	3.1	4.1
เฉลี่ย	3.2	3.7

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPSหมายเหตุ

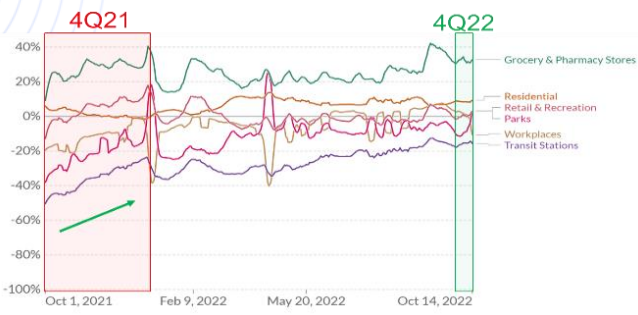
หมายเหตุ: \* หมายถึง ค่ากลางของการคาดการณ์

สำหรับแรงขับเคลื่อน ที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยพอสรุปได้ดังนี้

1. มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ จากรัฐบาล เพื่อช่วยเหลือประชาชนในช่วงที่เหลือของปี 2565 โดยตั้งงบประมาณวงเงินกว่า 1.7 หมื่นล้านบาท เตรียมออกแพคเกจใหญ่ อาทิ การกระตุ้นการท่องเที่ยวผ่านโครงการการเราเที่ยวด้วยกันเฟส 5 รวมถึงการขยายเวลาเปิดสถานบันเทิงถึงตี 4, การกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศผ่านโครงการคนละครึ่ง เฟส 6, ซ้อปดีมีคืน เป็นต้น ขณะที่ปีหน้าคาดว่าจะเห็นภาครัฐลดมาตรการเยียวยาประชาชน และเพิ่มมาตรการส่งเสริมการลงทุนมากขึ้นเพื่อรองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย
2. กิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยเดินทางโดดเด่น โดยสะท้อนได้จากข้อมูล Google Mobility Trend ที่ปัจจุบันกิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยต่างๆ ส่วนใหญ่กลับมาขึ้นเหนือระดับ Pre-Covid และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้ดีต่อเนื่อง อาทิ การออกไปจับจ่ายใช้สอย +3%, การออกไปสถานที่สาธารณะ +3%, มีเพียงการจราจรเท่านั้นที่ติดลบน้อยลงเหลือ -15.9% จากจะดับ Pre-Covid



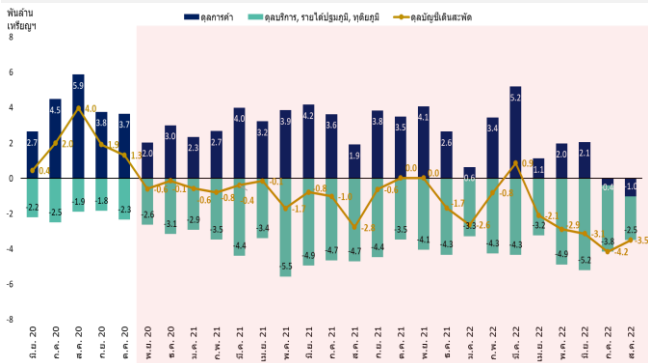
Google Mobility Trend ระดับกิจกรรมต่างๆในไทยพื้น



ที่มา: Google

3. **ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลลดลง** โดยหากพิจารณาดุลบัญชีเดินสะพัดที่สะท้อนภาคเศรษฐกิจจริงในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2565 (ม.ค.-ส.ค.) ขาดดุลกว่า 18,310 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิดการระบาดของ COVID อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปี 2565 เศรษฐกิจไทยจะกลับมาฟื้นตัว และทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดมีพัฒนาการเชิงบวก โดยมี 2 ปัจจัยหลัก ดังนี้

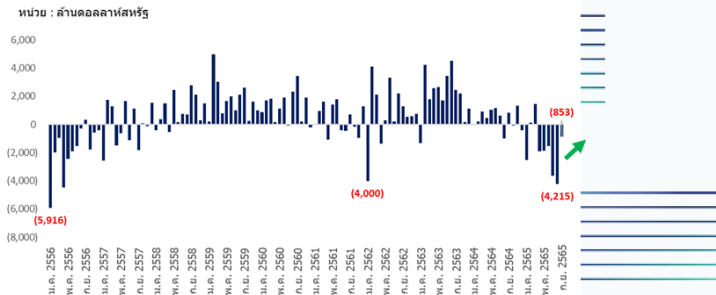
ดุลบัญชีเดินสะพัด



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ฝ่ายวิจัย ASPS

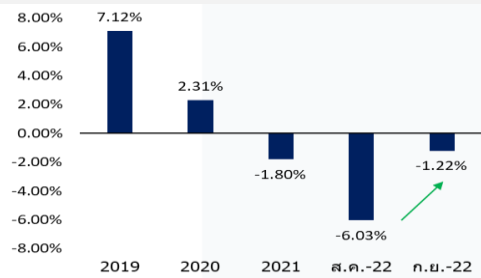
3.1 **ดุลการค้าขาดดุลลดลง** โดยดุลการค้าในเดือน ส.ค. อยู่ที่ -4,215 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ดุลการค้า/GDP อยู่ที่ -6.0%) ปรับตัวลดลงในเดือน ก.ย. อยู่ที่ -853 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ดุลการค้า/GDP อยู่ที่ -1.2 %) และคาดว่าจะการขาดดุลจะลดลงต่อเนื่อง หลังมูลค่าการส่งออกดีขึ้นตามการเปิดประเทศของประเทศต่างๆ ขณะที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรง ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา โดยไม่ทำจุดสูงสุดใหม่ ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการนำเข้าลดลง ผลักดันดุลการค้าให้สูงขึ้นในอนาคต

ดุลการค้าเดือน ก.ย. 65 ขาดดุลลดลง



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ฝ่ายวิจัย ASPS

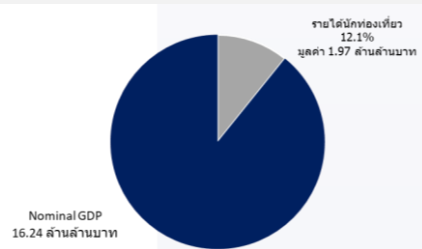
ดุลการค้า / GDP



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สศช., ฝ่ายวิจัย ASPS

3.2 **ดุลบริการปรับตัวดีขึ้น** จากภาคการท่องเที่ยวเป็นสำคัญ ขณะที่ ททท. คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาในประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นที่ 10 ล้านคนในปี 65 และ 20 ล้านคนในปี 66 หลังหลายประเทศผ่อนคลายมาตรการเดินทางข้ามพื้นที่ จึงเป็นแรงหนุนให้รายได้จากการท่องเที่ยวเติบโตต่อเนื่อง

รายได้นักท่องเที่ยว / Nominal GDP



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, สศช., ฝ่ายวิจัย ASPS

จำนวนนักท่องเที่ยว



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, ฝ่ายวิจัย ASPS

4. การเป็นเจ้าภาพงานประชุม APEC ในครั้งนี้ หวังเป็นโอกาสสำคัญที่จะช่วยหนุนเศรษฐกิจไทย โดยมุ่งผลักดัน 3 แนวทางหลัก ได้แก่

- 1) **เปิดกว้างสร้างสัมพันธ์ (Open)** เปิดการค้าการลงทุนเสรีในกลุ่มสมาชิก 21 เขตเศรษฐกิจ
- 2) **สร้างการเชื่อมโยงทุกมิติ (Connect)** พื้นฟูการเดินทางข้ามพรมแดนระหว่างภูมิภาคที่สะดวกและปลอดภัย
- 3) **สร้างสมดุลรอบด้าน (Balance)** ส่งเสริมธุรกิจที่รับผิดชอบและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม ผลักดันการใช้ BCG Model ในธุรกิจ พร้อมสร้างความมั่นคงทางอาหารและการเกษตร

นอกจากนี้ ในฐานะที่ไทยเป็นเจ้าภาพการประชุม คาดว่าจะมีผู้มาจาก 21 เขตเศรษฐกิจ พร้อมทั้งผู้ติดตามเดินทางเข้ามาประชุมในไทยรวมกว่า 2,000 ราย ที่สำคัญ 21 เขตเศรษฐกิจครอบคลุมประชากรมากกว่า 3 พันล้านคน หรือคิดเป็น 38% ของประชากรของทั้งโลก และมีขนาดเศรษฐกิจรวมกันราว 50 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็น 2 ใน 3 ของมูลค่าผลผลิตมวลรวมของทั้งโลก อีกทั้งมูลค่าการค้าระหว่าง 21 เขตเศรษฐกิจ ยังเทียบเท่ากับครึ่งหนึ่งของมูลค่าการค้าระหว่างประเทศของทั้งโลก

นอกจากนี้ APEC 2022 ยังเป็นการประชุมแบบพบหน้ากันครั้งแรกในรอบ 4 ปี หลังจากปี 2018 ประสบกับสงครามการค้าจีนสหรัฐ 2019 ประเทศเจ้าภาพซีลีเกิดความไม่สงบทางการเมือง และปี 2020 กับ 2021 เจอปัญหา COVID-19

ดังนั้นการประชุม APEC ในไทยครั้งนี้ คาดหวังเงินสะพัดภายในประเทศเพิ่มขึ้น เกิดการกระตุ้นเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะภาคการเดินทางและการท่องเที่ยว

## ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ต้องติดตาม แต่โอกาสเกิดเหตุร้ายแรงมีไม่มาก **ระวัง Miss Calculation** ทั้งการซ้อมบ และ ปฏิบัติการทางทหาร

ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อมานานนับตั้งแต่ต้นปี 65 จากการขับเคลื่อนของ 2 ขั้วมหาอำนาจทางการเมืองของโลก ได้แก่ ฝ่ายสหรัฐฯ – พันธมิตร NATO (แกนนำ) และฝ่ายจีน – รัสเซีย (แกนนำ) ซึ่งต่างก็พยายามขยายฐานพันธมิตรในฝ่ายของตนออกไปให้กว้างขวางที่สุด ทำให้หลายภูมิภาคทั่วโลกต้องเผชิญกับปัญหาความขัดแย้ง อาทิ

- **สงครามรัสเซีย-ยูเครน** ยังคงมีการสู้รบเพื่อแย่งแย่งและยึดคืนดินแดนต่อเนื่อง หลังผู้นำรัสเซียประกาศผนวกรวม 4 แคว้นของยูเครนรวมเป็นดินแดนเดียวกับรัสเซีย ทั้งนี้ การสู้รบดังกล่าวยังไม่มีความชัดเจนว่าจะสิ้นสุด และยังคงต้องจับตามองปฏิบัติการทางทหาร รวมถึงการใช้อาวุธที่อาจมีความรุนแรงมากขึ้น
- **สถานการณ์บนคาบสมุทรเกาหลี** ทวีความตึงเครียดอยู่เป็นระยะๆ จากการตอบโต้ระหว่างกันเกาหลีเหนือและเกาหลีใต้ หลังมีการฝึกซ้อมรบ และทดสอบการใช้อาวุธต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน 3 ชาติพันธมิตร ได้แก่ สหรัฐฯ-เกาหลีใต้-ญี่ปุ่น ยังเตรียมความพร้อมรับมือกับการยั่วยุของเกาหลีเหนือ และเตือนว่าจะตอบโต้อย่างหนัก หากเกาหลีเหนือทดสอบอาวุธนิวเคลียร์ในครั้งที่ 7 ในเร็ววันนี้ ขณะที่ฝั่งเกาหลีใต้และสหรัฐฯ ต่างออกมาระบุว่า เกาหลีเหนือเตรียมความพร้อมเสร็จสรรพแล้วในการทดสอบดังกล่าว

จากปัญหาความขัดแย้งระหว่างรัฐ การทำสงคราม การใช้ความรุนแรงและความตึงเครียดต่างๆ ในระยะเวลาที่ผ่านมา 8 เดือน ได้ถูกดูดซับลงไปในตลาดหุ้นในระดับหนึ่งแล้ว ซึ่งสะท้อนได้จากดัชนีความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์โลก (Geopolitical risk) โดยนับตั้งแต่เริ่มต้นการทำสงครามรัสเซีย-ยูเครนช่วงปลายเดือน ก.พ. 65 มีค่า GPR Index เร่งขึ้นไปสูงถึง 327 จุด ก่อนที่จะทยอยปรับลดลงเรื่อยๆ จนช่วงปลายเดือน ก.ย. อยู่ที่ 128 จุด (เข้าใกล้กับระดับค่าเฉลี่ยที่ 100.49 จุด เข้าไปทุกที) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าตลาดหุ้นมีมุมมองระดับความตึงเครียดลดลง และน่าจะส่งผลให้ตลาดหุ้นผันผวนลดลงเช่นกัน

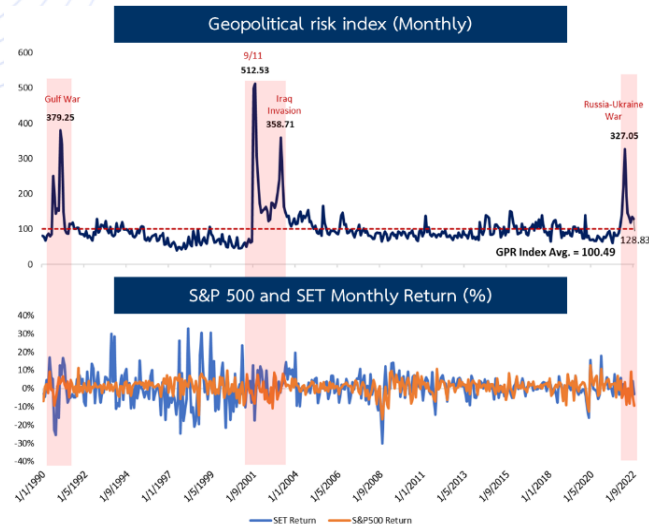
21 เขตเศรษฐกิจ เข้าร่วมประชุม APEC 2022

เขตเศรษฐกิจ	ชื่อที่ใช้ในการประชุมเอเปค	ตำแหน่ง	พระนาม/ชื่อ
ออสเตรเลีย	เครือรัฐออสเตรเลีย	นายกรัฐมนตรี	แอนโทนี แอลบานีส
บราซิล	เนอการารัฐในอารักขาalam	ศาลา	สมเด็จพระราชาธิบดีลุดวิจที่ 17
แคนาดา	แคนาดา	นายกรัฐมนตรี	จัสติน ทรูโด
ชิลี	สาธารณรัฐชิลี	ประธานาธิบดี	กาเบรียลา ริบาช
จีน	สาธารณรัฐประชาชนจีน	ประธานาธิบดี	สี จิ้นผิง
ฮองกง	เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน	ผู้บริหารสูงสุด	จอห์น ลี
อินโดนีเซีย	สาธารณรัฐอินโดนีเซีย	ประธานาธิบดี	โจโก วิโดโด
ญี่ปุ่น	ญี่ปุ่น	นายกรัฐมนตรี	ฟูมิโอะ คิชิดะ
เกาหลีใต้	สาธารณรัฐเกาหลี	ประธานาธิบดี	ยุน ซอก-ยอล
มาเลเซีย	มาเลเซีย	นายกรัฐมนตรี	อิสมาอีล ซาบรี ยากอ
เม็กซิโก	สหรัชมกซิกโก	รัฐมนตรีว่าการกระทรวงเศรษฐกิจ (*)	คลอตาอา โกลร์ดีเออร์
นิวซีแลนด์	นิวซีแลนด์	นายกรัฐมนตรี	จาซินดา อาร์เดิร์น
ปาปัวนิวกินี	ปาปัวนิวกินี	นายกรัฐมนตรี	เจมส์ มาราเป
เปรู	สาธารณรัฐเปรู	ประธานาธิบดี	เปโดร กัสติโย
ฟิลิปปินส์	สาธารณรัฐฟิลิปปินส์	ประธานาธิบดี	บอนบอ มาร์กอส
รัสเซีย	สหพันธรัฐรัสเซีย	ประธานาธิบดี	วลาดีมีร์ ปูติน
สิงคโปร์	สาธารณรัฐสิงคโปร์	นายกรัฐมนตรี	ลี เซียนลุง
ไต้หวัน	สาธารณรัฐจีน (จีนไทเป)	ผู้แทนพิเศษของประธานาธิบดี	มอริส ชาง
ไทย	ราชอาณาจักรไทย	นายกรัฐมนตรี	ประยุทธ์ จันทร์โอชา (เจ้าภาพ)
สหรัฐ	สหรัฐอเมริกา	รองประธานาธิบดี (*)	กมลลา แอนธิส
เวียดนาม	สาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม	ประธานาธิบดี	เหงียน ซวน ฟุก

ที่มา: APEC, ฝ่ายวิจัย ASPS



**ดัชนีความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์โลก และผลตอบแทนในตลาดหุ้น**



ที่มา: Dario Caldara and Matteo Iacoviello (2018), Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ทั้ง 2 ซีกโลก เป็นปัจจัยที่ประเมินได้ยาก เนื่องจากไม่มีความแน่นอนของพัฒนาการในแต่ละครั้ง แม้ฝ่ายวิจัยคาดว่าแรงกดดันจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่มีต่อตลาดหุ้นจะน้อยลง แต่ก็ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามในฐานะปัจจัยเสี่ยงต่อไป

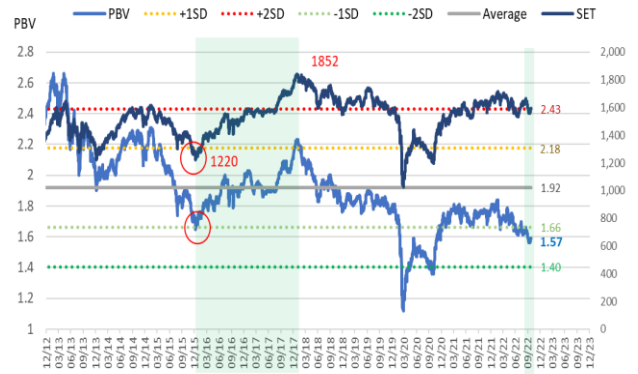
**หลังผ่านแรงกดดัน Valuation ตลาดหุ้นไทย ยังน่าสนใจ อยู่ใน Zone สะสมหุ้น**

ในเดือน ต.ค. 65 ตลาดหุ้นไทยยังเผชิญกับความผันผวนจากปัจจัยภายนอก ทั้งความกังวลเศรษฐกิจโลกชะลอ และความกังวลการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ครั้งละ 0.75% ติดต่อกันมาหลายๆ รอบ

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่า ตลาดหุ้นไทยตอบรับประเด็นลบต่างๆ มากพอควร จนในมุม Valuation เริ่มมีความน่าสนใจ ดังนี้

1. **PBV ของ SET Index ชัยบัลงมาอยู่ที่ 1.5 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -1SD ที่ 1.66 เท่า** ซึ่งเคยเป็นแนวรับสำคัญของ SET Index ในช่วงต้นปี 2016 ตอน SET Index อยู่ที่ 1220.96 จุด (+26.4%) หลังจากนั้น SET Index ก็เป็นขาขึ้นรอบใหม่พอดี โดยค่อยๆ ทอยขึ้นและปิดปี 2016 ที่ 1543 จุด และทำจุดสูงสุด 1852.51 จุด ในเดือน ก.พ. 2018 (+51.7%)

**SET Index ลงมาจน PBV อยู่ในระดับ -1SD**



ที่มา: SET, ASPS ข้อมูลสิ้นสุด 26 ต.ค. 65

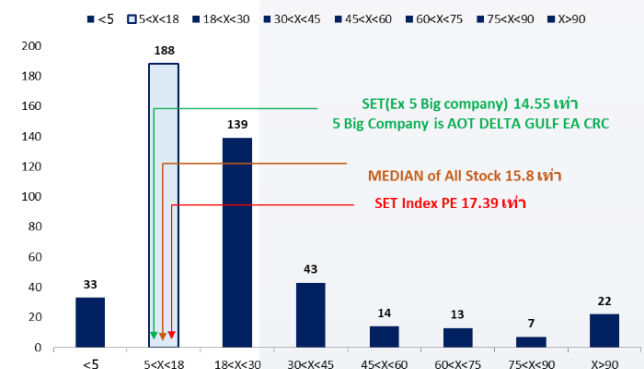
2. **ในมุม P/E ของ SET ปัจจุบันอยู่ที่ 17 เท่า ถือว่าอยู่ในระดับน่าสนใจ** นอกจากจะต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 19 เท่า และถ้าหากดูค่า Median อยู่เพียง 15.8 เท่า และถ้าหัก 5 หุ้นใหญ่ออก P/E สูง อาทิ AOT มี P/E N/A, DELTA 56.8, GULF 62.3 EA 61.2 CRC 86.2 ออก SET จะมี P/E เหลือเพียง 14.5 เท่า ซึ่งเป็นระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย -1SD ในอดีตปี หนุนให้ SET Index ยังน่าสะสม

**P/E ของ SET อยู่ในระดับน่าสนใจเช่นกัน**



ที่มา: SET, ASPS ข้อมูลสิ้นสุด 26 ต.ค. 65

**Histogram P/E ของหุ้นใน SET**



ที่มา: SET, ASPS ข้อมูลสิ้นสุด 26 ต.ค. 65

สรุป Valuation ตลาดหุ้นไทย ยังดูน่าสนใจ อยู่ใน Zone สะสมหุ้นทั้งในมุม P/E ที่มีความถูกแอบซ่อนอยู่ และ PBV ที่ลงมาในระดับ -1SD ซึ่งในอดีตเคยเป็นแนวรับสำคัญมาก่อน พร้อมกับแรงกดดันต่างๆ ที่ตลาดหุ้นซึ่มซบไปในระดับหนึ่งแล้ว น่าจะเป็นจังหวะในการเข้าสะสมหุ้นอีกครั้งได้

## คงเป้าหมาย SET Index ปี 2565 ที่ 1730 จุด

ปีนี้ฝ่ายวิจัยคาดดอกเบี้ยไทยปลายปี 2565 อยู่ที่ 1.25% การปรับดอกเบี้ยขึ้นตามกลไกกดดันให้ P/E ตลาดซื้อขายแคบลง

แต่หากคำนวณหาดัชนีเป้าหมายตลาดแบบ Conservative โดยฝ่ายวิจัยอิงระดับ Market Earning Yield Gap ที่ 4.3% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต) จะได้ P/E ที่เหมาะสมราว 18 เท่า (น้อยกว่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 19.5 เท่า) เมื่อคูณกับ EPS65F ที่ 96.1 บาท/หุ้น จะได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1730 จุด

### ดัชนีเป้าหมายปลายปี 1730 จุด อิง PE 18 เท่า(ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 19.5 เท่า)



ที่มา: SET, ASPS (ณ 26 ต.ค. 65)

แสดงให้เห็นว่า SET Index ยังมี Upside ในการขยับขึ้นอยู่ในช่วงที่เหลือของปี

## ตลาดหุ้นไทยยังมีเสน่ห์ ดึงดูด Fund Flow ณะที่สัดส่วนการถือหุ้นต่างชาติในตลาดหุ้นไทยยังต่ำกว่าปกติมาก

แม้เดือน ต.ค. ตลาดหุ้นไทยจะเจอแรงกดดันจากปัจจัยนอก เรื่องสงครามรัสเซีย-ยูเครน, ความกังวลเงินเฟ้อที่เร่งขึ้น, การใช้มาตรการ Zero Covid ของจีน แต่จะเห็นได้ว่า Fund Flow มีลักษณะสะดุดช่วงสั้นเท่านั้น และในช่วงท้ายๆ เดือน ต.ค. ต่างชาติก็กลับมาซื้อสุทธิหุ้นไทย และสัญญา SET50 Futures ต่อเนื่อง

### ต่างชาติยังซื้อสุทธิหุ้นไทยและ TFEX ช่วงครึ่งหลังเดือน ต.ค.

Date	Foreign Net Buy Stock	Foreign Net Buy SET50 Futures	Index	Chg.
03/10/2022	2,594,895,561	-38,458	1,558.05	-2.0%
04/10/2022	-1,313,932,833	-13,744	1,578.00	1.3%
05/10/2022	226,358,100	22,855	1,580.27	0.1%
06/10/2022	377,477,332	30,911	1,589.18	0.6%
07/10/2022	-3,087,207,502	-18,496	1,579.66	-0.6%
10/10/2022	-3,487,777,460	-22,233	1,570.57	-0.6%
11/10/2022	-363,979,216	-10,991	1,562.68	-0.5%
12/10/2022	-932,078,999	-11,574	1,560.78	-0.1%
17/10/2022	-2,359,543,230	-1,383	1,571.40	0.7%
18/10/2022	419,616,950	24,682	1,590.36	1.2%
19/10/2022	-76,302,904	33,972	1,588.72	-0.1%
20/10/2022	2,546,885,729	11,881	1,593.73	0.3%
21/10/2022	1,475,386,311	6,190	1,591.32	-0.1%
25/10/2022	2,274,692,768	18,173	1,600.66	0.6%

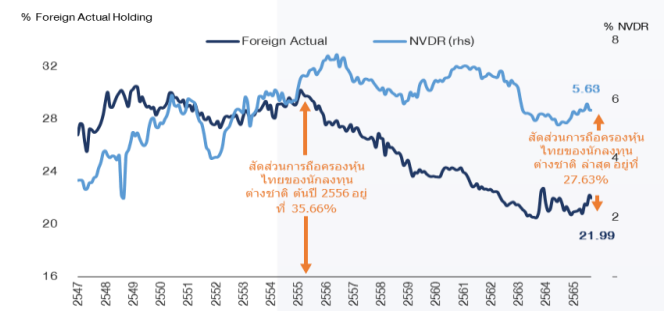
ที่มา: Bloomberg, ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด 25 ต.ค. 65

ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว ต่างกับประเทศพัฒนายังมีความกังวลเรื่องเศรษฐกิจถดถอย รวมถึงแรงกดดันจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของไทย ถือว่าต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐฯ ทำให้แรงกดดันการโยกย้ายเม็ดเงินกลับไปตลาดตราสารหนี้ไทยที่ค่อนข้างต่ำ

นอกจากนี้หากพิจารณาสัดส่วนการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ พบว่ายังอยู่ในระดับต่ำ ณ 26 ส.ค. 65 ต่างชาติถือครองหุ้นไทยทางตรงไม่ถึง 22% (แต่ก่อนถือเกือบ 30%) และถือผ่าน NVDR เพียง 5.63% เท่านั้น (แต่ก่อนถือเกือบ 7.5%) แสดงให้เห็นถึง Downside ในการขายที่จำกัดและมีโอกาสกลับมาซื้อสุทธิเพิ่มเติมได้

### สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยจากนักลงทุนต่างชาติ

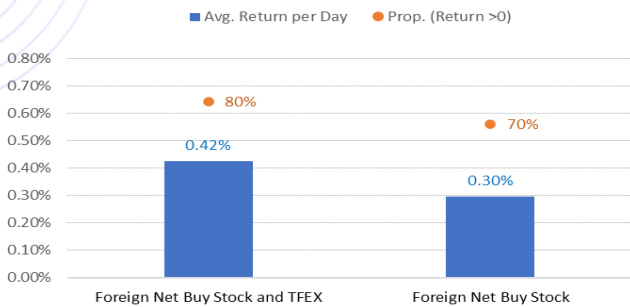


ที่มา: SET, ASPS (ณ สิ้น 26 ต.ค. 65)

อีกทั้งฝ่ายวิจัยฯ ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่าง Fund Flow กับตลาดหุ้นไทยในปีนี้ (ytd) พบว่า “Fund Flow มีส่วนสำคัญในการผลักดันตลาดมาก โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ต่างชาติซื้อสุทธิ” คือปีนี้ (ตั้งแต่ 1 ม.ค. – 25 ต.ค. 65) ต่างชาติซื้อหุ้นไทยมาแล้ว 110 วัน จาก 195 วันทำการ โดยวันที่ต่างชาติซื้อสุทธิ SET Index มักให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 0.3% ต่อวัน และมีความน่าจะเป็นที่ SET Index ขยับขึ้น 70% ยิ่งไปกว่านั้นหากพิจารณา วันที่ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยพร้อมกับสัญญา SET50 Futures มี 71 วัน จาก 195 วันทำการ SET Index ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 0.4% ต่อวัน และมีความน่าจะเป็นที่ SET Index ขยับขึ้น 80%



**สถิติผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวัน เวลาต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทย (ytd)**



ที่มา: SET, ASPS (ณ 25 ต.ค. 65)

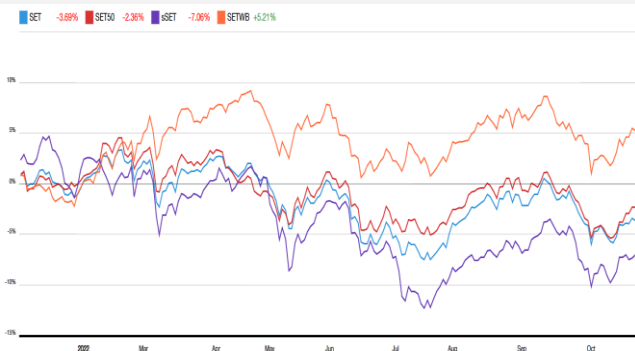
สรุป Fund Flow ต่างชาติเป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่สามารถกำหนดทิศทางของตลาดหุ้นไทยได้ และ SET Index มีโอกาสขยับขึ้นได้ดีในวันที่ต่างชาติซื้อสุทธิ ส่วนช่วงเวลาที่เหลือของปี ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ ทั้งจากสัดส่วนการถือครองที่ต่ำ ปัจจัยลบเริ่มคลาย เศรษฐกิจไทยเดินหน้าเร็วกว่าประเทศพัฒนาแล้ว ล้วนเป็นตัวกระตุ้นที่ดี

**Investment Theme Domestic Consumption**

ฝ่ายวิจัยเล็งเห็นว่า ในช่วงที่เหลือของปี อิม Domestic Consumption เป็นอะไรที่น่าลงทุน ด้วยปัจจัยสนับสนุนต่างๆ ดังนี้

1. สามารถหลบความผันผวนจากปัจจัยภายนอก และได้แรงหนุนจากเศรษฐกิจประเทศไทยอยู่ในช่วงเดินไปข้างหน้า ต่อเนื่อง อาทิ คนละครึ่งเฟส 6, ซ้อปช่วยชาติ เป็นต้น
2. Fund Flow ทั้งไทยและต่างประเทศไหลเข้าหุ้นดังกล่าว ต่อเนื่อง สะท้อนได้จาก ผลตอบแทนในปีนี้ ดัชนี SETWB ปรับตัวขึ้นแรงสุดเมื่อเทียบกับดัชนีอื่นๆ อยู่ที่ +5.21%ytd (SET -3.69%ytd) และยังเห็น Momentum ดีต่อเนื่องในเดือน ต.ค. SETWB +2.4%mtd (SET +0.9%mtd)

**ผลตอบแทน ytd จากดัชนีต่างๆ**



ที่มา: SET, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

และยังเป็นช่วง 4Q65 หุ้น Theme Domestic Consumption ยังมีความน่าสนใจมากขึ้น

3. หุ้น Domestic Consumption มักจะมีผลประกอบการที่ฟื้นตัวโดดเด่นในไตรมาสที่ 4 ของปี อาทิ กลุ่มค้าปลีก อาหาร โรงแรม อสังหาฯ การเงิน เป็นต้น เป็นอีกหนึ่งแรงหนุนให้ราคาหุ้นมีโอกาส Outperform ตลาดได้ดีในช่วงที่เหลือของปี

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนเดือน พ.ย. 65 แนะนำทยอยสะสม 7 หุ้น Domestic Consumption เด่น คือ CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF หุ้นที่ลงมากำไร 4Q65 หุ้น SCGP ส่วนหุ้นที่ต้องระมัดระวังการลงทุนเพราะ Valuation เริ่มจำกัด อย่าง PTTGC, TRUE

**หุ้นเด่นเดือน พ.ย. 65**

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/10/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
<b>Recommend "BUY"</b>							
CBG	90.25	90.25	121.00	34.1%	31.37	2.1	-0.2%
GULF	592.52	50.50	65.00	28.7%	47.74	0.9	61.8%
SOSP	223.23	52.00	65.00	25.0%	29.76	1.3	-9.6%
PLANB	30.17	7.05	8.50	20.6%	35.76	1.7	1095.5%
CK	39.30	23.20	27.00	16.4%	30.94	1.7	40.2%
BBL	277.74	145.50	159.00	9.3%	9.64	2.9	8.7%
CRC	253.30	42.00	44.75	6.6%	38.36	0.0	Turnaround
<b>Recommend "Switch"</b>							
PTTGC	196.13	43.50	56.00	28.7%	NM	4.6	Loss
TRUE	4.06	4.96	5.70	14.9%	NM	0.0	Loss

ที่มา: SET, ASPS

### UPSIDE ของราคาพลังงานจำกัดมากขึ้น

**พลังงาน**  
**น้ำหนัก เก่าตลาด**

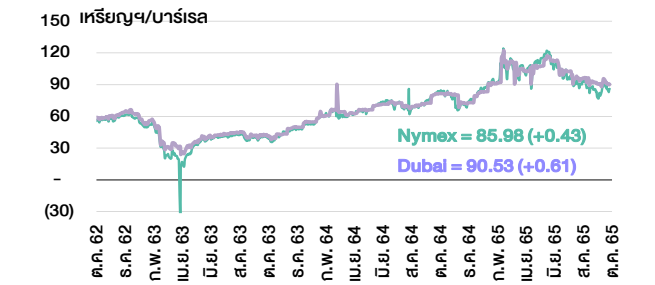
- ให้น้ำหนักไปที่ความต้องการใช้ชะลอตัวจากความกังวล Recession
- แม้กลุ่มโอเปกพลัสจะพยายามลดกำลังการผลิต แต่ทางสหรัฐฯก็พร้อมระบายน้ำมันสำรอง
- ผลลัพธ์สุทธิต่อราคาน้ำมันน่าจะทำให้ทั้ง UPSIDE และ DOWNSIDE อยู่ในกรอบจำกัด

### น้ำหนักเศรษฐกิจโลกที่ถดถอย กดดันความต้องการใช้ปิโตรเลียม+ปิโตรเคมีชะลอตัว

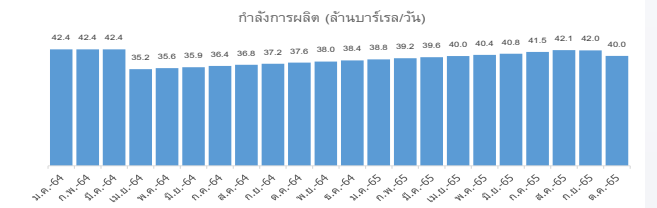
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงตลาดดูไบปัจจุบันอยู่ที่ 90.5 เหรียญต่อบาร์เรล ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับ 100 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วงเดือน ก.ค. 2565 เป็นการสะท้อนในภาพใหญ่ของ DEMAND และ SUPPLY น้ำมันดิบที่เข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น จากช่วง 1H65 ที่อยู่ในภาวะผิดปกติ จากเหตุการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน ซึ่งนำไปสู่การ SANCTION พลังงานเชื้อเพลิงของกลุ่มทวีปยุโรปที่มีต่อรัสเซีย ทำให้ตลาดมีความกังวล SUPPLY น้ำมันทั้งน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปจะหายไปจากตลาด ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบขึ้นไปแตะระดับสูงสุดของปี 2565 ที่ 118.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วงเดือน มี.ค. แต่ทั้งนี้ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน ได้เกิดการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วด้านความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ชะลอตัว โดยภาพรวมเศรษฐกิจโลกได้ให้น้ำหนักกับความกังวลในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความต้องการใช้สินค้า COMMODITY โดยเฉพาะน้ำมันให้ปรับตัวลดลงอย่างมาก ส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงค่อนข้างมีนัยยะ จากเดิมคาดการณ์ตัวของราคาน้ำมันในช่วง 2H65 จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

อย่างไรก็ตามสถานการณ์น้ำมันดิบได้มีการเปลี่ยนแปลงอีกครั้งหลังที่ประชุมกลุ่มโอเปกพลัสเมื่อวันที่ 5 ต.ค.65 ได้มีมติปรับลดกำลังการผลิตลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน สำหรับเดือน พ.ย.65 (เดือน ต.ค. ลดกำลังการผลิต 1 แสนบาร์เรลต่อวัน) ซึ่งถือเป็นการปรับลดกำลังการผลิตครั้งใหญ่ที่สุดของกลุ่มโอเปกพลัสนับตั้งแต่ปี 2563 โดยให้เหตุผลของการปรับลดว่าเป็นการพยุงราคาน้ำมัน ซึ่งหลังจากประกาศมติที่ประชุมดังกล่าว ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากตลาดมีความกังวลว่า SUPPLY น้ำมันดิบโดยรวมจะหายไปจากตลาด แต่ทั้งนี้ความกังวลดังกล่าวก็ถูกชดเชยด้วยการออกมาประกาศของประธานาธิบดีสหรัฐฯว่ารัฐบาลสหรัฐฯจะระบายน้ำมันจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (SPR) จำนวน 10-15 ล้านบาร์เรล เพื่อสกัดการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมัน ซึ่งถือเป็นการสวนทางกับกลุ่มโอเปกพลัส ที่ต้องการจะเพิ่มปริมาณ SUPPLY น้ำมันดิบเข้าสู่ตลาด

### แนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอ้างอิงดูไบ และโนเม็กซ์



### กำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกพลัส



ที่มา: US ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION

ประกอบกับน้ำหนักความกังวลที่เศรษฐกิจโลกเริ่มส่งสัญญาณเข้าสู่ภาวะถดถอยที่มีมากขึ้น รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศจีน รอบใหม่ ส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวลดลง ดังนั้นคาดผลลัพธ์สุทธิต่อราคาน้ำมันน่าจะทำให้ทั้ง UPSIDE และ DOWNSIDE



ของราคาน้ำมันดิบผวนอยู่ในกรอบจำกัด หลังจากราคาปัจจุบันที่ปรับตัวลงมาแล้วระดับหนึ่ง โดยราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน (YTD) อยู่ราว 99.0 เหรียญต่อบาร์เรล เบื้องต้นยังถือว่าสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดราคาน้ำมันดิบดูไบของปี 2565 ไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล ส่วนปี 2566 และตั้งแต่ปี 2567 กำหนดสมมติฐานไว้ที่ 90 และ 75 เหรียญต่อบาร์เรล

เช่นเดียวกับมุมมองค่าการกลั่น (GRM: GROSS REFINERY MARGIN) โดยคาค่าการกลั่นในช่วงที่เหลือของปี 2565 หรือในงวด 4Q65 จะเห็นการฟื้นตัวจาก 3Q65 ที่ปรับตัวลดลง จากงวด 2Q65 ที่อยู่ในระดับสูงมาก่อนช่วงมีนียฯ

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์

Singapore Dubai Hydrocracking						
ไตรมาส	2560	2561	2562	2563	2564	2565
1Q	5.32	6.01	3.83	0.99	0.72	9.27
2Q	5.41	5.38	2.86	(0.14)	0.77	28.70
3Q	7.53	5.94	6.13	0.02	1.11	19.89
4Q	6.59	5.31	1.14	0.52	5.32	24.28
ค่าเฉลี่ย	6.23	5.67	3.49	0.35	2.02	19.50

Singapore Dubai Hydroskimming						
ไตรมาส	2560	2561	2562	2563	2564	2565
1Q	3.07	2.69	3.16	0.17	0.85	4.58
2Q	2.78	1.95	2.46	(1.25)	0.50	17.20
3Q	4.22	2.97	5.75	(0.35)	0.25	5.06
4Q	3.05	4.05	(0.24)	0.71	3.43	8.15
ค่าเฉลี่ย	3.29	2.90	2.78	(0.16)	1.27	8.96

ที่มา: BLOOMBERG

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ประเภท HYDROCRACKING (SINGAPORE DUBAI HYDROCRACKING) เฉลี่ยในงวด 3Q65 ลดลงเหลือ 19.9 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 28.7 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวด 2Q65 ส่วน SINGAPORE DUBAI HYDROSKIMMING ลดลงเหลือเพียง 5.1 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 17.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวด 2Q65 ซึ่งการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นในไตรมาส 3 สะท้อนในภาพใหญ่ของ DEMAND และ SUPPLY ที่เข้าสู่สมดุลมากขึ้น จากช่วง 1H65 ที่ผิดปกติ เนื่องจากความต้องการใช้ชะลอตัวตามความกังวลด้านเศรษฐกิจที่จะอยู่ในช่วงภาวะถดถอย ประกอบกับ DEMAND และ SUPPLY น้ำมันสำเร็จรูปเริ่มปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น จากช่วง 1H65 ที่อยู่ภาวะผิดปกติ จึงส่งผลให้ CRACK SPREAD ทุกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเริ่มปรับฐานเข้าสู่ภาวะปกติทั้งก๊าซฮอกซ์ (ดีเซล), ก๊าซโซลีน และน้ำมันเตา

อย่างไรก็ตามคาค่าการกลั่นจะฟื้นตัวอีกครั้งช่วงปลายไตรมาส 4 ตามผลของฤดูกาลที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อทำความร้อนปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อน SPREAD ก๊าซฮอกซ์ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 30-40 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้คาค่าการกลั่นในงวด 4Q65 ก็ไม่น่าจะกลับไปสูงเท่าในงวด 2Q65 ที่ผิดปกติมาก ทำให้คาค่าการดำเนินงานของกลุ่มโรงกลั่นน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในงวด 2Q65

แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

Year	Dubai (\$/BBL)	Jet-Dubai	GO 0.05-Dubai	Fuel Oil-Dubai	LSFO-Dubai	Gasoline-Dubai
2019	63.53	13.71	13.7	-4.91	12.79	8.96
1Q20	50.74	8.51	10.99	-7.39	19.39	6.65
2Q20	30.52	-0.1	5.73	-1.61	8.42	2.36
3Q20	42.92	-0.74	4.16	-2.53	7.17	4.43
4Q20	44.62	2.42	3.69	-0.56	9.86	4.10
2020	42.21	2.52	6.14	-3.02	11.21	4.43
1Q21	60.01	3.28	4.74	-3.46	13.45	7.10
2Q21	66.93	4.52	5.25	-5.82	11.24	9.90
3Q21	71.67	5.31	5.35	-3.33	11.42	11.59
4Q21	78.35	10.20	11.44	-6.88	14.39	15.45
2021	69.24	5.83	6.70	-4.87	12.63	11.01
1Q22	95.56	16.21	19.55	-8.34	21.11	17.77
2Q22	108.05	39.16	43.11	-3.20	33.18	34.97
3Q22	96.88	32.41	35.19	-22.28	21.08	13.24
4Q22	92.23	30.67	41.86	-29.52	16.86	2.37
2022	98.18	29.61	34.93	-15.84	23.06	17.09

ที่มา: PTTGC

รวมถึงในส่วนของภาพรวมอุตสาหกรรมปิโตรเคมี จะเห็นได้ว่าในปี 2565 ราคา และ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตมีการปรับตัวลง สะท้อนสถานการณ์ DEMAND และ SUPPLY ที่เข้าสู่ภาวะสมดุล เมื่อเทียบกับในปี 2564 ที่ผ่านมามีในช่วง 1H64 ถือเป็นช่วงที่ติமாகของปิโตรเคมี จากการ RESTOCKING และ SUPPLY TIGHT จากการเริ่มเปิดประเทศหลังจากสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงผ่อนคลายลงของผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักเช่นจีน ประกอบกับในปี 2565 ได้มี SUPPLY ใหม่ ๆ จะทยอยเข้าสู่ตลาดมากขึ้นในทุกสายการผลิต รวมถึงต้นทุน FEEDSTOCK ที่อยู่ในระดับสูงตามทิศทางราคาน้ำมันในช่วง 1H55 จึงเห็นราคา และ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตอ่อนตัวลง และภาพการอ่อนตัวของราคา และผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ยังคงอยู่ในภาวะอ่อนตัวต่อเนื่องในช่วง 3Q65 จากผลกระทบจากการ LOCKDOWN ในจีนตามสถานการณ์โควิดรอบใหม่อีกระลอกทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมียังอยู่ในภาวะชะลอตัว แต่อย่างไรก็ตามคาค่าการฟื้นตัวของราคาและ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีได้อีกครั้งในช่วง 4Q65 เนื่องจากจะเริ่มเข้าสู่ช่วงเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน ซึ่งจะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพื่อผลิตสินค้ามากขึ้น

แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

Year	Naphtha MOPJ	ETHYLENE S.E.ASIA	PROPYLEN E.S.E.ASIA	(HDPE FILM) SEA	LLDPE (SEA) CFR SEA	LDPE CFR SE Asia	HDPE MOPJ	LLDPE MOPJ	LDPE MOPJ	MEG ASP. 0.655th
2019	523	823	838	991	952	1019	468	429	496	219
1Q20	440	679	787	839	847	935	398	406	514	267
2Q20	274	557	644	760	754	866	486	480	592	220
3Q20	397	748	783	919	884	980	522	488	583	98
4Q20	408	867	887	1000	983	1238	592	575	830	71
2020	380	713	775	879	867	1,010	500	487	630	164
1Q21	557	958	986	1145	1146	1533	588	589	976	111
2Q21	606	990	1009	1191	1185	1540	585	579	934	227
3Q21	676	992	930	1138	1185	1398	462	509	722	200
4Q21	745	1094	938	1252	1285	1592	507	540	847	226
2021	646	1003	965	1121	1200	1516	525	554	870	191
1Q22	877	1174	1152	1330	1346	1640	453	468	762	149
2Q22	875	1197	1106	1343	1385	1660	468	510	785	190
3Q22	714	945	896	1102	1098	1299	388	384	585	282
4Q22	688	875	880	1075	1065	1215	387	377	527	291
2022	789	1048	1009	1213	1224	1454	424	435	665	228

Year	Condensate Erawan*	PX Contract FECP	PTA CFR	PETFOB NEA	BZ Spot Korea	PX FECP Cond	PX-Cond Taiwan	BZ-Cond Spot KR	Phenol BZ	BPA (CMP)- Phenol
2019	544	895	737	959	641	350	357	97	340	276
1Q20	449	711	563	811	614	262	257	165	249	385
2Q20	223	496	424	681	371	272	272	148	355	421
3Q20	358	546	442	658	427	248	188	69	217	592
4Q20	369	560	447	677	529	191	192	160	234	1158
2020	350	578	469	707	485	229	227	136	264	639
1Q21	513	753	602	897	645	240	253	240	214	1565
2Q21	572	855	665	944	966	283	287	393	253	2008
3Q21	616	920	707	945	993	304	303	377	254	2078
4Q21	683	894	698	1104	945	211	210	262	333	1198
2021	596	856	668	972	914	259	263	318	263	1712
1Q22	836	1084	819	1158	1074	248	252	238	421	843
2Q22	932	1260	956	1228	1237	327	327	306	199	623
3Q22	817	1097	837	1105	978	280	271	161	233	369
4Q22	779	1048	843	1020	903	269	307	124	347	475
2022	841	1122	864	1127	1048	281	289	207	300	573

ที่มา: PTTGC

### ข้างหน้าคือความหวัง ข้างหลังคือที่เดิม

- เมื่อ 2H65 กังงบนเติมไปด้วยนักท่องเที่ยว
- ปี 2566 ชาติจีนไม่ขาดใจ แล้ว Reopening VS Recession ?
- เลือก AOT และ CENTEL แต่ตลาดอาจชอบ MINT ในเชิง Valuation

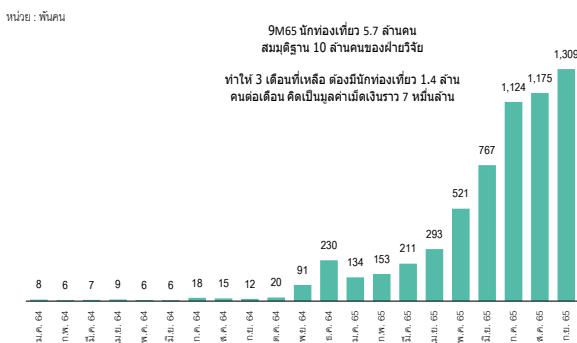
**ท่องเที่ยว**  
**น้ำหนัก เก้าตลาด**

### เมื่อ 2H65 กังงบนเติมไปด้วยนักท่องเที่ยว

ภายหลังภาครัฐเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบตั้งแต่ 1 ก.ค. 65 ส่งผลให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ล่าสุดตัวเลขนักท่องเที่ยวจากกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬางวด 3Q65 อยู่ที่ 3.6 ล้านคน (+128% QoQ, 37% ของ Pre-COVID) หรือ 3.9 หมื่นคนต่อวัน เทียบกับช่วงก่อนยกเลิก Thailand Pass (1H65) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 หมื่นคนต่อวัน ส่งให้นักท่องเที่ยวต่างชาติ 9M65 อยู่ที่ 5.7 ล้านคน (8.6 หมื่นคนงวด 9M64) กลับสู่ระดับ 19% ของ Pre-COVID โดยนักท่องเที่ยวยุโรปที่เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในช่วงก่อน COVID (สัดส่วน 21% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติงวด 9M65) พื้นตัวสู่ระดับ 26% ของงวด 9M62 ขณะที่นักท่องเที่ยวอินเดียที่มีอัตราการเติบโตสูงช่วงก่อนเกิด COVID (สัดส่วน 10% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติงวด 9M65) พื้นตัวมาที่ 39% ของ 9M62 ส่วนนักท่องเที่ยวจีนที่เคยมีสัดส่วนมากที่สุดที่ 30% ในช่วงปี 2562 ปัจจุบันยังกลับมาเพียง 1.7% ของ Pre-COVID สาเหตุจากนโยบาย Zero COVID ของจีน

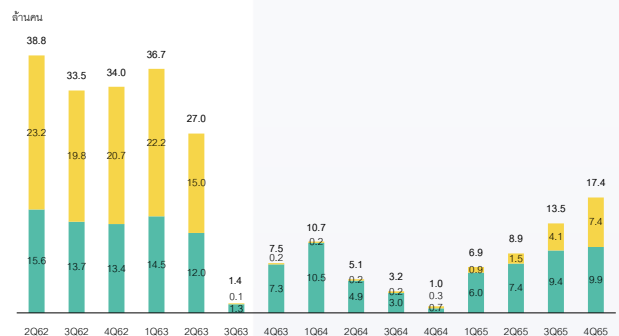
ภาพข้างต้นสอดคล้องกับปริมาณผู้โดยสาร 6 สนามบิน (ขาเข้า + ขาออก) ของ AOT กวด 4Q65 (ก.ค. - ก.ย. 65) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 7.4 ล้านคน (+83% QoQ, 36% ของ 4Q62) และผู้โดยสารในประเทศที่ 9.9 ล้านคน (+6% QoQ, 74% ของ 4Q62) โดยรวมทำให้งวดบัญชี 2565 (ต.ค. 64 - ก.ย. 65) มีผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 13.9 ล้านคน (17% ของ Pre-COVID) จาก 9.5 แสนคนงวดปีก่อน และผู้โดยสารในประเทศเท่ากับ 32.8 ล้านคน (57% ของ Pre-COVID) เทียบกับ 19 ล้านคนในปี 2564

### ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

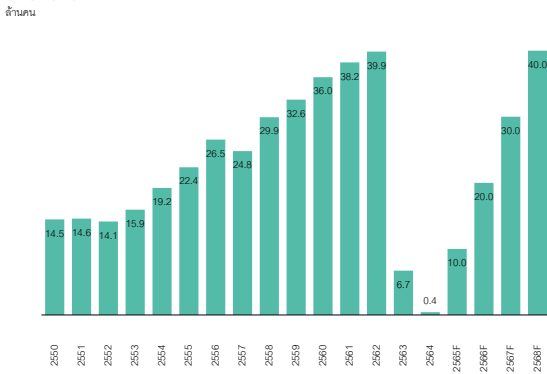
### ปริมาณผู้โดยสาร AOT รายไตรมาส



ที่มา: AOT

สำหรับแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยต่อจากนี้ เร่งตัวขึ้นช่วง 4Q65 - 1Q66 เพราะ High Season ของท่องเที่ยวไทย ประเมินหนูนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2565 - 66 ที่ 10 ล้านคน และ 20 ล้านคน ตามลำดับ (ปี 2562 ที่ 40 ล้านคน) ใกล้เคียงกับคาดการณ์ของ ธปท. ณ ก.ย. 65 ปี 2565 - 66 ที่ 9.5 และ 21 ล้านคน ตามลำดับ บนสมมติฐานนักท่องเที่ยวจีนเริ่มออกเดินทางเข้าไทยมากขึ้นช่วง 2H66 (นักท่องเที่ยวจีนปี 2562 ที่ 11 ล้านคน)

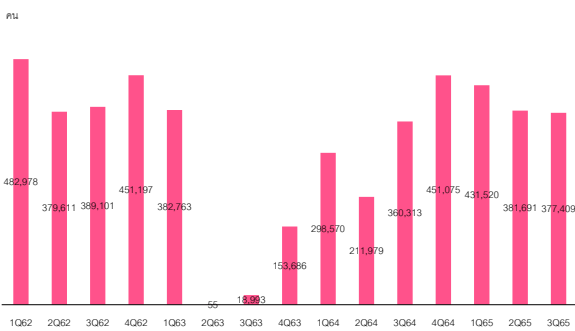
ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่การท่องเที่ยวในมัลดีฟส์ที่เป็นฐานรายได้ของ CENTEL (สัดส่วน 7% ของรายได้รวมปี 2562) งวด 3Q65 มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามามัลดีฟส์ราว 3.77 แสนคน อ่อนตัว 1.1% QoQ ตามฤดูกาล (High Season อยู่ในงวด 1Q, 4Q) แต่เติบโต 4.7% YoY คิดเป็น 97% ของงวด 3Q62 เกิน Pre-COVID เกือบทุกกลุ่มลูกค้า โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากยุโรป เหลือเพียงนักท่องเที่ยวจาก ASIA & THE PACIFIC ที่การฟื้นตัวยังคงคิดเป็นสัดส่วน 54% ช่วง 3Q62 แต่ภาพดังกล่าวสะท้อนความต้องการท่องเที่ยวของชาวยุโรป ซึ่งภาคใต้ของไทยที่มีฤดูกาลและเสน่ห์ไม่ด้อยกว่ามัลดีฟส์ จึงคาดเห็นโมเมนตัมที่ดีของนักท่องเที่ยวชาวยุโรปมาไทยตลอดช่วง High Season

ตัวเลขนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามามัลดีฟส์รายไตรมาส



ที่มา: Minister of Tourism Republic of Maldives

Recession VS Reopening

ภายใต้โอกาสในการเกิด Recession ของ EU (สัดส่วน 17% ของนักท่องเที่ยวมาไทยปี 2562) และสหรัฐอเมริกา (สัดส่วน 3% ของนักท่องเที่ยวมาไทยปี 2562) ราว 80% และ 60% ตามลำดับ (Bloomberg Consensus ณ 27 ต.ค. 65) โดย IMF (ต.ค. 65) คาด GDP โลกปี 2566 เติบโต 2.7% YoY (+3.2% ปี 2565), EU + 0.7% YoY (+3.2% YoY ปี 2565) และสหรัฐอเมริกา + 1% YoY (+1.6% YoY ปี 2565) ประเด็นที่น่าสนใจคือตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี

2566 มี ความท้าทายมากน้อยเพียงใด ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยนำข้อมูลในมิติของ GDP และจำนวนนักท่องเที่ยวหลังเกิดวิกฤติ Subprime (ปี 2552) มาพิจารณาพบว่า GDP โลก ลดลง 0.1% YoY ทั้ง EU และสหรัฐอเมริกา ตีลบ 4.2% และ 2.6% YoY ตามลำดับ ซึ่งช่วงดังกล่าวนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยอยู่ที่ 14.1 ล้านคน ลดลงราว 3% YoY (จำนวนนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศทั่วโลกลบ 4% YoY) โดยนักท่องเที่ยวสหรัฐฯ มาไทยลบ 6.3% YoY แต่นักท่องเที่ยวยุโรปปี 2562 บวก 9% YoY ขณะที่แนวโน้มนักท่องเที่ยวยุโรปมาไทยในปี 2566 แม้มีภาวะ Inflation และความเสถียรด้าน Recession แต่หากนำค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวยุโรปมาไทยเฉลี่ยต่อคนปี 2562 อยู่ที่ 7 หมื่นบาท ถือว่าไม่สูงมากคิดเป็นสัดส่วน 4.7% ของ GDP Per Capita จึงมองว่าเป้านักท่องเที่ยวปี 2566 ยังสมเหตุสมผล

MINT น่าสนใจเชิง Valuation (แต่ไม่ใช่ Top pick)

แนวโน้มการดำเนินงานหุ้นในกลุ่มฯ ฟื้นต่อเนื่อง QoQ โดยมี Positive Surprise จาก MINT ที่ STAT โรงแรมดีขึ้น QoQ ดังนี้

AOT - คาด 4Q65 ขาดทุนลด QoQ และ YoY และต่อเนื่องถึง 1Q66 ตามปริมาณผู้โดยสารข้างต้น หนุนรายได้และ Economies of scale

CENTEL - คาดกำไร 3Q65 เติบโต QoQ (Turn around YoY) หลังรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เฉลี่ยบริษัทฯ ที่ 2.28 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+11% QoQ, 75% ของงวด 3Q62) และทิศทางกำไรดีต่อเนื่อง 1Q66 เพราะ High Season ของท่องเที่ยวไทยมัลดีฟส์

ERW – RevPar Ex Hop Inn งวด 3Q65 เติบโตอยู่ที่ 1.76 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+51% QoQ, 97% ของงวด 3Q62) อานิสงค์จากโรงแรมในกรุงเทพฯ จึงประเมิน 3Q65 ขาดทุนลด QoQ และ YoY อย่างมีนัยฯ และลุ้น Turn around เป็นกำไรครั้งแรกช่วง 4Q65 – 1Q66

MINT – RevPar ของ NH Hotel อยู่ที่ราว 92 ยูโรต่อห้องต่อคืน (+ 5% QoQ, +105% YoY) ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยมองว่าอ่อนตัวตามฤดูกาล หนุนด้วย Demand ลูกค้ากลุ่ม Business และน่าจะมีแนวโน้มต่อเนื่อง แต่ 1Q เป็น Low Season ของการท่องเที่ยวใน EU

ชอบหุ้นที่ทิศทาง Earning Momentum ต่อเนื่อง 3 ไตรมาสและ IBD/E ต่ำกว่ากลุ่มฯ อย่าง AOT(FV@B80) และ CENTEL(FV@B54) โดยราคาหุ้นทั้งคู่ YTD Outperform SET พอดีสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตข้างหน้าที่สูงกว่าอดีตและกำไรตลาดเพราะฐานต่ำ ทำให้ตลาดอาจเริ่มหันมาสนใจ MINT(FV@B38) ที่ 3Q65 ทำได้ดีกว่าปัจจัยฤดูกาล และหุ้นปรับฐานจน PBV ซ้ำขายราว 2 เท่า (ค่าเฉลี่ยปี 2562 ที่ 3.39 เท่า) จึงน่าสนใจเมื่อเทียบกับ Peers ในเชิง Valuation



### กำไรทำได้แค่ประคองตัว

- กำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้วในงวด 3Q65
- กำไรใน 1-2 ปีนี้ ยังถูกกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรง
- ระยะยาวคาดหวังการแข่งขันด้านราคาลดลง

### คาดกำไรงวด 3Q65 เป็นจุดต่ำสุดของปี

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรของหุ้นในกลุ่ม ICT ที่เราศึกษา ได้ผ่านจุดต่ำสุดของปี 2565 แล้ว ในงวด 3Q65 ที่คาดกำไรของกลุ่มจะถูกกดโดยผลประกอบการที่ชะลอตัวของผู้ประกอบการโทรศัพท์มือถือทั้ง 3 ราย (ADVANC, DTAC และ TRUE) เนื่องจากได้รับผลกระทบของกำลังซื้อที่ลดลง กดดันการเติบโตของรายได้ ขณะที่ต้นทุนยังสูงขึ้น ที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนโครงข่ายที่มีมากขึ้น

เรามองว่ากำไรโดยรวมของกลุ่มจะเริ่มดูดีขึ้นได้ในงวด 4Q65 ตามผลประกอบการของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น แม้เชื่อว่าต้นทุนและค่าใช้จ่ายยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะชดเชยได้ด้วยรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY โดยการเติบโต QoQ จะมาจาก 1) ผลของฤดูกาล ที่ผู้บริโภคมักจะมีการใช้งาน และ/หรือ ซื้อโทรศัพท์มือถือเครื่องใหม่ในช่วงปลายปีสูงกว่าไตรมาสอื่นๆ, 2) งวด 4Q65 จะได้รับผลบวกจากการจำหน่ายไอโฟน 14 อย่างเต็มไตรมาส หลังเปิดจำหน่ายตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. 65, และ 3) จะได้รับอานิสงส์จากมาตรการของภาครัฐ เช่น คนละครึ่งเฟส 5 และการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ช่วยกระตุ้นกำลังซื้อและการใช้จ่าย ส่วนการเติบโตของรายได้ YoY มาจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม คาดว่าภาพรวมกำไรทั้งปี 2565 ของกลุ่มจะยังชะลอตัว เป็นเพราะรายได้โตต่ำ ซึ่งจะถูกหักล้างด้วยต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เร่งตัวขึ้น

#### แนวโน้มกำไรปกติ

อันดับ	1064	2064	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F		4Q65F	
							QoQ	YoY	QoQ	YoY
ADVANC	6,822	6,767	6,717	6,733	6,345	6,573	↓	↓	↑	↓
DTAC	1,053	1,126	656	582	848	641	↓	↓	↑	↑
TRUE	(957)	(688)	(983)	(1,287)	(1,875)	(2,350)	↓	↓	↑	↓
THCOM	(20)	(86)	(61)	168	138	200	↑	↑	↑	↑
INTUCH	2,670	2,784	2,619	2,672	2,572	2,648	↓	↓	↑	○
JMART	263	239	270	393	346	341	↑	↑	↑	↑
AIT	121	137	117	221	58	122	○	○	↑	↓
INSET	23	37	71	40	24	41	↓	↓	○	↓
TOTAL	9,976	10,317	9,406	9,521	8,455	8,215	↓	↓	↑	↓

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ICT น้ำหนัก เก้าตลาด

### ดีล กรุ-ดีแทค ส่งแรงกระเพื่อมต่อภาพรวม

หลังจากที่คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) มีมติเมื่อวันที่ 20 ต.ค. 65 รับทราบมติการควบรวมกันของ โทร - ดีแทค โดยคาดว่า - TRUE และ DTAC จะเดินหน้ากระบวนการควบรวม โดยเชื่อว่า น่าจะควบรวมกันเสร็จในช่วงปลายเดือน ธ.ค. 65 - ม.ค. 66

#### กระบวนการควบรวม

ขั้นตอนการดำเนินการที่สำคัญ	กรอบเวลา
เมื่อเริ่มไปบังคับก่อนการดำเนินการซื้อขายสำเร็จครบถ้วน (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ทำข้อเสนอซื้อ) ผู้ทำข้อเสนอซื้อ จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมบูรณ์	พ.ย. 65 - กลาง ส.ค. 65
ผู้รับซื้อหุ้น ได้แก่ บริษัท ชีกรีน เวนเจอร์ โฮลดิ้ง จำกัด และ CITRINE INVESTMENT SG PTE LTD ร่วมกันรับซื้อหุ้นของ DTAC และ TRUE จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน	กลาง ส.ค. 65
การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของ DTAC และ TRUE เพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ อันจำเป็นในการควบบริษัท รวมถึงข้อกฏ การจัดสรรหุ้น วัตถุประสงค์ หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับกรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัทใหม่ เป็นต้น	ปลาย ส.ค. 65 - ม.ค. 66
DTAC และ TRUE ดำเนินการควบบริษัทและจดทะเบียนกับกระทรวงพาณิชย์ จากนั้นจะยื่นคำขอให้รับหุ้นของบริษัทใหม่ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเอกสารอื่นที่จำเป็นต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ	ปลาย ส.ค. 65 - ม.ค. 66

ที่มา: DTAC, TRUE และสายงานวิจัยเอเชีย พลัส

ทั้งนี้ผู้ที่ไม่เห็นด้วย และได้รับความเสียหายจากการควบรวม (ผู้บริโภคร) อาจยื่นฟ้องร้องมติของ กสทช. ได้ โดยจะต้องยื่นฟ้องกับศาลปกครองกลาง ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลาานกว่าจะมีข้อสรุป โดยในระหว่างนี้หากศาลไม่ได้มีคำสั่งให้คุ้มครองฉุกเฉินชั่วคราว (ให้หยุดกระบวนการควบรวม) ก็จะทำให้กระบวนการควบรวมของ TRUE และ DTAC เดินหน้าไปได้ตามกรอบเวลา

- ADVANC น่าจะยังต้องเร่งการซื้อ บมจ. ทริปเปิลที บรอดแบนด์ (TTTBB) และเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์ จัสมิน (JASIF) ให้ก้าวจากผู้เล่นอันดับ 4 ที่มี

ส่วนแบ่งตลาดฐานลูกค้า 15% ขึ้นเป็นอันดับ 2 ของอุตสาหกรรมที่จะมีส่วนแบ่งตลาดราว 35% แทนที่ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันและลดความเหลื่อมล้ำกับ TRUE ที่เป็นผู้นำตลาดที่มีส่วนแบ่งตลาด 38% โดยคาด ADVANC จะกลับมาพร้อมกับข้อเสนอใหม่เพื่อจูงใจให้ได้รับมติดอนุมิตจากผู้ถือหุ้น JASIF

### คาดกำไรกลุ่มปี 2566 ยังโตต่ำ

เราคาดว่าอุตสาหกรรมการให้บริการโทรศัพท์มือถือ ซึ่งเป็นตัวหลักผลักดันกำไรโดยรวมของกลุ่ม จะยังมีการแข่งขันที่รุนแรงในอีก 1 - 2 ปีนับจากนี้ เนื่องจาก กสทช. ได้ออกมาตรการให้บริษัทใหม่ที่จะเกิดขึ้นจากการควบรวมของ TRUE และ DTAC ต้องลดราคาค่าบริการลงเฉลี่ย 12% ภายใน 90 วัน หลังการควบรวม ทั้งนี้หากอิงกรอบเวลาการควบที่น่าจะแล้วเสร็จได้ภายในต้นปี 2566 จะทำให้บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบรวมของ TRUE และ DTAC ต้องปรับลดราคาค่าบริการลงภายใน 2Q66 ซึ่งเชื่อว่าจะส่งผลทำให้ ADVANC ต้องปรับลดราคาตามลงมา เพื่อรักษาฐานลูกค้าเดิมไว้ ไม่ให้ย้ายค่ายไปใช้บริการของคู่แข่ง และจะกดดันการเติบโตของรายได้ จาก ARPU ยังมีแนวโน้มต่ำลง ขณะที่ต้นทุนยังเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราประเมินว่ากำไรโดยรวมของกลุ่มปี 2566 ซึ่งเคยประเมินไว้ว่าจะเติบโตได้ 4% YOY อาจต้องถูกปรับลดลง หลังการประกาศผลประกอบการงวด3Q65 หลังจากทีผลประกอบการโดยรวมงวด 9M65 ของผู้ประกอบการมือถือทั้ง 3 ราย มีแนวโน้มอ่อนแอกว่าที่เคยคาดไว้

### คาดการณ์แนวโน้มราคาจะลดลงในระยะยาว

หลังจากในช่วง 4 - 5 ปีที่ผ่านมา กำไรของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือถูกกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น เพราะยังต้องลงทุนในโครงข่ายเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับปริมาณการใช้งานดาต้าที่สูงขึ้นตลอด ในขณะที่รายได้ยังเพิ่มได้ไม่มาก เพราะ ARPU ที่ลดลงจากการแข่งขันที่รุนแรง นอกจากนี้ยังถูก Disrupt จาก Application เช่น LINE, Facebook messenger ทำให้คาดว่าภายหลังจากการควบรวมกันของ TRUE และ DTAC จะผลักดันให้ผู้ประกอบการเปลี่ยนจากการแข่งขันตัดราคาค่าบริการ ไปเป็นเน้นการพัฒนาบริการใหม่ๆที่สามารถคิดค่าบริการได้เพิ่มขึ้น หรือมีความยั่งยืนในระยะยาวมากขึ้น เช่น บริการ 5จี เพื่อองค์กรและอุตสาหกรรม, บริการ IOT, คลาวด์ และบริการดาต้า เซ็นเตอร์ ส่วนด้านการแข่งขันด้านราคา ซึ่งอ้างอิงจากการศึกษาของนักวิชาการในไทยที่สรุปว่าค่าบริการของอุตสาหกรรมให้บริการมือถือ หลังการควบรวมของ TRUE และ DTAC โดยในกรณีที่ไม่มีการฮั้วกัน ค่าบริการจะเพิ่มขึ้นได้ 2% - 23% แต่ถ้ามีการฮั้วกัน

ค่าบริการอาจเพิ่มขึ้นถึง 120% - 244% ดังนั้นเราจึงมองว่าการปรับราคาขึ้นตามมาตรการของ กสทช. ที่ 12% ไม่ได้มีผลมากนักต่อรายได้ค่าบริการในอนาคต



ที่มา: ADVANC, DTAC, TRUE

### เลือก ADVANC และ JMART เป็น TOP PICKS

เรายังคงนำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศฯ “เท่ากับตลาด” เพราะภาพรวมกำไรในช่วง 2H65 - 2566 ยังดูไม่โดดเด่น โดยเลือก ADVANC และ JMART เป็นหุ้น TOP PICKS เพราะ ADVANC เป็นหุ้นที่คาดจะมีการเติบโตของกำไรในปี 2565 ที่ยังโดดเด่นกว่าคู่แข่งอย่าง TRUE และ DTAC และคาดหวังปีผลได้ในอัตราที่จูงใจในระดับ 4.0% ส่วน JMART คาดว่ากำไรในปี 2566 จะเติบโต 31% YoY ซึ่งถือว่าสูงสุดเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่ม ICT ที่เราศึกษา เพราะคาดได้แรงหนุนจากการเติบโตทั้งธุรกิจหลัก (จำหน่ายอุปกรณ์ไอที) และธุรกิจเสริม (จัดเก็บหนี้และบริหารหนี้) รวมทั้งยังมี upside จากการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ๆผ่านการจับมือกับพันธมิตรอย่าง BRR, PRTR เป็นต้น

หุ้น	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย	ราคาตลาด	Upside		% เติบโตของ EPS		PER (เท่า)	
				(%)	2565F	2566F	2565F	2566F	
ADVANC	ซื้อ	236.00	191.00	23.6	(3.7)	3.7	21.9	21.1	
DTAC	ซื้อ	56.00	45.00	24.4	(19.7)	23.3	39.5	32.1	
TRUE	Switch	5.70	4.96	14.9	NM	NM	NM	NM	
THCOM	Switch	10.00	11.50	(13.0)	196.4	(28.8)	29.6	41.6	
INTUCH	ซื้อ	81.00	72.00	12.5	1.2	1.6	21.2	20.9	
JMART	ซื้อ	63.60	45.25	40.6	(21.0)	31.0	25.4	19.4	
AIT	Switch	6.10	6.20	(1.6)	22.9	(79.1)	2.3	10.9	
INSET	Switch	3.70	3.64	1.6	(20.1)	3.0	16.4	16.0	
เฉลี่ย					(12.9)	5.5	31.5	29.4	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### ภาวะเป็นกิจของ BBL

- o NII ทำได้ดีกว่ากลุ่มฯ คาดหวังความต่อเนื่อง
- o ลุ้นดอกเบี้ยขึ้นต่อปี 2566 เพื่อ เปิด Upside
- o PBV 0.5 เท่า ไม่แพงจนไม่ควรปล่อยไป

ภายใต้แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น เริ่มส่งสัญญาณบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) โดยเฉพาะ BBL ที่มีปัจจัยหนุนจากสินเชื่อต่างประเทศ (25% ของพอร์ตสินเชื่อ) ซึ่งอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศปรับเพิ่มขึ้นเร็วและแรงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย ประกอบกับภาวะข้างต้น ทำให้การใช้สินเชื่อจากธนาคารจูงใจลูกค้าบริษัทขนาดใหญ่มากขึ้น เมื่อเทียบกับการออกตราสารหนี้ สะท้อนผ่านสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 3Q65 เดบิต 5.4% YoY (+8.1% YTD) เทียบกับกลุ่มฯ เพิ่ม 1% QoQ (+3.2% YTD) ภาพรวมข้างต้นหนุน NII กว 3Q65 ของ BBL อยู่ที่ 2.65 หมื่นล้านบาท เดบิต 12.6% QoQ (+28% YoY) สูงสุดในกลุ่มฯ และดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 6% QoQ (+12.9% YoY) ขณะที่ Yield กว 4Q65 มีปัจจัยหนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงก่อนหน้าและคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในการประชุม กนง. ครั้งสุดท้ายของปี 2565 ในวันที่ 30 พ.ย. 65 อีก 0.25% สู่ระดับ 1.25% บวกทันทีต่อการปล่อยกู้ใน Interbank ซึ่งอิงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สัดส่วน 6% ของรายได้ดอกเบี้ยรับ BBL VS กลุ่มฯ ที่ 4% ของดอกเบี้ยรับ) ผสานกับฝั่งสินเชื่อมีแรงส่งจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย M-Rate ตั้งแต่ 29 ก.ย. 65 ครบทั้ง MLR, MRR และ MOR ซึ่งประเมินมีน้ำหนักมากกว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์และประจำ บวกต่อ NII กว 4Q65

โดยกำไรสุทธิ 9M65 ที่ 2.17 หมื่นล้านบาท (+7.7% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 76% ของประมาณการกำไรสุทธิฝ่ายวิจัยที่ 2.88 หมื่นล้านบาท (+8.7% YoY) พร้อมรองรับกว 4Q ที่ปกติแล้วกลุ่มฯ ช.พ. ขนาดใหญ่จะมีค่าใช้จ่ายดำเนินงานเร่งตัวตามฤดูกาล

สำหรับปี 2566 ประมาณการฝ่ายวิจัยอยู่บนสมมติฐาน NIM ทรงตัวจากปี 2565 สะท้อนการส่งผ่านต้นทุน FIDF ที่จะกลับสู่ระดับเดียวกับปี 2562 ที่ 0.46% จากปัจจุบันที่ 0.23% ของเงินฝาก (เฉลี่ย 9M65 ที่ 1.7 พันล้านบาทต่อไตรมาส) ตั้งแต่ 1 ม.ค. 66 โดยฝ่ายวิจัยมองว่าเนื่องจาก FIDF เป็นต้นทุนที่ขึ้นทั้งระบบธนาคารและช่วงลด

## BBL

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	145.50
FV 2565 (บาท)	159.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	277,737

FIDF ในปี 2563 ทางธนาคารฯ มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย M-Rate อย่างละ 0.40% เพื่อช่วยลูกค้า ดังนั้นเมื่อ ธปท. ไม่ให้ส่วนลด อัตราดอกเบี้ย M-Rate ควรสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานของระบบ และหาก กนง. ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีกในปี 2566 จึงจะเป็น Upside ต่อประมาณการ โดยทุก 10 bps ของ NIM ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากสมมติฐาน จะทำให้กำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 11% อิง PBV 0.56 เท่า ได้ FV ปี 2566 ที่ 159 บาท แนะนำ ซื้อ ระดับ LLR / Loan สูงสุดในกลุ่มฯ ช่วยลดทอนความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลก และราคาหุ้นมี PBV ซื้อขายประมาณ 0.5 เท่า ช่วย Limit Downside

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	17,181	26,507	28,807	31,391	35,711
EPS (บาท)	9.00	13.89	15.09	16.45	18.71
EPS growth (% yoy)	-52.0%	54.3%	8.7%	9.0%	13.8%
BVS (บาท)	235.2	258.1	269.7	281.9	296.1
PER (x)	16.2	10.5	9.6	8.8	7.8
PBV (x)	0.62	0.56	0.54	0.52	0.49
DPS (บาท)	2.50	3.50	4.25	4.50	4.75
Div yields	1.7%	2.4%	2.9%	3.1%	3.3%
ROE	3.9%	5.6%	5.7%	6.0%	6.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส





ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	114,313	123,013	135,511	149,541
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(32,156)	(34,011)	(43,773)	(52,937)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>82,156</b>	<b>89,002</b>	<b>91,738</b>	<b>96,603</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	33,141	36,169	39,419	44,818
หัก ภาษีเงินได้	(6,189)	(6,872)	(7,490)	(8,516)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(445)	(490)	(539)	(592)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>26,507</b>	<b>28,807</b>	<b>31,391</b>	<b>35,711</b>
EPS (บาท)	13.89	15.09	16.45	18.71
กำไรจากงบการเงิน	59,207	54,230	55,656	58,802
Norm EPS (บาท)	31.02	28.41	29.16	30.81

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,022	29,922	31,937	35,821
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,305)	(8,175)	(8,411)	(9,325)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>21,716</b>	<b>21,747</b>	<b>23,526</b>	<b>26,496</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,607	6,957	6,726	6,866
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	6,091	2,406	3,940	3,345
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(19,336)	(15,507)	(17,435)	(17,006)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(8,127)	(6,490)	(8,354)	(9,889)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,950	9,114	8,403	9,812
หัก ภาษีเงินได้	(1,517)	(1,875)	(1,319)	(2,032)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(116)	(121)	(123)	(123)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>6,318</b>	<b>7,118</b>	<b>6,961</b>	<b>7,657</b>
Norm EPS (บาท)	4.81	6.39	6.65	8.00

Tier 1	16.0%	16.0%	15.4%	15.2%
Tier 2	3.6%	3.5%	3.5%	3.3%
CAR	19.6%	19.5%	18.9%	18.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield on Loan	3.91%	3.95%	4.15%	4.38%
Funding cost	0.95%	0.93%	1.16%	1.35%
Spread	2.97%	3.02%	2.99%	3.03%
NIM	2.06%	2.06%	2.06%	2.09%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	82.23%	82.93%	83.18%	83.34%
Cost to income ratio	50.00%	52.37%	52.31%	51.49%
Credit Cost	1.38%	1.02%	0.95%	0.88%
ROAA	0.65%	0.66%	0.69%	0.76%
ROAE	5.63%	5.72%	5.96%	6.47%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,552	69,571	65,888	65,844
เงินลงทุน-สุทธิ	889,306	889,439	925,749	963,701
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,588,339</b>	<b>2,691,873</b>	<b>2,799,547</b>	<b>2,911,529</b>
สินทรัพย์อื่น	785,595	975,064	989,774	1,004,801
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,333,281</b>	<b>4,450,776</b>	<b>4,601,077</b>	<b>4,761,207</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>3,156,940</b>	<b>3,251,648</b>	<b>3,371,959</b>	<b>3,500,093</b>
เงินกู้ยืม	471,948	471,948	471,948	471,948
หนี้สินรวม	3,838,688	3,933,870	4,060,688	4,193,472
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	265,195	265,195	265,195	265,195
กำไรสะสม	208,444	230,570	253,849	280,970
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>492,727</b>	<b>514,854</b>	<b>538,132</b>	<b>565,253</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,333,281</b>	<b>4,450,776</b>	<b>4,601,077</b>	<b>4,761,207</b>

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ส.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,552	51,524	48,512	43,929
เงินลงทุน-สุทธิ	887,978	963,528	930,457	947,269
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,588,339</b>	<b>2,587,534</b>	<b>2,652,872</b>	<b>2,796,849</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ				
หัก ค่าเผื่อนัดสงสัยจะสูญ	(228,285)	(234,411)	(244,198)	(256,984)
สินเชื่อสุทธิ	2,360,054	2,353,123	2,408,674	2,539,865
สินทรัพย์อื่น	1,022,697	975,755	968,375	906,696
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,333,281</b>	<b>4,343,930</b>	<b>4,356,018</b>	<b>4,437,759</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>3,156,940</b>	<b>3,194,460</b>	<b>3,147,149</b>	<b>3,165,479</b>
เงินกู้ยืม	471,948	448,085	470,935	437,944
หนี้สินรวม	3,838,688	3,844,329	3,859,591	3,925,825
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นธนาคาร</b>	<b>492,727</b>	<b>497,634</b>	<b>494,535</b>	<b>510,072</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,333,281</b>	<b>4,343,930</b>	<b>4,356,018</b>	<b>4,437,759</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	9.5%	4.0%	4.0%	4.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	12.3%	3.0%	3.7%	3.8%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	18.2%	-2.9%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	18.7%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL / Loan	3.9%	4.1%	4.1%	4.0%
Tier1	16.0%	16.0%	16.2%	16.5%
CAR	19.6%	19.5%	19.6%	19.8%

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### กำไรเริ่มเป็นขาขึ้น

- แรกกดดันด้านต้นทุนเริ่มคลี่คลายลงแล้ว
- 4Q65 จะได้ประโยชน์จากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และราคาอูมิเนียมขาลง
- กำไรปี 2566 จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งราว 24% YoY

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแรงกดดันด้านต้นทุนและค่าใช้จ่ายในงวด 2Q65 ที่ยังอยู่ในระดับสูง และเป็นปัจจัยกดดันให้กำไร 2Q65 ของ CBG ชะลอตัว YoY ได้คลี่คลายลงแล้ว เนื่องจากต้นทุนอูมิเนียม ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตบรรจุภัณฑ์แบบกระป๋อง ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 2.9 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (-11% QoQ, +20% YoY) ใน 2Q65 ได้ปรับลดลงมาเฉลี่ยที่ 2.2 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แล้ว ใน 3Q65 (-22% QoQ, -16% YoY) ทำให้เราเชื่อว่ากำไรในงวด 3Q65 จะเห็นการเติบโต YoY เมื่อเทียบกับฐานต่ำในงวด 3Q64 ที่รายได้ถูกรกระทบจากโควิด 19 ที่ระบาดหนัก ขณะที่ความกังวลด้านต้นทุนผ่อนคลายลงบ้างแล้ว แต่หากเทียบ QoQ กำไรงวด 3Q65 อาจจะไม่เด่นเท่ากับไตรมาสก่อนหน้า ที่ได้รับผลบวกของฤดูกาล และบริษัทเองยังได้ประโยชน์ไม่เต็มที่จากราคาอูมิเนียมที่ลดลงใน 3Q65 เพราะยังมีสต็อกวัตถุดิบราคาสูงอยู่ในเดือน ก.ค. 65

แนวโน้มกำไรฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q65 โดยคาดมีการเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY เพราะรายได้มีแนวโน้มจะเติบโตดีขึ้น หลังได้แรงหนุนจากกำลังซื้อที่น่าจะดีขึ้นจากมาตรการของภาครัฐ เช่น โครงการคนละครึ่งเฟส 5, บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 2565 (ระยะที่ 5) และการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งจะเปิดโอกาสต่อ CBG ที่ขายสินค้าเครื่องดื่มชูกำลังที่มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มวัยทำงานที่มีรายได้ในระดับต้น - กลาง รวมทั้งยอดขายในต่างประเทศที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น หลังได้ตัวแทนจำหน่ายในเวียดนามเพิ่ม นอกจากนี้จะเป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนอูมิเนียมที่ลดลงอย่างเต็มไตรมาส หลังสต็อกวัตถุดิบราคาสูงได้หมดไปแล้วใน 3Q65

เราชอบ CBG เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิที่มีแนวโน้มจะเร่งตัวขึ้นใน 2H65, 2) คาดกำไรสุทธิจะผ่านจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี ในปี 2565 นี้ (-0.2% YoY) และจะกลับไปเติบโตได้แรงถึง 24% YoY ในปี 2566 จากรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้งจากตลาดใน

### CBG

#### แนะนำ

#### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	90.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	121.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	90,250

ประเทศ และตลาดต่างประเทศ โดยตลาดในประเทศจะถูกผลักดันจากภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเติบโตดีขึ้น บวกกับแผนการออกสินค้าใหม่ๆของบริษัท ส่วนตลาดต่างประเทศคาดการณ์การเติบโตของยอดขายในตลาดกัมพูชา เวียดนาม และจีน หลังสถานการณ์โควิด 19 คลี่คลายมากขึ้น รวมทั้งคาดการณ์กำไรขั้นต้นขยับสูงขึ้นได้ หลังราคาวัตถุดิบ (อูมิเนียม) ลดลง และ 3) ราคาหุ้นยังปรับขึ้นตอบรับปัจจัยบวกไม่มากนัก โดยยังมี upside อยู่ที่ 34.1%

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)	17,231	17,364	20,182	22,642	24,500
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,525	2,881	2,877	3,555	4,150
กำไรปกติ (ล้านบาท)	3,464	2,811	2,877	3,555	4,150
Norm EPS (บาท)	3.46	2.81	2.88	3.56	4.15
DPS (บาท)	2.40	1.90	1.87	2.31	2.70
PER (เท่า)	25.4	31.3	30.6	24.8	21.2
Dividend Yield (%)	2.7%	2.2%	2.1%	2.6%	3.1%
BVS (บาท)	10.16	10.11	11.20	12.69	14.40
PBV (เท่า)	8.7	8.7	7.9	6.9	6.1

ที่มา: CBG และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ราคาอูมิเนียม



ที่มา: Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	17,364	20,182	22,642	24,500
ต้นทุนขาย	(11,181)	(13,946)	(15,283)	(16,194)
กำไรขั้นต้น	6,183	6,236	7,359	8,305
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,945)	(2,926)	(3,238)	(3,479)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,239	3,310	4,121	4,826
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	136	200	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(89)	(115)	(109)	(97)
กำไรก่อนหักภาษี	3,356	3,395	4,212	4,929
ภาษีเงินได้	(513)	(560)	(695)	(813)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,843	2,835	3,517	4,116
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	38	42	38	34
กำไรสุทธิ	2,881	2,877	3,555	4,150
กำไรปกติ	2,811	2,877	3,555	4,150
EPS	2.88	2.88	3.56	4.15
Norm EPS	2.81	2.88	3.56	4.15
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	0.8%	16.2%	12.2%	8.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-22.5%	2.2%	24.5%	17.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.6%	30.9%	32.5%	33.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.7%	16.4%	18.2%	19.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	3,957	4,382	4,783	5,247
ต้นทุนขาย	(2,608)	(3,004)	(3,317)	(3,631)
กำไรขั้นต้น	1,349	1,378	1,466	1,616
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(739)	(711)	(727)	(765)
รายได้อื่นๆ	86	46	43	68
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	673	689	758	893
ภาษีเงินได้	(82)	(86)	(112)	(164)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	591	603	646	730
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	591	603	646	730
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	591	603	646	730
ยอดขาย (QoQ%)	-37.9%	1.9%	7.2%	12.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-29.1%	2.2%	6.4%	10.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-46.2%	9.4%	10.8%	15.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.7	0.8	1.0
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	0.4	0.5	0.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์การค้า (เท่า)	10.9	10.2	10.6	11.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	6.1	7.2	7.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.7	7.0	6.5	6.2
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.9	0.8	0.6	0.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.6	0.4	0.3	0.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.9%	14.5%	17.7%	20.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.4%	27.0%	29.8%	30.6%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,881	2,877	3,555	4,150
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	146	131	131	131
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	753	713	773	833
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,787)	(477)	(65)	(949)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,469	3,762	5,051	4,944
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,163)	(1,500)	(1,200)	(1,200)
อื่นๆ	(13)	(200)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,176)	(1,700)	(1,200)	(1,200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,501	(1,783)	(880)	(606)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	333	1,500	(1,500)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	(550)	-	-	-
ลดจ่ายปันผล	(2,400)	(1,750)	(2,020)	(2,411)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,116)	(2,033)	(4,400)	(3,016)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	177	28	(549)	728
กระแสเงินสดสุทธิ	1,134	1,162	614	1,341

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,134	1,162	614	1,341
ลูกหนี้การค้า	1,756	2,220	2,038	2,205
สินค้าคงเหลือ	2,337	2,220	2,038	2,205
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	155	161	167	174
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	12,537	13,334	13,771	14,149
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,267	1,321	1,175	1,030
สินทรัพย์รวม	19,186	20,418	19,803	21,104
เจ้าหนี้การค้า	1,769	2,220	2,491	2,695
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	168	152	152	152
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	3,484	5,802	3,453	3,045
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	3,469	868	837	640
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	184	181	178	175
หนี้สินรวม	9,075	9,223	7,110	6,706
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรสะสม	100	100	100	100
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,111	11,195	12,693	14,398
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,186	20,418	19,803	21,104
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	17,364	20,182	22,642	24,500
- ในประเทศ	10,438	12,329	13,742	14,532
- ต่างประเทศ	6,927	7,853	8,900	9,968
อัตราแลกเปลี่ยน				
- USD	NA	34.5	34.0	34.0
- EURO	NA	37.1	37.0	37.0



## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### ฟื้นแรงทั้งกำไรและ BACKLOG

- กำไรเติบโตโดดเด่น ฟื้นตัวกิจกรรมก่อสร้างทั้งส่วนแบ่งกำไรบริษัทลูก
- ลุ้นเซ็น 2 งานใหญ่ ดัน Backlog พุ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- พื้นฐานแข็งแกร่ง พร้อม Upside ที่น่าสนใจ

แนวโน้มผลประกอบการช่วง 2H65 สดใส ได้แรงหนุนจากทั้งธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีรายได้เติบโตและส่วนแบ่งกำไรตามได้ส่วนได้เสียจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น โดยธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะรับรู้รายได้จากโครงการใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะโครงการรถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของที่มีการเร่งงานสำรวจพื้นที่และงานออกแบบ เพื่อให้สามารถเริ่มงานโยธาได้ในปี 2566 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีแนวโน้มปรับลดลงเล็กน้อย จากการย้ายบุคลากรส่วนกลางไปเข้า SITE งานก่อสร้างมากขึ้น อาทิ โครงการรถไฟสายสีม่วงใต้และรถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของ สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทั้งจาก BEM ที่ได้รับผลบวกเต็มจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นตามลำดับหลังการเปิดเมือง ทำให้มีจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินและผู้ใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้น ส่วน CKP จะทำกำไรสูงสุดของปีในช่วง 3Q65 ตามฤดูกาลที่โรงไฟฟ้าไชยะบุรีในสปป.ลาว สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้นตามปริมาณน้ำที่ไหลผ่านฝายน้ำล้นในแม่น้ำโขง

เป้าหมายที่จะสร้าง BACKLOG ให้สูงกว่าปี 2555 ที่เคยทำได้ 1.53 แสนล้านบาท มีความเป็นไปได้สูงมาก โดยปัจจุบัน CK มี BACKLOG คงเหลือประมาณ 5.9 หมื่นล้านบาท และกำลังจะได้รับงานก่อสร้างและออกแบบ ติดตั้งและจัดหาระบบรถไฟไฟฟ้า โครงการรถไฟสายสีส้มตะวันตก ต่อจาก BEM มูลค่ารวม 1.09 แสนล้านบาท รวมถึงโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ใน สปป.ลาว ต่อจาก CKP อีกประมาณ 8 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากทั้ง 2 โครงการมีการลงนามสัญญาภายในปีนี้ จะทำให้ BACKLOG ของ CK มีโอกาสพุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 2.5 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ไปอย่างน้อยอีก 7 ปี ถือเป็นจุดเริ่มต้นของ NEW S CURVE ธุรกิจก่อสร้างตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

## CK

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	39,298

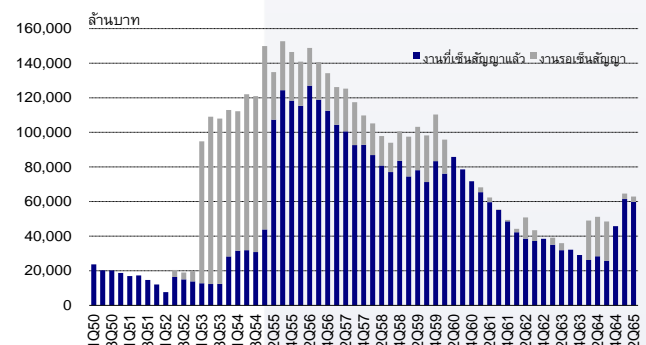
ฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรปีนี้ที่ 1,270 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 1,494 ล้านบาท ในปี 2566 สำหรับ FAIR VALUE ประเมินด้วยวิธี SUM OF THE PART ได้ที่ 27.00 บาท โดย CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ที่มีทิศทางการเติบโตที่ชัดเจน ภายใต้ BACKLOG ที่กำลังจะทำจุดสูงสุดครั้งใหม่ และมีการกระจายความเสี่ยงโดยไม่พึ่งพิงรายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเพียงอย่างเดียว ซึ่งบริษัทลูกทั้ง BEM CKP และ TTW มีส่วนสำคัญทั้งในแง่การเป็นแหล่งสร้างรายได้และสร้างกำไรให้ CK ในรูปส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	906	1,270	1,531
Norm. Profit	261	1,110	1,371
EPS (บาท)	0.53	0.75	0.90
DPS (บาท)	0.25	0.40	0.40
PER (X)	43.4	30.9	25.7
Dividend Yield (%)	1.08%	1.72%	1.72%
Book Value (บาท)	15.2	15.7	16.2
P/BV (X)	1.53	1.48	1.44
EV/EBITDA (X)	24.8	22.0	18.9
ROE (%)	3.5%	4.8%	5.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### สถานะ BACKLOG ของ CK



ที่มา: บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	12,199	17,500	21,000	25,200
ต้นทุนขาย	11,235	16,065	19,278	23,134
กำไรขั้นต้น	963	1,435	1,722	2,066
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,915	1,919	2,234	2,548
ดอกเบี้ยจ่าย	1,386	1,276	1,201	1,156
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	1,444	1,792	2,102	2,354
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	166	1,144	1,381	1,688
ภาษีเงินได้	38	54	67	72
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	806	200	200	200
กำไรสุทธิ	906	1,270	1,494	1,797
กำไรจากการดำเนินงาน	261	1,110	1,334	1,637
Norm EPS	0.15	0.66	0.79	0.97
การเติบโตของยอดขาย	-27.2%	43.5%	20.0%	20.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-23%	325%	20%	23%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	8.2%	8.2%	8.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.1%	6.3%	6.4%	6.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	2,578	3,622	7,107	3,531
ต้นทุนขาย	2,309	3,301	6,449	3,230
กำไรขั้นต้น	269	321	658	301
ค่าใช้จ่ายในการขาย	445	501	469	496
ดอกเบี้ยจ่าย	357	339	330	363
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	803	405	260	863
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	269	-114	119	305
ภาษีเงินได้	8	13	4	5
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	-30	7	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	280	0	0
กำไรสุทธิ	257	123	121	300
กำไรจากการดำเนินงาน	257	-101	121	300
Norm EPS	0.16	(0.06)	0.07	0.18
ยอดขาย (QoQ)	-20.8%	40.5%	96.2%	-50.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-17.1%	19.6%	104.8%	-54.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	26.3%	N/A	N/A	146.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	1.18	1.18	1.21
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.09	1.11	1.10	1.12
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.37	5.07	5.07	5.10
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	30.60	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.61	7.61	7.61	7.66
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.23	2.05	2.01	1.95
Net Gearing	1.39	1.30	1.18	1.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.1%	1.6%	1.8%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.5%	4.8%	5.5%	6.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	906	1,270	1,494	1,797
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,901	-1,425	-1,745	-1,966
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	695	760	1,010	1,260
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,034	355	963	-167
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-1,879	980	1,741	943
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	270	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	241	1,385	1,705	1,928
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-347	-2,500	-2,500	-2,500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	613	885	1,205	1,428
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-715	0	-500	-500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-1	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-341	-423	-678	-678
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	473	-1,423	-2,178	-2,178
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-793	442	769	193

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,772	7,214	7,983	8,176
ลูกหนี้การค้า	2,273	3,451	4,139	4,937
สินค้าคงเหลือ	399	700	840	1,008
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,425	7,159	7,176	8,528
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	10,999	12,739	14,229	15,468
สินทรัพย์รวม	83,421	81,401	82,532	84,313
เจ้าหนี้การค้า	2,174	2,300	2,760	3,291
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,492	13,519	14,395	15,544
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	6,721	6,721	6,221	5,721
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	36,634	35,634	34,634	33,634
หนี้สินรวม	57,313	54,466	54,801	55,482
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสะสม	14,695	15,542	16,358	17,477
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,669	26,515	27,332	28,450
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	439	419	399	380
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	83,421	81,401	82,532	84,313

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	27,966	120,000	30,000	30,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	45,819	148,319	157,319	162,119
Gross margin	7.90%	8.20%	8.20%	8.20%
SG&A/Sale	15.4%	10.8%	10.5%	10.0%
Effective tax rate	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### กำไรในช่วง 1-2 ปีนี้ จะโดดเด่นสุดในกลุ่ม

- o แนวโน้มกำไร 4Q65 จะเติบโตแรงทั้ง YoY และ QoQ
- o ยังเห็นภาพแนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่องใน 1-2 ปีนี้
- o ภาพกำไร 2565-66 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มค้าปลีกฯ

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q65 จะเติบโต YoY ได้ดีเนื่องจากฐานกำไรในช่วงเดียวกันของปีที่แล้วยังคงได้รับผลกระทบวิกฤต COVID รวมถึงการค้ากำไรจะโต QoQ ได้เป็นผลมาจาก 2 ส่วนหลัก ได้แก่ 1) รายได้ที่คาดว่าจะเติบโตได้แรง เพราะการเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่มค้าปลีกฯ ที่เป็นช่วงที่มีการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายใช้สอยมากที่สุด โดยเฉพาะยอดขายของสาขาในพื้นที่แหล่งท่องเที่ยวจะปรับตัวเพิ่มขึ้น มาจากรายได้ของกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติที่ทยอยฟื้นตัว รวมถึงกำลังซื้อของคนไทยจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน จากที่ภาครัฐฯ ออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ (ช้อปดีมีคืน) นอกเหนือจากนี้ คาดยอดขายของธุรกิจทีวีสดจะสูงขึ้น เนื่องจากสินค้าวัสดุก่อสร้าง/ตกแต่งบ้าน จะกลับมาขายดีมากขึ้นอีกครั้ง หลังเหตุการณ์น้ำท่วมและฤดูฝนที่สิ้นสุดไปในช่วงปลายไตรมาส 3 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ที่คาดว่าจะทำได้สูงขึ้น เพราะสัดส่วนการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง (กลุ่มแฟชั่น) ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับการให้ส่วนลดพื้นที่เช่าที่คาดว่าจะทยอยลดลงตามลำดับ

ทั้งนี้ภาพแนวโน้มกำไรทั้งปี 2565 ยังคงเติบโตแรงถึง 3420.5% YoY อยู่ที่ 6.6 พันล้านบาท และจะเพิ่มขึ้น 22.2% YoY เป็น 8.1 พันล้านบาท ในปี 2566 โดยภาพกำไรที่ฟื้นตัวเด่น ส่วนหนึ่งมาจากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2564 (ผลกระทบวิกฤต COVID) ส่วนปัจจัยสนับสนุนหลักยังคงมาจาก 1) ยอดขายของห้างสรรพสินค้าที่คาดว่าจะสูงขึ้น ตามกำลังซื้อและพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เริ่มกลับมาใกล้เคียงกับภาวะปกติมากขึ้น เป็นผลมาจากการผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง อาทิ การเปิดประเทศเต็มรูปแบบ, การเปิดเรียนออนไลน์ของนักเรียน-นักศึกษา รวมถึงภาครัฐฯ ยังคงออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ที่คาดว่าจะทำได้ดีขึ้น จากกลยุทธ์ที่ผลักดันการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง รวมถึงความสามารถในการปรับราคาสินค้าที่ยังสามารถทำได้อยู่เพื่อรักษาอัตรากำไร

### CRC

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	44.75
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	253,302

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CRC เนื่องจากเป็นหุ้น Turnaround ที่ฟื้นตัวเด่นสุดในกลุ่มค้าปลีกฯ ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรในปี 2565-66 ที่สูงถึง 555.1% เปรียบเทียบกำไรของหุ้นกลุ่มค้าปลีกฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 15.1-49.2%

#### 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	36.8	30.1	25.1
DPS (บาท)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
Dividend Yield (%)	1.0	0.7	1.1	1.3	1.6
PBV (เท่า)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2
EVEBITDA	15.3	15.1	10.5	9.3	8.2
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
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>41,893</b>	<b>52,943</b>	<b>55,813</b>	<b>58,655</b>
รายได้ค่าเช่าและบริการ	5,816	8,593	9,722	11,038
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	58,833	67,268	70,151	73,171
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(11,124)</b>	<b>(5,731)</b>	<b>(4,617)</b>	<b>(3,478)</b>
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)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>59</b>	<b>6,603</b>	<b>8,068</b>	<b>9,664</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>188</b>	<b>6,603</b>	<b>8,068</b>	<b>9,664</b>
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.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้จากการขาย	37,660	52,722	50,694	51,202
ต้นทุนขาย	28,977	39,244	38,772	38,160
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>8,683</b>	<b>13,478</b>	<b>11,923</b>	<b>13,042</b>
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,041	1,600	1,763	1,965
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	14,287	16,191	15,183	16,121
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(4,563)</b>	<b>(1,113)</b>	<b>(1,498)</b>	<b>(1,115)</b>
รายได้อื่น	2,793	4,597	3,952	3,804
ค่าใช้จ่ายอื่น	5	6	6	6
ดอกเบี้ยจ่าย	789	807	775	828
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,559)	2,677	1,680	1,861
ภาษีเงินได้	(339)	213	355	256
กำไรหลังหักภาษี	(2,220)	2,464	1,324	1,605
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยและอื่นๆ	21	93	121	118
รายการพิเศษอื่น ๆ	(172)	161	100	(363)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(2,241)</b>	<b>2,371</b>	<b>1,204</b>	<b>1,486</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>(2,069)</b>	<b>2,210</b>	<b>1,104</b>	<b>1,849</b>
EPS (บาท)	(0.37)	0.39	0.20	0.25
Norm EPS (บาท)	(0.34)	0.37	0.18	0.31
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-10.6%	16.1%	15.9%	22.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.1%	25.6%	23.5%	25.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.3%	5.9%	4.4%	4.7%
อัตราส่วนกำไรปกติ	-5.3%	4.1%	2.1%	3.5%

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
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>23,360</b>	<b>30,445</b>	<b>31,396</b>	<b>35,317</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนบริษัทย่อยและร่วม	(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	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(22,906)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด ออกหุ้นใหม่ 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)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(149)</b>	<b>(10,156)</b>	<b>(8,488)</b>	<b>(14,074)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>306</b>	<b>289</b>	<b>2,908</b>	<b>1,243</b>

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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>263,228</b>	<b>273,347</b>	<b>284,703</b>	<b>292,502</b>
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>204,147</b>	<b>209,465</b>	<b>215,401</b>	<b>216,762</b>
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
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>59,081</b>	<b>63,875</b>	<b>69,302</b>	<b>75,739</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>263,228</b>	<b>273,347</b>	<b>284,703</b>	<b>292,502</b>

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
SSSG กลุ่มแฟชั่น	-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%
สาขาขนาดใหญ่อรวม	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

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### ยังเห็นการเติบโตโดดเด่น จาก Backlog ที่แข็งแกร่ง

- o Backlog สูงสุดในกลุ่มฯ หนุนฐานกำไรโตต่อเนื่องไปจนถึงปี 2570
- o คาดหวัง upside ส่วนเพิ่มจากแผน PDP ใหม่และโครงการที่กำลังศึกษา
- o ลุ้นกำไร 4Q65 ขึ้นทำ new high ภาพใหญ่รายปีคาดเติบโต 41%yoy

ปัจจุบัน GULF ถือเป็นหนึ่งผู้ประกอบการธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำภาคเอกชนรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย โดยมีกำลังการผลิตในมือรวมกว่า 8.7 พันเมกะวัตต์ สูงสุดเป็นอันดับ 2 รองจาก RATCH (กำลังการผลิตทั้งหมด 1.1 หมื่นเมกะวัตต์) ประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 5 พันเมกะวัตต์ และ backlog ที่ยังเหลือรองรับการทยอย COD ต่อเนื่องในช่วง 5 ปีข้างหน้าอีกกว่า 3.7 พันเมกะวัตต์ ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ GULF เห็นการเติบโตที่โดดเด่นต่อเนื่อง แม้จะยังอยู่ในช่วงที่ราคาดันทุนพลังงานปรับตัวขึ้นแรง ซึ่งเป็นส่วนกดดันให้ margin กำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้าปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ ในปัจจุบันก็ตาม

อีกทั้งภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยฉบับใหม่ (PDP 2022) ที่คาดว่าจะเห็นข้อสรุปที่ชัดเจนขึ้นในช่วงปลายปี 2565 คาดจะเป็น sentiment เชิงบวกต่อ GULF ที่มุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศมากขึ้น รวมถึงคาดว่าจะเข้าเซ็นสัญญา PPA ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำปากกลาย และปากแบง ในประเทศลาว กำลังการผลิตติดตั้ง 770 และ 912 MW ตามลำดับ (คาด GULF ถือหุ้น 35-40%) ได้แล้วเสร็จในช่วงปลายปี

สำหรับทิศทางการปรับโครงสร้าง 3Q65 แม้คาดว่าจะปรับตัวลดลงจาก 2Q65 จากปริมาณขายไฟในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่ลดลง และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นต่อเนื่อง แต่คาดว่าจะเห็นกำไรปรับตัวขึ้นขึ้นทำ New high รายไตรมาสใหม่อีกครั้งใน 4Q65 จากการรับรู้โครงการ GSRC phase 4 กำลังการผลิต 463.8 MWe (COD 3 ต.ค. 2565) ได้ในไตรมาสแรก และโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 232.4 MWE ที่คาดว่าจะกลับมาเข้าสู่ช่วง High season ใหม่อีกครั้ง

## GULF

### แนะนำ

### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	50.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	592,524

ในส่วนของภาพใหญ่รายปี 2565 คาดกำไรปกติเติบโต 40.8%yoy มาอยู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าที่ COD ในปี 2564 ได้เต็มที่ทั้งปี และโครงการใหม่ที่ทยอยเข้ามาในปีนี้อีกราว 1.2 พัน MWe รวมถึงการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม INTUCH (GULF ถือหุ้น 46.1%) ได้เต็มที่ทั้งปี

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 65 บาท/หุ้น โดยยังไม่ได้รวม upside ส่วนเพิ่มจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำอีกราว 2-3 โครงการ ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนา (MOU) จึงแนะนำให้หาจังหวะทยอยสะสมลงทุน รับการเติบโตที่แข็งแกร่งต่อเนื่องในระยะยาว

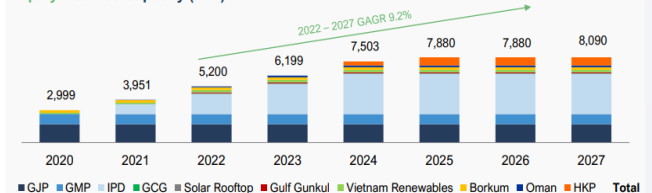
### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	7,670	12,410	17,562
Norm Profit	8,811	12,410	17,562
Norm EPS (บาท)	0.75	1.06	1.50
EPS(บาท)	0.65	1.06	1.50
PER (x)	81.07	50.11	35.41
DPS (บาท)	0.44	0.71	1.01
Dividend Yield (%)	0.83%	1.34%	1.90%
EV/EBITDA	42.69	34.83	35.76

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### แผน COD โรงไฟฟ้าของ GULF

Equity Installed Capacity (MW):



หมายเหตุ : ยังไม่รวมโครงการ Jackson 588 MWE

ที่มา: GULF

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม	47,467	64,287	62,679	73,885
ต้นทุนขาย	(34,388)	(44,190)	(44,171)	(50,238)
กำไรขั้นต้น	13,079	20,097	18,508	23,647
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,297)	(5,052)	(3,572)	(3,909)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,886	7,335	12,319	13,780
EBIT	16,094	22,444	27,318	33,582
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,596)	(6,622)	(6,989)	(7,258)
รายได้อื่นๆ	2,516	213	213	213
EBT	9,514	15,971	20,479	26,474
ภาษีเงินได้	(347)	-	(5)	(8)
กำไรปกติ	8,811	12,410	17,562	22,190
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,141)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,497	3,561	2,912	4,275
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	7,670	12,410	17,562	22,190
การเติบโตของรายได้	44.6%	35.4%	-2.5%	17.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	79.1%	61.8%	41.5%	26.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.6%	31.3%	29.5%	32.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.2%	19.3%	28.0%	30.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้รวม	11,242	11,903	15,287	20,628
ต้นทุนขาย	(8,525)	(8,944)	(10,890)	(16,065)
กำไรขั้นต้น	2,716	2,959	4,397	4,562
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(532)	(589)	(692)	(551)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	515	175	1,936	1,790
EBIT	2,761	4,227	5,641	5,801
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,174)	(1,753)	(1,737)	(1,473)
รายได้อื่นๆ	88	1,702	31	35
EBT	1,640	1,770	4,172	4,543
ภาษีเงินได้	193	(91)	(308)	(448)
กำไรปกติ	1,401	2,293	2,728	3,257
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	6	(705)	315	138
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	427	91	821	701
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	1,407	1,588	3,043	3,395
การเติบโตของรายได้	24.4%	5.9%	28.4%	34.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-13.8%	12.9%	91.6%	11.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.2%	24.9%	28.8%	22.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.5%	13.3%	19.9%	16.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	1.11	0.77	1.05	1.02
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.23	5.99	5.34	5.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	42.10	50.66	99.98	106.43
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.51	13.82	13.33	14.19
Debt to Equity Ratio	2.37	2.18	2.07	1.90
Net Gearing ratio (%)	186.2%	183.0%	167.2%	156.0%
ROAA (%)	2.5%	3.4%	4.5%	5.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,514	15,971	20,479	26,474
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,989	7,664	7,224	8,400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้ริบหรี่	1,675	-	-	-
อื่นๆ	11,438	16,103	20,725	26,744
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,370)	(1,496)	2	(2,005)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,015	22,270	27,946	33,130
กระแสเงินสดจากลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(53,782)	(1,273)	(1,392)	(1,523)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,577)	(6,419)	(1,503)	(1,538)
เพิ่ม/ลด จากสิทธิบริหารถาวร	(20,848)	(25,775)	(18,276)	(26,476)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(78,206)	(33,467)	(21,171)	(29,536)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70,722	2,892	11,361	5,345
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	1,864	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(4,459)	(5,163)	(8,353)	(11,820)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	68,128	(2,270)	3,009	(6,476)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,937	(13,467)	9,784	(2,882)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	19,847	6,379	16,163	13,281
ลูกหนี้การค้า	9,569	11,893	11,596	13,669
สินค้าคงเหลือ	1,303	442	442	502
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,314	2,429	2,551	2,678
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	130,128	148,239	159,291	177,367
สินทรัพย์รวม	362,674	376,740	400,467	421,183
เจ้าหนี้การค้า	3,080	3,314	3,313	3,768
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	583	583	583	583
หนี้สินการเงินระยะสั้น	19,531	19,531	19,531	19,531
หนี้สินการเงินระยะยาว	203,296	206,188	217,549	222,894
หนี้สินรวม	255,165	258,422	270,028	276,098
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	36,931	44,179	53,388	63,758
ส่วนของผู้ถือหุ้น	107,509	118,318	130,439	145,084
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	362,674	376,740	400,467	421,183

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	3,951	5,200	6,199	7,503
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31
ราคาขายไฟฟ้า E-GAT (บาท/หน่วย)	3.10	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.25	3.25	3.25	3.25
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	265	306	289	271
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733



## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### เข้าสู่ช่วง HIGH SEASON

- กำไร 3Q65 อ่อนตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายพิเศษหลายรายการ
- ไตรมาส 4 คาดกำไรทำจุดสูงสุดของปี
- มีสตอร์สับสนุน..ราคาหุ้นน่าจะตบสนองเชิงบวก

คาดการณ์กำไร 3Q65 ของ PLANB อยู่ที่ 148 ล้านบาท ลดลง 15%QOQ แต่พลิกจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีผลขาดทุน 54 ล้านบาท โดยสิ้นงวด 3Q65 PLANB มีความสามารถในการผลิตสื่อ หรือ MEDIA CAPACITY อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท และมีอัตราการใช้สื่อ 60% เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q65 ที่ 57% พื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ หลังปัญหาเงินเพื่อคลี่คลายและผ่านจุดพีคมาแล้ว ในส่วนของธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม หรือ ENGAGEMENT MARKETING คาดรายได้ลดลงราว 7%QOQ จากรายได้ธุรกิจบริหารศิลปิน BNK ที่ลดลง เนื่องจากไตรมาสนี้ไม่มีรายได้จากกิจกรรมเลือกตั้งเหมือน 2Q65 ซึ่งรายได้จากธุรกิจมวยยังไม่สามารถเข้ามาชดเชยได้ทั้งหมด ส่งผลให้รายได้รวมงวด 3Q65 อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 2Q65 แต่ปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรลดลง มาจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่จะรับรู้เข้ามา อาทิ ค่าเปลี่ยนป้ายจากจอติจิทัลมาเป็นป้ายภาพนิ่งเพื่อลดค่าใช้จ่ายในบางพื้นที่ , ค่าซ่อมบำรุงป้ายโฆษณาที่ถูกเลื่อนมาจากช่วงครึ่งปีแรก และการ WRTIE-OFF ป้ายโฆษณาเก่าของ PLANB ที่เสื่อมสภาพการใช้งาน

แม้กำไร 3Q65 จะอ่อนตัวลงเพราะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษ แต่ในเชิงของ OPERATION ถือว่า PLANB ยังรักษาอัตราการใช้สื่อได้ค่อนข้างดีที่ 60% ท่ามกลางพิษภัยเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมสื่อโฆษณา ขณะที่กำไรงวด 4Q65 คาดจะเห็นการฟื้นตัว จากการเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON ของกลุ่มสื่อโฆษณานอกบ้าน อัตราการใช้สื่อน่าจะกลับสู่ระดับ 60-65% ได้ไม่ยาก โดยจุดเด่นของ PLANB คือเป็นบริษัทที่มี HIGH OPERATING LEVERAGE หรือมีสัดส่วนต้นทุนคงที่ในระดับสูง ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการใช้สื่อเพียงเล็กน้อย จะส่งผลโดยตรงต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับธุรกิจเสริมคือ ENGAGEMENT MARKETING คาดรายได้จะปรับตัวขึ้น หลักๆมาจากธุรกิจมวยที่จะรับรู้รายได้เข้ามาในงวด 4Q65 อีกราว 100 ล้านบาท เทียบกับช่วง 9 เดือนแรกของปี ที่มีการรับรู้รายได้จากธุรกิจมวยเพียง 120 ล้านบาท

### PLANB

#### แนะนำ

#### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	30,169

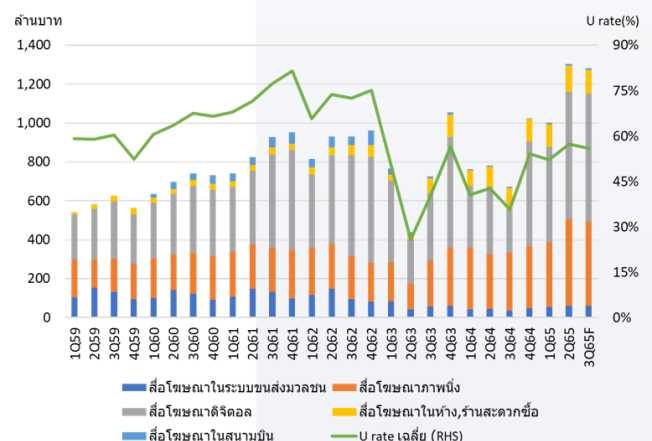
นอกเหนือจากผลประกอบการที่คาดว่าจะทำจุดสูงสุดของปีในงวด 4Q65 PLANB ยังมีสตอร์สับสนุนเพิ่มเติมจากการเข้าไปเช่าสิทธิป้ายโฆษณาขนาดใหญ่ใจกลาง TIME SQUARE ใน NEW YORK ที่จะเริ่มรับรู้รายได้เข้ามาใน 4Q65 แม้จะไม่ส่งผลต่อกำไรสุทธิมากนัก แต่น่าจะช่วยสร้าง SENTIMENT เชิงบวกต่อราคาหุ้นในระยะถัดไปได้

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	64	635	771	1,023
Norm Profit	-24	635	771	1,023
EPS (บาท)	0.02	0.15	0.18	0.24
DPS (บาท)	0.00	0.09	0.05	0.06
PER (เท่า)	N/A	47.6	39.1	29.5
Dividend Yield (%)	0.00%	1.26%	0.64%	0.85%
BVS (บาท)	1.8	2.2	2.3	2.5
PBV (เท่า)	3.96	3.32	3.12	2.90

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### รายได้โฆษณาและอัตราการใช้สื่อตามแต่ละประเภท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	4,443	5,470	6,109	6,915	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,800	3,802	4,154	4,633	กำไรก่อนภาษีเงินได้	8	871	1,058	1,290
กำไรขั้นต้น	643	1,668	1,955	2,282	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,223	2,184	2,491	2,844
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	563	793	916	1,037	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,341	1,313	1,433	1,553
ดอกเบี้ยจ่าย	189	86	72	58	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	56	82	92	104	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-348	-806	-198	-179
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8	871	1,058	1,290	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,563	1,213	2,092	2,419
ภาษีเงินได้	-18	165	201	245	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-74	71	86	105	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	64	635	771	1,023	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-512	-600	-600	-600
กำไรจากการดำเนินงาน	-24	635	771	1,023	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,586	-612	-600	-600
EPS	0.02	0.15	0.18	0.24	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	-965	0	0
การเติบโตของยอดขาย	19.3%	23.1%	11.7%	13.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	21.5%	32.7%	ลด จ่ายปันผล	0	-381	-193	-256
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.5%	30.5%	32.0%	33.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,374	168	-663	-726
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	11.6%	12.6%	14.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,351	769	829	1,093
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	1,224	1,209	1,627	1,620	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,986	2,755	3,584	4,677
ต้นทุนขาย	908	871	1,159	1,120	ลูกหนี้การค้า	1,371	1,914	1,955	2,075
กำไรขั้นต้น	316	338	468	500	สินค้าคงเหลือ	3	22	24	28
ค่าใช้จ่ายในการขาย	165	167	205	219	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	159	182	195	211
ดอกเบี้ยจ่าย	-43	-37	-43	-40	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,665	3,502	3,218	2,815
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	1	2	สินทรัพย์รวม	13,764	14,259	14,343	14,662
รายได้อื่น	5	9	25	15	เจ้าหนี้การค้า	1,371	1,914	1,955	2,075
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	156	104	174	148	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28	27	31	35
ภาษีเงินได้	-17	-51	-54	-46	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	735	615	495	375
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-12	-4	14	15	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,611	2,261	1,911	1,561
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	1	2	หนี้สินรวม	6,404	4,743	4,162	3,692
กำไรสุทธิ	151	104	174	148	ทุนที่ชำระแล้ว	419	459	459	459
กำไรจากการดำเนินงาน	108	89	175	148	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,031	7,976	7,976	7,976
EPS	0.04	0.02	0.04	0.04	กำไรสะสม	1,068	1,322	1,900	2,668
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,360	9,516	10,181	10,970
ยอดขาย (QoQ)	19.5%	-1.2%	34.6%	-0.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	307	226	312	334
กำไรขั้นต้น (QoQ)	9.9%	7.0%	38.6%	6.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,764	14,259	14,343	14,663
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	-17.4%	95.6%	-15.3%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>Media Capacity</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	2.21	2.84	3.58	Utilization Rate	43%	60%	62%	67%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.90	1.92	2.50	3.21	Gross margin เฉลี่ย	14.0%	30.0%	31.5%	32.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.24	2.86	3.13	3.33	SG&A/Sale	12.7%	14.5%	15.0%	15.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,325.50	250.00	250.00	250.00	Effective tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.24	2.86	3.13	3.33					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.87	0.50	0.41	0.34					
Net Gearing	0.18	0.01	(0.12)	(0.25)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	4.5%	5.4%	7.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.0%	7.5%	7.8%	9.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### เห็นจุดพลิกผัน

- คาดหวังกำไรฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่งวด 4Q65 เป็นต้นไป
- เดิมหน้าเต็มเต็ม T-Model มุ่งสู่เป้าหมายรายได้ 2 แสนล้านบาทในปี 2568
- กลับมาเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ เด่นทั้งพื้นฐานและ Upside

จุดเลวร้ายที่สุดของการถือครองในกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศไทย ได้ผ่านพ้นไปแล้วตั้งแต่ 3Q65 และคาดหวังจะเห็นการจับจ่ายใช้สอยที่มากขึ้นในช่วงเทศกาลสิ้นปี ทำให้แรงกดดันด้าน DEMAND ของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ต้นน้ำของ SCGP ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 50% ของยอดขายทั้งหมด ที่เคยได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากจีนเริ่มผ่อนคลายลง ในขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยที่มีมากขึ้น หลังการเปิดรับนักท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ การส่งออกที่เติบโต โดยได้อานิสงค์จากเงินบาทอ่อนค่า รวมถึงฐานรายได้ที่ขยับขึ้น จากการเข้าซื้อกิจการในต่างประเทศ ได้แก่ DUY TAN และ INTAN ใน 3Q64 และ DELTA LAB ใน 4Q64 และ PEUTE ใน 3Q65 รวมถึงการเติบโตแบบ ORGANIC GROWTH ในปีนี้ ด้วยการขยายกำลังการผลิตในฟิลิปปินส์ ไทย และเวียดนาม จะทำให้เห็นการเติบโตของรายได้ที่ชัดเจนในปี 2565 ต่อเนื่องถึงปี 2566

ด้านอัตรากำไร คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวอย่างชัดเจนตั้งแต่งวด 4Q65 เป็นต้นไป หลังราคาเศษกระดาษนำเข้าจากอเมริกา (AOCC) ลดลงอย่างต่อเนื่อง จากที่เคยทำจุดสูงสุดในงวด 3Q64 ที่ 310 USD/TON ลดลงเหลือ 200 USD/TON ใน 3Q65 และ ลดลงเหลือเพียง 135 USD/TON ณ สิ้นเดือน ก.ย ทำให้ต้นทุนเศษกระดาษของ SCGP ที่มีการเก็บสต็อกประมาณ 45-60 วัน จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งในช่วงที่ราคาเศษกระดาษปรับตัวลดลง จะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรมากกว่าในช่วงราคาขาขึ้น เนื่องจาก SCGP มีการรับ ORDER สินค้าล่วงหน้าจากลูกค้าในราคาเดิม และมีการขายสินค้าพร้อมบริการในลักษณะที่เป็นโซลูชันให้กับลูกค้า ทำให้การปรับลดราคาสินค้าจะมีอัตราที่ช้ากว่าการลดลงของราคาวัตถุดิบ

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกอย่างมากต่อผลประกอบการปี 2566 ที่คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวอย่างโดดเด่น โดยเฉพาะใน 1Q66 ที่ SCGP ยังได้อานิสงค์เต็มที่จากต้นทุนเศษกระดาษที่ลดลง และกลยุทธ์การ

## SCGP

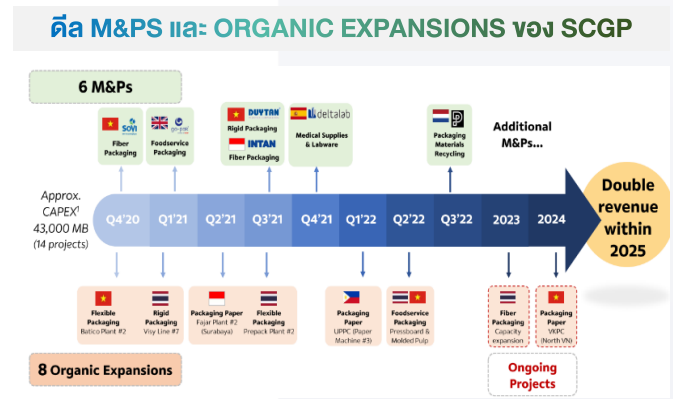
<b>แนะนำ</b>	<b>ซื้อ</b>
ราคาปัจจุบัน (บาท)	52.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	221,185

ขยายธุรกิจเชิงรุกในลักษณะ T-MODEL ที่มีทั้งการขยายธุรกิจในแนวกว้างไปสู่ผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและการขยายธุรกิจในแนวลึกไปสู่แหล่งของวัตถุดิบ โดยตั้งงบลงทุนปีละ 2 หมื่นล้านบาท เพื่อให้บรรลุเป้าหมายรายได้มากกว่า 2 แสนล้านบาท/ปี ภายในปี 2568

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมปี 2566 ภายใต้วิธี DCF ได้ที่ 65.00 บาท เทียบเท่า PER 30 เท่า มี UPSIDE 25% แนะนำ ซื้อ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	8,294	7,501	9,259
Norm Profit	7,444	7,289	9,259
EPS (บาท)	1.93	1.75	2.16
DPS (บาท)	0.65	0.65	0.75
Norm PER (เท่า)	26.9	29.8	24.1
Dividend Yield (%)	1.25%	1.25%	1.44%
BVS (บาท)	22.6	23.7	25.1
PBV (เท่า)	2.31	2.20	2.07
EVEBITDA	12.6	12.5	10.7
ROE (%)	8.9%	7.6%	8.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: SCGP



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	124,223	154,395	171,990	186,182	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	101,345	127,276	141,649	152,958	กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,647	9,028	10,522	11,672
กำไรขั้นต้น	22,878	27,119	30,341	33,224	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	21,992	22,231	25,381	28,037
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	12,575	15,766	17,016	18,334	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,315	9,240	10,240	11,240
ดอกเบี้ยจ่าย	1,180	1,495	1,682	1,843	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-210	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้สิ้น	2,214	1,081	1,118	1,117	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-9,956	-2,956	-1,468	-224
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,712	11,009	12,832	14,234	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,501	15,312	19,294	22,688
ภาษีเงินได้	2,065	1,982	2,310	2,562	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1,353	-1,083	-1,263	-1,401	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	317	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-13,779	0	0	0
กำไรสุทธิ	8,294	7,944	9,259	10,272	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-6,171	-18,500	-20,000	-20,000
กำไรจากการดำเนินงาน	7,977	7,944	9,259	10,272	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-30,995	-18,500	-18,000	-18,000
EPS	1.93	1.85	2.16	2.39	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-430	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	33.9%	24.3%	11.4%	8.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	20.2%	-0.4%	16.6%	10.9%	ลด จ่ายปันผล	-3,522	-2,790	-3,220	-3,864
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.4%	17.6%	17.6%	17.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,042	2,710	1,780	1,136
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.4%	5.1%	5.4%	5.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-24,537	-478	3,075	5,825
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	31,930	35,144	36,634	37,982	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,310	6,832	9,907	15,732
ต้นทุนขาย	26,417	29,975	30,346	31,303	ลูกหนี้การค้า	25,481	28,563	31,818	32,582
กำไรขั้นต้น	5,514	5,169	6,288	6,679	สินค้าคงเหลือ	23,308	26,247	27,518	28,858
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,372	3,311	3,990	4,202	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	175	309	344	372
ดอกเบี้ยจ่าย	283	329	286	311	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	97,181	106,441	116,201	124,961
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	206,824	222,012	237,584	252,442
รายได้สิ้น	192	1,390	296	262	เจ้าหนี้การค้า	15,261	18,527	21,499	23,273
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,460	2,791	2,309	2,777	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,826	3,811	3,910	3,985
ภาษีเงินได้	407	480	316	541	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	32,889	32,889	32,889	32,889
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-272	-195	-334	-380	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	18,389	18,389	18,389	18,389
รายการพิเศษอื่น ๆ	-391	138	8	-329	หนี้สินรวม	84,524	93,475	101,745	108,794
กำไรสุทธิ	1,781	2,116	1,658	1,856	ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
กำไรจากการดำเนินงาน	1,536	1,358	1,722	1,906	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,415	39,415	39,415	39,415
Norm EPS	0.49	0.43	0.55	0.61	กำไรสะสม	52,559	57,713	63,753	70,161
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	96,837	101,991	108,031	114,439
ยอดขาย (QoQ)	6.8%	10.1%	4.2%	3.7%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-10.3%	-6.3%	21.7%	6.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25,463	26,546	27,809	29,209
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-32.8%	-11.6%	26.8%	10.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	206,824	222,012	237,584	252,442
อัตราส่วนทางการเงิน					สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.33	1.36	1.38	1.44	รายได้ธุรกิจบรรจุกึ่งครบวงจร	105,562	132,003	147,359	159,088
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.62	0.63	0.70	0.79	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	18,660	22,392	24,631	27,094
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.88	5.41	5.41	5.71	Gross margin ธุรกิจบรรจุกึ่งครบวงจร	18.1%	18.0%	18.3%	18.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.33	5.88	6.25	6.45	Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	17.0%	15.0%	14.0%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.14	8.33	8.00	8.00	Gross margin เฉลี่ย	18.4%	17.6%	17.6%	17.8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.87	0.92	0.94	0.95	SG&A/Sale	10.1%	10.2%	9.8%	9.9%
Net Gearing	0.36	0.35	0.30	0.25	Effective tax rate	17.6%	18.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	3.7%	4.0%	4.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.9%	8.0%	8.8%	9.2%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

### งบ 3Q65/4Q65 เวย์ชญาวดทุน...เป็นแรงกดดันราคาหุ้น

- งบ 3Q65 เป็นขาดทุนสุทธิสูงถึง 9.9 พันลบ. จากทุกธุรกิจของ PTTGC
- แนวโน้ม 4Q65 น่าจะเวย์ชญาวดทุนปกติ เพราะหยุดโรงกลั่น 50 วัน
- แนะนำเชิงกลยุทธ์ช่วงสั้นขายทำกำไร รอหุ้นปรับฐานรอบใหม่ค่อยสะสม

### PTTGC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	41.50
Short/Follow short	44.25
เป้าหมาย (บาท)	37.25
Cust loss (บาท)	45.50

PTTGC ถือเป็นผู้ประกอบการปิโตรเคมีรายใหญ่สุดของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตปิโตรเคมีรวม 14 ล้านตันต่อปี และกำลังการกลั่น 2.8 แสนบาร์เรลต่อวัน แบ่งเป็นธุรกิจ UPSTRAEM, INTERMEDIATES, POLYMERS&CHEMICALS, BIO&CIRCULARITY และ PERFORMANCE CHEMICALS คิดเป็นสัดส่วน ADJUSTED EBITDA CONTRIBUTION ของช่วง 1H65 ราว 38%, 16%, 20%, 4% และ 22% ตามลำดับ

เนื่องจากภาพรวมธุรกิจของ PTTGC ต้องอิงกับทิศทางอุตสาหกรรมทั้งปิโตรเลียม และปิโตรเคมี ซึ่งราคาผลิตภัณฑ์จะอิงกับราคา COMMODITY ที่แปรผันตามการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นจะเห็นได้ว่าในปี 2565 ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตมีการปรับตัวลง สะท้อนสถานการณ์ demand และ supply ที่เข้าสู่ภาวะสมดุล เมื่อเทียบกับในปี 2564 ที่ผ่านมา ที่ในช่วง 1H64 ถือเป็นช่วงที่ดีมาของปิโตรเคมี จากการ restocking และ supply tight จากการเริ่มเปิดประเทศหลังจากสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงผ่อนคลายลงของผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักเช่นจีน ประกอบกับในปี 2565 ได้มี supply ใหม่ ๆ น่าจะทยอยเข้าสู่ตลาดมากขึ้นในทุกสายการผลิต รวมถึงต้นทุน feedstock ที่อยู่ในระดับสูงตามทิศทางราคาน้ำมันในช่วง 1H565 จึงเห็นราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตอ่อนตัวลง และภาพการอ่อนตัวของราคา และผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ยังคงอยู่ในภาวะอ่อนตัวต่อเนื่องในช่วง 3Q65 จากผลกระทบจากการ lockdown ในจีนตามสถานการณ์โควิดรอบใหม่อีกระลอกทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมียังอยู่ในภาวะชะลอตัว

ดังนั้นคาดการณ์การดำเนินงานสุทธิงวด 3Q65 พลิกกลับเป็นขาดทุนสูงถึง 9.9 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.4 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงมี

น้อยฯ 93.2% QOQ มาอยู่ราว 929 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทุกธุรกิจของ PTTGC ที่มีผลการดำเนินงานลดลงกว่าครึ่งจากงวดก่อนหน้า ทั้งโรงกลั่นและปิโตรเคมี อีกทั้งในส่วนของรายการพิเศษสุทธิแล้วยังเป็นค่าใช้จ่ายสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท จากทั้งขาดทุนสต็อกน้ำมัน, ขาดทุน HEDGING และขาดทุน FX

อีกทั้งคาดการณ์ทิศทางผลการดำเนินงานปกติ 4Q65 จะพลิกกลับมาขาดทุน จากแผนหยุดซ่อมโรงกลั่น MAJOR SHUTDOWN 50 วัน จึงคาดอาจเป็นแรงกดดันต่อราคาหุ้นอีกระลอก แม้ในช่วงที่ผ่านมา ราคาหุ้นจะปรับฐานแล้วระดับหนึ่ง แต่จบในช่วง 1-2 ไตรมาส ข้างหน้ายังอย่าแย่ ดังนั้นเชิงกลยุทธ์ช่วงสั้นแนะนำหาจังหวะขายทำกำไร แล้วค่อยรอเข้าสะสมลงทุนรอบใหม่

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	200	44,982	-6,326	16,621	17,256
Norm Profit	7,356	31,471	18,861	16,621	17,256
EPS (บาท)	0.04	9.98	-1.40	3.69	3.83
PER (เท่า)	n.m.	4.11	-29.22	11.12	10.71
PBV (เท่า)	0.64	0.56	0.53	0.56	0.55
EVEBITDA (เท่า)	n.m.	5.9	763.4	16.8	15.0
DPS (บาท)	1.00	3.75	3.00	3.00	3.50
Div yield	2.4%	9.1%	7.3%	7.3%	8.5%
ROAE	0.1%	14.6%	-1.9%	4.9%	5.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### GC PRODUCTS PORTFOLIO GROUPS



ที่มา: PTTGC

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ PTTGC

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	491,490	630,555	536,782	545,077	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(409,783)	(578,859)	(481,005)	(483,022)	กำไรสุทธิ	45,550	(6,326)	16,621	17,256
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>81,707</b>	<b>51,696</b>	<b>55,777</b>	<b>62,055</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(21,727)	(36,555)	(32,068)	(33,479)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,738	18,012	18,430	18,523
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,945)	(7,551)	(7,620)	(7,856)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	8,097	18,955	2,000	2,000	อื่นๆ	(30,230)	(18,012)	(18,430)	(18,523)
รายได้อื่น	6,841	4,440	6,010	6,212	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	30,592	20,222	19,440	20,037
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	52,778	(6,925)	20,099	24,932	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>68,650</b>	<b>13,896</b>	<b>36,061</b>	<b>37,293</b>
ภาษีเงินได้	7,228	(1,039)	3,015	7,156					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	45,550	(5,886)	17,084	17,776	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>44,982</b>	<b>(6,326)</b>	<b>16,621</b>	<b>17,256</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(15,878)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
<b>EPS</b>	<b>9.98</b>	<b>(1.40)</b>	<b>3.69</b>	<b>3.83</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(148,843)</b>	<b>(28,406)</b>	<b>(22,404)</b>	<b>(22,875)</b>
การเติบโตของยอดขาย	47.6%	28.3%	-14.9%	1.5%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22435.5%	-114.1%	-362.7%	3.8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.6%	8.2%	10.4%	11.4%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	88,138	(5,000)	(15,000)	(7,685)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.2%	-1.0%	3.1%	3.2%	อื่นๆ	15,978	(7,551)	(2,647)	(2,765)
					ลด จ่ายปันผล	(14,080)	(16,908)	(9,018)	(9,018)
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>90,036</b>	<b>(29,459)</b>	<b>(26,665)</b>	<b>(19,468)</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>9,843</b>	<b>(43,969)</b>	<b>(13,008)</b>	<b>(5,050)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	113,189	140,461	176,767	197,603	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	74,994	11,644	(1,364)	(6,414)
ต้นทุนขาย	(97,421)	(128,033)	(155,316)	(171,252)	ลูกหนี้การค้า	56,565	44,465	42,742	35,640
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>15,768</b>	<b>12,428</b>	<b>21,451</b>	<b>26,351</b>	สินค้าคงเหลือ	69,725	38,147	35,610	33,960
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,998)	(8,357)	(9,532)	(9,388)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	246,057	123,613	123,017	140,009
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,704)	(1,528)	(2,101)	(2,428)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	289,579	404,231	398,383	411,106
รายได้อื่น	2,170	10,634	1,406	818	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>754,115</b>	<b>644,799</b>	<b>618,165</b>	<b>630,983</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,965	3,499	4,865	1,502					
ภาษีเงินได้	(727)	(190)	(184)	324	เจ้าหนี้การค้า	72,644	39,475	37,120	40,153
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	7,239	3,308	4,681	1,826	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	353,869	254,202	245,038	247,083
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,601	(1,708)	595	(4,378)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>426,512</b>	<b>293,677</b>	<b>282,158</b>	<b>287,236</b>
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,154	1,471	1,142	1,549					
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,005</b>	<b>3,248</b>	<b>4,212</b>	<b>1,388</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ยอดขาย (QoQ)	0.5%	24.1%	25.8%	11.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,937	36,944	36,944	36,944
กำไรสุทธิ (QoQ)	-72.0%	-53.6%	29.7%	-67.0%	กำไรสะสม	235,313	263,388	248,044	255,647
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.9%	8.8%	12.1%	13.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>327,603</b>	<b>351,122</b>	<b>336,007</b>	<b>343,747</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>754,115</b>	<b>644,799</b>	<b>618,165</b>	<b>630,983</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.03	0.54	0.45	0.37	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.29	14.15	12.52	15.25	ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	1,008	950	1,000	1,050
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.88	15.17	13.51	14.22	ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,181	1,100	1,150	1,200
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.64	14.66	12.96	12.03	ราคา MEG (เหรียญ/ตัน)	846	600	600	600
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.30	0.84	0.84	0.84	Spread PX (US\$/Ton)	259	220	250	300
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.23%	-0.90%	2.63%	2.76%	Petrochemical Capacity (KTA)	12,400	13,645	13,645	13,645
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.59%	-1.86%	4.84%	5.08%	GRM (US\$/Barrel)	3.80	14.00	5.00	5.00

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

### ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยการควบรวมไปแล้ว

- กสทช. มีมติรับทราบการควบรวมกับ DTAC
- ราคาหุ้นสะท้อนประเด็นการควบรวมไปมากแล้ว
- ระยะสั้นมีปัจจัยลบจากผลการดำเนินงาน 3Q65 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ

### TRUE

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.96
Short/Follow short	5.00-5.15
เป้าหมาย (บาท)	4.60
Cust loss (บาท)	5.30

หลังจากที่ในเดือน พ.ย. 64 ได้ประกาศว่าเตรียมจะควบรวมกับ บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC) และได้ดำเนินการตามขั้นตอนต่างๆที่จะนำไปสู่การควบรวมไปก่อนหน้านี้ เช่น การยื่นเอกสารแจ้งต่อคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ตั้งแต่เดือน มี.ค. 65, การขอมติอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ TRUE และ DTAC เพื่อควบรวมกันบริษัทใหม่, การขอความยินยอมจากเจ้าหนี้ ล่าสุด กสทช. ได้มีมติรับทราบเรื่องการควบรวมแล้ว เมื่อ 20 ต.ค. 65 ที่ผ่านมา โดยยึดตามประกาศ กสทช. ปี 2561 เรื่องมาตรการกำกับดูแลการรวมธุรกิจโทรคมนาคม (กำหนดว่าผู้ที่ต้องการรวมธุรกิจกันให้แจ้งแก่ กสทช. รับทราบก่อนดำเนินการเท่านั้น โดย กสทช. สามารถออกมาตรการเฉพาะออกมาเพื่อกำกับดูแล หากพบว่าการควบรวมมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรม) ขั้นตอนต่อไป คือ TRUE และ DTAC จะรอเอกสารแจ้งจากทาง กสทช. ก่อน จึงจะจัดทำกรรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของทั้ง TRUE และ DTAC ที่ไม่ประสงค์จะแปลงเป็นหุ้นในบริษัทใหม่ (ราคาเสนอซื้อที่ 5.09 บาท และ 47.76 บาท ตามลำดับ) จากนั้นจึงจะจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อจัดตั้งบริษัทใหม่ และนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป

ฝ่ายวิจัยมองว่า กระบวนการควบรวมทั้งหมดน่าจะเสร็จสิ้นได้ในปลาย ธ.ค. 65 - ม.ค. 66 ซึ่งนอกจากจะทำให้บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบรวมขยับขึ้นเป็นผู้นำตลาดแล้ว จะส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันให้เข้มแข็งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อน และมีฐานะการเงินที่เข้มแข็งขึ้นกว่า TRUE ในปัจจุบัน โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TRUE ที่รวมประโยชน์จากการควบรวมอย่างอนุรักษ์นิยม ไว้ที่ 5.70 บาท ภายใต้สมมติฐานว่าด้านรายได้จะไม่ได้รับผลบวกจากการควบรวม มีเพียงประโยชน์ในด้านต้นทุนบางส่วนที่ จะลดลงเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น TRUE ได้ปรับขึ้นมาสะท้อนปัจจัยบวกจากการควบรวมไปมากแล้ว โดยปัจจุบันมี upside จากราคาเสนอซื้อเพียง 3% อีกทั้งหากอิงราคาตลาดปัจจุบัน จะพบว่าต้นทุนในการแปลงเป็นหุ้นในบริษัทใหม่ ด้วยอัตรา 1 หุ้น TRUE : 0.60018 หุ้นบริษัทใหม่ ยังสูงกว่าเมื่อเทียบกับการแปลงจาก DTAC เป็นหุ้นในบริษัทใหม่

นอกจากนี้ในระยะสั้นยังมีปัจจัยลบจากผลประกอบการงวด 3Q65 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ เพราะรายได้ยังถูกกดดันจากกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้นบวกกับการแข่งขันที่ยังรุนแรงทั้งจากธุรกิจมือถือ (ธุรกิจหลัก) และธุรกิจบรอดแบนด์ (ธุรกิจรอง) ในขณะที่มีต้นทุนที่สูงขึ้นตามการขยายโครงข่ายและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดลูกค้ารวมทั้งค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดจากกระบวนการควบรวม

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,047.52	(1,428.41)	(5,168.46)	(4,745.51)	(4,562.78)
EPS (บาท)	0.03	(0.04)	(0.15)	(0.14)	(0.14)
EPS growth (%)	(0.81)	(2.36)	2.62	(0.08)	(0.04)
PER (เท่า)	149.72	NM	NM	NM	NM
Dividend Yield (%)	1.5	1.5	-	-	-
PER (เท่า)	1.2	1.8	1.9	2.1	2.3
ROE (%)	0.8	(1.3)	(6.2)	(6.1)	(6.4)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กรอบเวลาการควบรวม

		TRUE	DTAC
(1)	อัตราแลกเปลี่ยน	1 หุ้น TRUE : 0.60018 หุ้น บ.ใหม่	1 หุ้น DTAC : 6.13444 หุ้น บ.ใหม่
(2)	จำนวนหุ้นที่แลกเพื่อได้ 1 หุ้น บ.ใหม่(หุ้น)	1.67	0.16
(3)	ราคาหุ้นปัจจุบัน (บาท/หุ้น)	5.00	46.00
(4) = (2) x (3)	ต้นทุนในการได้ 1 หุ้น บ.ใหม่ (บาท/หุ้น)	8.33	7.50

ที่มา: DTAC-TRUE

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)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(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
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (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
กำไร/ขาดทุนจาก 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	-	-	-	-
ลด/จ่ายปันผล	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
สมบัติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ฐานลูกค้า				
- แบบเดิมเงิน (ล้านราย)	21.3	21.5	21.6	21.7
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	11.0	12.0	12.7	13.2
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเดิมเงิน (บาท)	98	87	85	84
- แบบรายเดือน (บาท)	448	412	399	395
Blended ARPU				
	211	201	199	200

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

## TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

- Dollar Index ยังอยู่ในโหมดพัก หุ่นเปิดเงิน Move on To Asset อื่นๆ
- ตลาดหุ้นไทยจะเป็นหนึ่งในเป้าหมาย หลังมีเสน่ห์ในหลายมิติ
- SET Index เดือน พ.ย. กระดึกระด้าทดสอบ 1670

ทิศทาง Dollar Index ที่มีสัญญาณชะลอการแข็งค่าทำให้เม็ดเงินมีโอกาสกระจายไปในสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ อาทิ ตลาดสารหนี้และตลาดหุ้นฯ โดยหากมองในส่วนของตลาดหุ้นเชื่อว่าบ้านเราจะเป็นจุดหมายอันดับต้นๆ โดยมี 3 ปัจจัยดึงดูด 1) ความเสี่ยง Recession ในทางเศรษฐกิจที่ต่ำกว่าหลายประเทศ 2) Earning ปี 2566 ที่มีแนวโน้ม Upgrade สวนทางตลาดหุ้นประเทศหลักๆ อาทิ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่นที่ล้นแล้วแต่ถูก Downgrade ต่อเนื่อง 3) โครงสร้าง Pattern ของราคาตลาดหุ้นประเทศต่างๆข้างต้นที่เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นไทยในเชิง Price Relative Strength พบว่า SET Index ดูเย็นหนึ่งโดดเด่น นอกจากนี้หากเหลือบมองไปที่ทิศทางค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มชะลอการอ่อนค่าในระยะถัดไปด้วยแล้ว จึงเชื่อว่าทิศทาง Fund Flow มีโอกาสไหลกลับเข้ามาสนับสนุนตลาดหุ้นบ้านเราอีกครั้งหนึ่ง จึงคาด SET Index เดือน พ.ย. 65 จะอยู่ในภาวะแกว่งขึ้นโดยมองกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1576-1670 จุด

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน พ.ย. 2565

#### Technical Buy Signal:

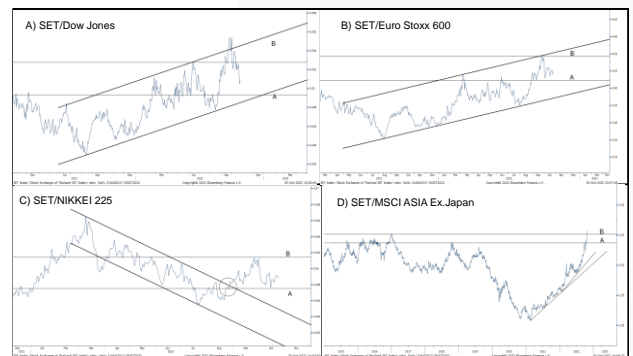
เน้นตั้งรับ: CBG CRC SCGP BBL GULF PLANB

Follow Buy : CK

#### Technical Sell Signal:

รอ SHORT: PTTGC,TRUE

### SET INDEX แข็งที่สุดในปฐพี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### SET INDEX เดือน พ.ย.65



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## DOLLAR INDEX สัญญาณพักฐานเริ่มปรากฏ

ภาพ Dollar Index รายสัปดาห์เริ่มมีสัญญาณพักฐานจากการติดแนวต้านที่ 115 จุดและเดือนที่ผ่านมาไม่ได้ทำสัญญาณ Higher High อีกทั้ง MACD ที่กำลังตัดเส้น Signal Line ลงมาจากโซนสูง ที่หากพิจารณาตั้งแต่ปี 2008 ในยามที่ MACD ที่ขึ้นไประดับสูงเกิน 2 จุด และตัดเส้น Signal Line ลงมา (แนววงกลมตั้งรูป) มักเห็นการพักตัวของ Dollar Index เสมอ ถ้าในเดือนนี้ราคาปิดของ Dollar Index ในแต่ละสัปดาห์ไม่เกิน 112 จุด สัญญาณ MACD ตัดเส้น Signal Line จะเด่นชัดมากขึ้น โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวที่ 110-115 จุด ทั้งนี้ หากหลุด 110 จุดลงมาจะเป็นสัญญาณแรกของเปลี่ยนแนวโน้ม เนื่องจากเกิดครบทั้งจังหวะ Lower High และ Lower Low

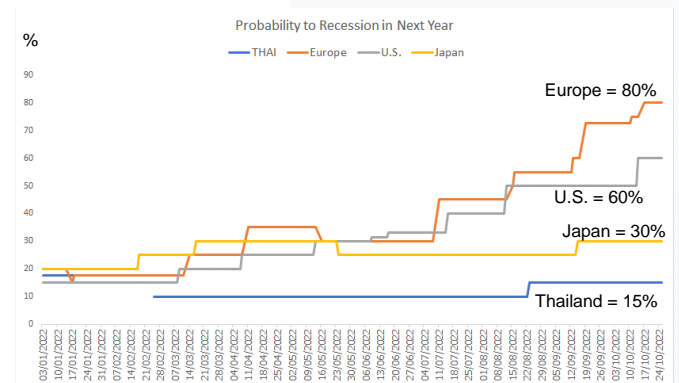
## ความเสี่ยงเศรษฐกิจไทยเข้าสู่ RECESSION ยังต่ำ

ทิศทาง Dollar Index (ภาพด้านบน) มีโอกาสอ่อนค่าลงเป็นบวกต่อเม็ดเงินที่มีโอกาสเคลื่อนย้ายไปสู่สินทรัพย์ประเภทอื่นๆ เช่น ตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้น ซึ่งหากมองมาในส่วนของตลาดหุ้นเชื่อว่าบ้านเราจะเป็นหมุดหมายอันดับต้นๆ เนื่องจากความเสี่ยงในเชิงเศรษฐกิจเข้าสู่ Recession ค่อนข้างต่ำ สะท้อนจากผลสำรวจ Bloomberg ที่คาดว่าโอกาสที่ไทยจะเข้าสู่ Recession ในปีหน้าเพียง 15% เท่านั้น เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอย่าง ยุโรป สหรัฐฯ และ ญี่ปุ่น ที่ความเสี่ยงเกิด Recession อยู่ที่ 80% , 60% และ 30% โดยเป็นที่น่าสนใจกว่าโอกาสที่ในการ Recession ของประเทศดังกล่าวมีแนวโน้มปรับขึ้นตั้งแต่ต้นปี สวนทางบ้านเราที่คงที่มาตั้งแต่เดือน ส.ค. 2022

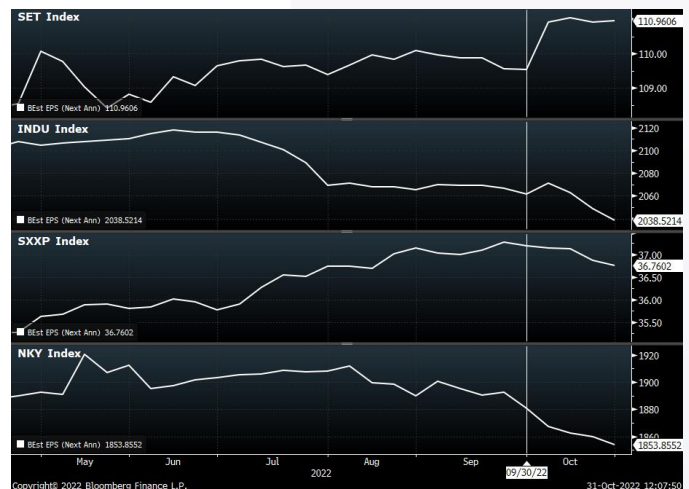
## EPS66F ของตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ

คาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนของตลาดหุ้นไทยเทียบตลาดหุ้นต่างประเทศ พบว่ามีความ Divergence ชัดเจนกล่าวคือ ตลาดไทยอยู่ในช่วง Earning Upgrade Cycle ส่วนทางตลาดหุ้นในสหรัฐฯ ยุโรปและญี่ปุ่นที่อยู่ในช่วง Earning Down Grade Cycle สะท้อนจากคาดการณ์ EPS66F ของ SET Index อยู่ที่ 110.96 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 1.3% เมื่อเทียบกับช่วงปลายเดือน ก.ย. (ฝ่ายวิจัยฯ คาด EPS66F ที่ 101.6 บาท/หุ้น) ขณะที่ดัชนี Dow Jones (สหรัฐฯ) , Euro Stoxx 600 (ยุโรป) และ NIKKEI (ญี่ปุ่น) ที่ถูกปรับลดคาดการณ์ EPS66F ในช่วง -1.1% ถึง -1.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งถือเป็นอีก 1 ปัจจัยที่ทำให้ SET Index โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ

# TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## SET INDEX แกร่งสุดในปฐพี

แสดงการเปรียบเทียบดัชนีราคาหุ้นของ SET Index เทียบกับดัชนีตลาดหุ้นประเทศต่างๆ อาทิ A) SET/Dow Jones, B) SET/Euro Stoxx 600 ซึ่งพบว่าอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นสะท้อน SET Index กำลังอยู่ในแนวโน้ม Outperform ขณะที่ C) SET/NIKKEI เกิดสัญญาณ Breakout แนวด้าน Downtrend เมื่อช่วงเดือน ก.ย. บ่งชี้จุดเปลี่ยนที่ NIKKEI จะไม่เอา Outperform เหมือนเคยและสุดท้าย D) SET/MSCI Asia Ex. Japan ที่มีแนวโน้ม Breakout High เดิมปี 2017 บ่งชี้ SET Index ยืนหนึ่งในภูมิภาค จากสัญญาณข้างต้นบ่งชี้ SET Index กำลังอยู่ในช่วงเข้าฝักที่น่าจะแข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นโลกต่อไป

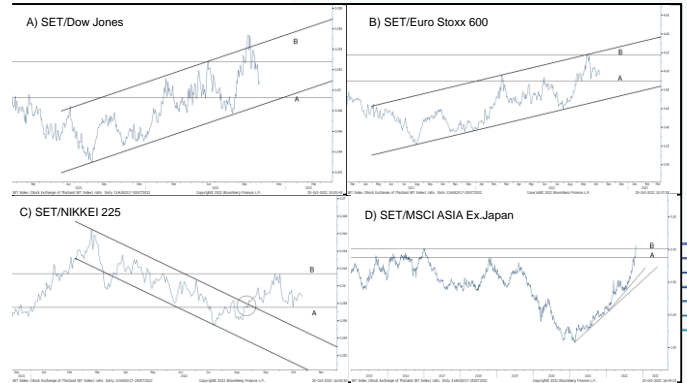
## เงินบาทยังอยู่ในช่วงพักหลังอ่อนค่าเร็วไปช่วงก่อน

ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเร็วในช่วงที่ผ่านมา แต่เริ่มมีสัญญาณชะลอบ้างแล้วหลังเข้าใกล้แนวต้านบริเวณ 38.50 บาท/USD พร้อมเกิดสัญญาณ Bearish Divergence ซึ่งที่ผ่านมาเป็นสัญญาณเตือนของการเตรียมชะลอการอ่อนค่าได้ดีเสมอ (ตามแนว Highlight สีแดงตามภาพ) หากพฤติกรรมไม่ผิดเพี้ยนจากเดิมเชื่อว่า เดือนนี้ค่าเงินบาทมีโอกาสกลับมาแข็งค่าโดยมองกรอบการเคลื่อนไหวที่ 37.00-38.50 บาท/USD

## SET INDEX เดือน พ.ย.65

SET Index เกิดสัญญาณบวกที่เชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวในเดือน พ.ย. จาก 1) RSI ที่ทำ Bullish Divergence 2) MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้นและ 3) การเปิด Gap (ที่จุด C) ซึ่ง 3 สัญญาณข้างต้นเคยเกิดพร้อมกันในปีนั้นมา 2 ครั้งช่วง พ.ค. และ ส.ค. ที่ผ่านมา (ตามแนววงกลม A และ B ดังรูป) ซึ่งพบว่าจะเห็นการรีบาวนด์ได้ในช่วง 50-90 หากประเมินจากรอบนี้ที่ดัชนีเปิด Gap ที่ 1576 จุด หมายความว่า การปรับขึ้นน่าจะอยู่ที่ช่วง 1626-1666 จุด ซึ่งใกล้เคียงกับแนวต้านบริเวณ High เดิมรอบก่อนที่ 1670 จุดพอดี แต่อย่างไรก็ตามจุดเสี่ยงของรอบการฟื้นตัวนี้ให้ความสำคัญที่แนวรับ Gap 1576 จุด หากดัชนีพลาดหลังหลุดลงมาต้องระวังจบรอบการฟื้นตัว หรือกล่าวโดยสรุป คาด SET Index เดือน พ.ย. แกว่งขึ้นตามกรอบ 1576-1670 จุด

# TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**BUY SIGNAL: CBG**



ภาพรายสัปดาห์ CBG สัญญาณ Reversal จากแท่งเทียน Morning Star เนื้อเส้น Uptrend พร้อมราคาต่ำสุดเกิดจังหวะ V-Shape คล้ายพฤติกรรมราคารอบก่อนๆ ดังภาพ A และ B มองการรื้อวนรอบนี้ถือเป็นจังหวะเข้าซื้อ เป้าหมายอยู่โซน 100 บาทและ 115 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 88.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 100 บาทและ 115 ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 85.50 บาท

**BUY SIGNAL: CRC**



ภาพรายสัปดาห์ CRC เคลื่อนตัวขึ้นในรอบ Sideway Up ล่ำสุดกำลังขยับยกฐานขึ้น สนับสนุนด้วย EMA 10 สัปดาห์ ทดสอบ Zone IPO ที่ 42.50 บาท (19 ก.พ 63) หากผ่านได้ จะเป็นจุดเปิด Upside เพื่อคาดหวังการฟื้นตัวขึ้นทดสอบกรอบบน Sideway Up ที่ 44.75 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 39.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 42.50 บาทและ 44.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 38.25 บาท

**BUY SIGNAL: CK**



ภาพรายสัปดาห์ CK แนวโน้มหลัก เป็นขาขึ้น ในกรอบ Uptrend Channel ล่ำสุดอยู่ในโหมดขยับขึ้น หลังจากมีการย่อตัวทำจังหวะ Throw Back ประเมินจุดสำคัญที่ต้องจับตา หาก Breakout High ล่ำสุดที่ 23.10 บาทขึ้นมาได้ นับว่าจะเป็จุดเปลี่ยนเทรนด์รอบใหม่เตรียมเปิด Upside ไปที่ 25.50 และ 27.75 บาท (กรอบบน Uptrend)

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Buy ที่ 23.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.50 บาทและ 27.75 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 22.40 บาท

**BUY SIGNAL: SCGP**

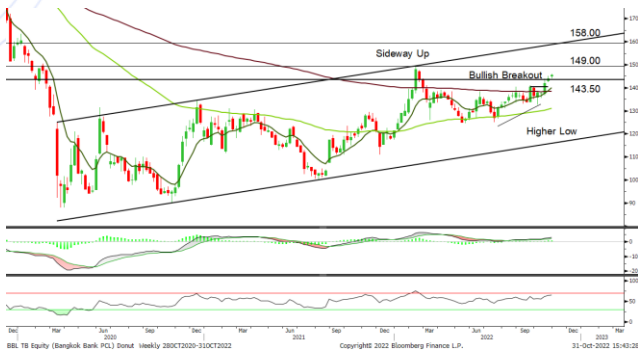


ภาพรายสัปดาห์ SCGP พักในกรอบ Sideway ช่วง 50.75-59.00 บาท แนวรับยังทำหน้าที่ได้แกร่ง ล่ำสุดมีแรงซื้อกลับที่แข็งแกร่งเป็นแท่งเทียน Hammer บ่งชี้จังหวะ Reversal สนับสนุนด้วย Indicator อย่าง RSI และ MACD เกิดสัญญาณ Bullish Divergence เป้าหมายที่เป็นไปได้อย่างน้อยก็กรอบบนที่ 59.00 บาท และ 65.00 บาทในระยะถัดไป

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 52.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาทและ 65.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.25 บาท

**BUY SIGNAL: BBL**

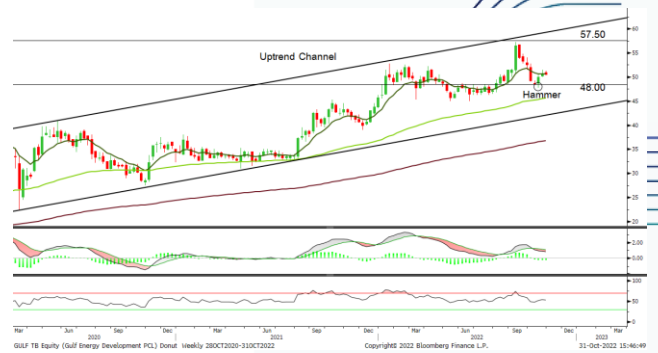


ภาพรายสัปดาห์ BBL แนว Sideway Up สัญญาณเป็นขาขึ้นจากการขึ้น EMA 200 สัปดาห์ พร้อมกับ สัญญาณบวก จากการ Breakout แนวต้านที่ 141 บาท ประเมินต่อจากนี้ เป็นภาพการขยับขึ้นทดสอบ 149 บาท ในระยะถัดไป ทั้งนี้ระหว่างทางถ้ามีการย่อลงมา ไม่หลุด 141 บาท ถือว่าเป็นจังหวะเข้าสะสม เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นตามแนวโน้มเดิม

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 141-143.50 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 149.00 บาทและ 158.00 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 137 บาท

**BUY SIGNAL: GULF**



ภาพรายสัปดาห์ GULF แนวโน้มขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel ล่าสุดอยู่ในจังหวะ Technical Rebound จากกรอบล่าง เกิดเป็นแท่งเทียน Hammer หากจะคงภาพเทรนด์ขาขึ้น ไม่ควรย่อหลุด Low ที่ 48.00 บาท มองหากถอยมาจุดดังกล่าว เป็นจังหวะเข้าซื้อ โดยเป้าหมายทำกำไรที่ 57.50 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 48.00-49.00 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 57.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 46.50 บาท

**BUY SIGNAL: PLANB**



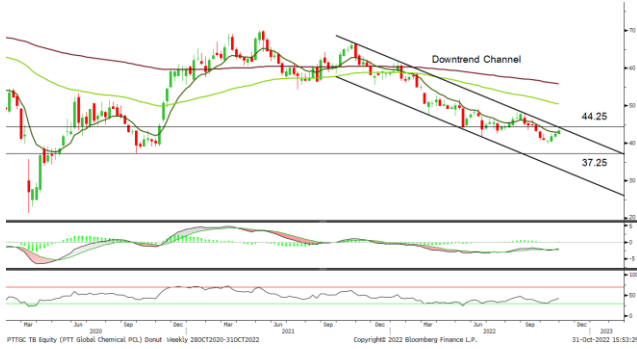
ภาพรายสัปดาห์ PLANB เคลื่อนตัวในกรอบ Sideway Up โดยล่าสุดพฤติกรรมราคาซ้ำเดิมดังภาพ A และ B คาดเป็นช่วงค่อยๆขยับขึ้น ยก Low สนับสนุนด้วย EMA 10 สัปดาห์ ใช้จังหวะย่อมาโซนดังกล่าวที่ 6.85 บาท เป็นจังหวะสะสม โดยมีเป้าหมายที่ 7.60 และ 8.60 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 6.85 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 7.60 บาทและ 8.60 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 6.65 บาท



**SELL SIGNAL: PTTGC**



ภาพรายสัปดาห์ PTTGC แนวโน้มเป็นขาลง ภายใต้กรอบ Downtrend Channel ปัจจุบันมีแรงซื้อคืนหลังจากทดสอบแนวรับที่ 39.75 บาท อย่างไรก็ตามด้วยแนวโน้มหลักยังทำ Lower High ยังให้น้ำหนักทางลงต่อ ใช้จังหวะเปิดชอร์ตหากมีบารวมมาที่แนวต้านที่ 44.25 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

Short บริเวณ 44.25 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 37.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 45.50 บาท

**SELL SIGNAL: TRUE**



ภาพรายสัปดาห์ TRUE ทิศทางราคาโดยรวมแกว่ง Sideway Down ล่าสุดเริ่มมีสัญญาณเตือนการปรับลง ด้วยแท่งเทียน Shooting Star บริเวณโซนแนวต้าน ระหว่างนี้ หากเกิด Technical Rebound มาโซนกรอบบน ถือเป็นโอกาสเข้าเปิดชอร์ต โดยมีเป้าหมายที่ 4.60 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

Short บริเวณ 5.00-5.15 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 4.60 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 5.30 บาท

# DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์



## DERIVATIVES

BY RESEARCH DIVISION

- SET50 Futures & Option ดัดกลับหลังแรงกดดันใกล้จางหาย
- SSF แนะนำ Long หุ้นกำไรสั้น CRC SCGP และ Short หุ้น PTTGC ที่ผลประโยชน์การผูก
- GOLD Futures ใ้ก่วงผันผวนสูง Trading 1580-1730 เหรียญฯ

**SET50 Index** แนะนำ Long S50Z22 บริเวณ 950+/-10 จุด มีเป้าหมายกำไรที่ 1000 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index อยู่ในช่วงฟื้นตัวตามพื้นฐานเศรษฐกิจและกำไรบจ.ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ขณะที่ปัจจัยภายนอกที่กดดันเริ่มเบาลง

**SET50 Index Option:** เดือน พ.ย. 65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 945-1000 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 950+/-10 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1000 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Long CRCZ22 บริเวณ 39.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 42.50 บาทและ 44.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 38.25 บาท แนะนำ Long SCGPZ22 บริเวณ 52.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาทและ 65.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.25 บาท และ แนะนำ Short PTTGCZ22 บริเวณ 44.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 37.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 45.50 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** ภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,580-1,730 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,730 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,060 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 37.75 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,580 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,370 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFZ22 ซึ่งจะหมดอายุเดือน ธ.ค. 2565 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ราว 3 เหรียญฯ

### S50Z22



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

### GOLD SPOT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**มุมมอง SET50 INDEX เดือน พ.ย. 2565**

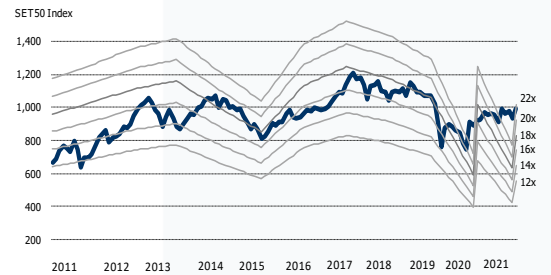
- ทิศทางเงินเฟ้อของสหรัฐฯที่เริ่มส่งสัญญาณผ่านจุดสูงสุดและค่อยๆชะลอตามทิศทางราคา Commodity ทำให้แรงกดดันจากการใช้นโยบายการเงินเชิงรุกของ FED ไกล่เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้าย โดยหากอ้างอิงตาม FED Watch Tool คาดการปรับขึ้นดอกเบี้ยปลายปีนี้สู่ระดับ 4.75% จากปัจจุบัน 3.25% และปีหน้าดอกเบี้ยจะขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 5% หรือขึ้นอีกเพียง 0.25% เท่านั้น ผลของการชะลอการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯข้างต้นจะทำให้ความผันผวนที่เกิดจากการ Repricing ของ Asset Class ต่างๆลดลง ซึ่งเดือน ต.ค.ที่ผ่านมา เริ่มเห็นสัญญาณดังกล่าวใน Dollar Index ที่เริ่มชะลอการแข็งค่าหลังขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 115 จุด
- ส่วนประเด็นที่ตลาดให้น้ำหนักถัดไปเชื่อว่าจะอยู่ที่การเติบโตของเศรษฐกิจซึ่งหากอ้างอิงจาก IMF คาดเศรษฐกิจโลกปีนี้เติบโต 3.2% และจะชะลอลงในปีหน้า 2.7% โดยแรงกดดันจากเศรษฐกิจฝั่งสหรัฐฯและยุโรป ซึ่งสวนทางกับบ้านเราที่คาดการณ์เติบโตปีนี้ 2.8% และปีหน้าเร่งตัวไปที่ 3.7% จากแรงหนุนของการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและบริการเช่นเดียวกับทิศทางกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 66 ที่ในฝั่งสหรัฐฯยังอยู่ในช่วงถูก Downgrade สวนทางบ้านเราที่ถูก Upgrade ขึ้นมา ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาด EPS66 ตลาดหุ้นบ้านเราเติบโต 5% เป็นแรงดึงดูดต่อทิศทาง Fund Flow
- ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมที่ประเด็นลบถูกดูดซับไปมากแล้ว ขณะทิศทางเศรษฐกิจ/กำไร บจ.ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวฟื้นกระแสโลกจะทำให้ Fund Flow เริ่มไหลเข้าหนุน SET50 Index ปรับขึ้นในรอบ 945 – 1000 จุด ส่วนประเด็นอื่นๆที่ต้องติดตาม 1) ผลการประชุม FED ในวันที่ 2 พ.ย.และการส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินของ FED ทั้งนี้คาดการณ์ปรับขึ้นดอกเบี้ยรอบนี้อยู่ที่ 0.75% 2) การรายงานงบ 3Q65 ของหุ้นในกลุ่ม Real Sector ที่ระหว่างทางอาจเกิดเหตุการณ์ Sell on fact เพิ่มความผันผวนในบางจังหวะ 3) ความเสี่ยงทาง Geopolitical Risk ระหว่างยูเครน-รัสเซียและความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลี แต่ยังคงเชื่อว่าผลกระทบต่อตลาดหุ้นมีไม่มาก ยกเว้นเกิดเหตุการณ์ Miss Calculation ทั้งการซื้อกรมและปฏิบัติการทางทหารที่ขยายวงออกไป

**SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY**

SET 50 Sensitivity	ม.ค. 65E	มี.ค. 65E	พ.ย. 65E	พ.ค. 65E	มิ.ย. 65E	ก.ย. 65E	ธ.ค. 65E
PER 20	933	952	961	971	980	1,008	1,036
PER 20.5	957	976	985	995	1,005	1,033	1,062
PER 21	980	1,000	1,009	1,019	1,029	1,058	1,088
PER 21.5	1,003	1,023	1,033	1,043	1,054	1,084	1,114
PER 22	1,027	1,047	1,057	1,068	1,078	1,109	1,140
PER 22.5	1,050	1,071	1,082	1,092	1,103	1,134	1,166
PER 23	1,073	1,095	1,106	1,116	1,127	1,159	1,191
PER 23.5	1,097	1,119	1,130	1,141	1,162	1,184	1,217

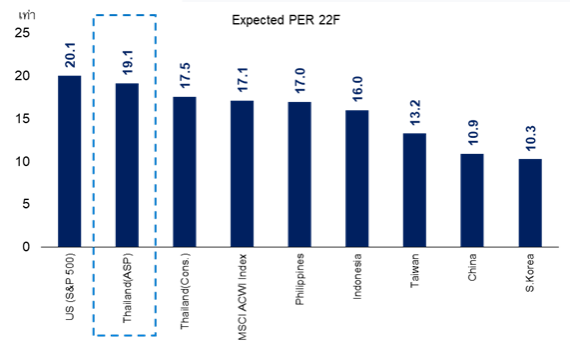
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**SET50 INDEX PER BAND**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**PER COMPARISON**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES**

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	2,637	1,405	-4,042
MTD	-12,986	4,797	8,189
YTD	182,455	156,801	-339,256

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



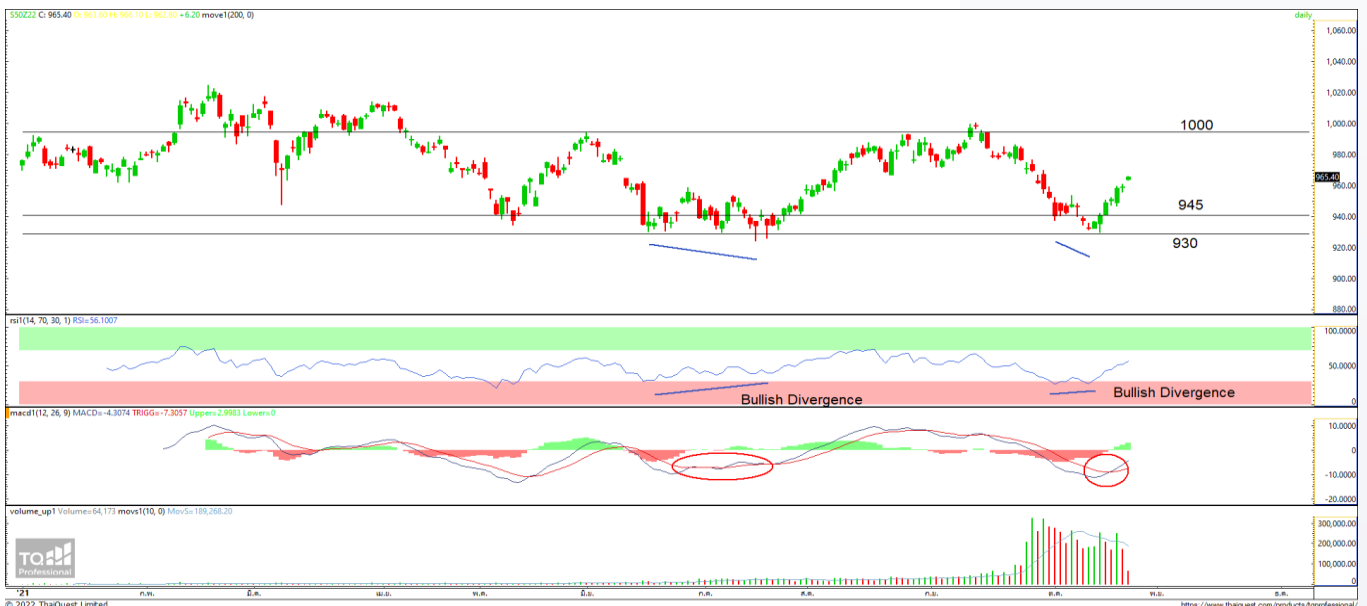
SET50 INDEX (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index เดือนที่ ต.ค. ได้มีการปรับลงในช่วงครึ่งเดือนแรกมาที่ 930 จุด ก่อนครึ่งเดือนหลังจะทำจังหวะขึ้นกลับ ทั้งนี้เป็นที่น่าสังเกตว่าการฟื้นตัวจากกรอบล่างของ Uptrend Channel ที่มาพร้อมสัญญาณ 1) Bullish Divergence กับ RSI และ 2) MACD ตัดเส้น Signal Line ขึ้นมักจะตามมาด้วยการขึ้นกลับไปทดสอบแนวต้าน 1000 จุดได้เป็นอย่างดี ซึ่งการฟื้นตัวรอบนี้ที่ 2 สัญญาณดังกล่าวเกิดครบจึงคาด SET50 Index เดือน พ.ย. อยู่ในโหมด Sideway Up โดยมีแนวรับที่ 945 จุด เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 1000 จุด

S50Z22 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50Z22 เกิดสัญญาณกลับตัวหลังลงมาทำจุดต่ำสุดพร้อมมีสัญญาณบวกของ Bullish Divergence และ MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้นจึงคาดเดือน พ.ย. อยู่ในช่วงขึ้นกลับโดยมองกรอบการเคลื่อนไหวแนวรับ 930/945 จุด โดยมีแนวต้านที่ 1000 จุด

สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน พ.ย. 65

ทิศทางเงินเฟ้อของสหรัฐฯที่เริ่มส่งสัญญาณผ่านจุดสูงสุดและค่อยๆชะลอลงตามทิศทางราคา Commodity ทำให้แรงกดดันจากการใช้นโยบายการเงินเชิงรุกของ FED ไกล่เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้าย โดยหากอ้างอิงตาม FED Watch Tool คาดการณ์ปรับขึ้นดอกเบี้ยปลายปีนี้สู่ระดับ 4.75% จากปัจจุบัน 3.25% และปีหน้าดอกเบี้ยจะขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 5% หรือขึ้นอีกเพียง 0.25% เท่านั้น ผลของการชะลอการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯข้างต้นจะทำให้ความผันผวนที่เกิดจากการ Repricing ของ Asset Class ต่างๆลดลง ซึ่งเดือน ต.ค.ที่ผ่านมา เริ่มเห็นสัญญาณดังกล่าวใน Dollar Index ที่เริ่มชะลอการแข็งค่าหลังขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 115 จุด ส่วนประเด็นที่ตลาดให้น้ำหนักถัดไปเชื่อว่าจะอยู่ที่การเติบโตของเศรษฐกิจซึ่งหากอ้างอิงจาก IMF คาดเศรษฐกิจโลกปีนี้เติบโต 3.2% และจะชะลอลงในปีหน้า 2.7% โดยแรงกดดันจากเศรษฐกิจฝั่งสหรัฐฯและยุโรป ซึ่งสวนทางกับบ้านเราที่คาดการณ์เติบโตปีนี้ 2.8% และปีหน้าเร่งตัวไปที่ 3.7% จากแรงหนุนของการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและบริการเช่นเดียวกับทิศทางกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 66 ที่ในฝั่งสหรัฐฯยังอยู่ในช่วงถูก Downgrade ส่วนทางบ้านเราที่ถูก Upgrade ขึ้นมา ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาด EPS66 ตลาดหุ้นบ้านเราเติบโต 5% เป็นแรงดึงดูดต่อทิศทาง Fund Flow เริ่มไหลเข้าหุ้น SET50 Index ปรับขึ้นในรอบ 945 - 1000 จุด

SET50 INDEX FUTURES

**Direction Trading:** แนะนำรออ Long S50Z22 บริเวณ 950+/-10 จุด มีเป้าหมายกำไรที่ 1000 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index อยู่ในช่วงฟื้นตัวตามพื้นฐานเศรษฐกิจและกำไรโฉบ.ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ขณะที่ปัจจัยภายนอกที่กดดันเริ่มเบาลง

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50H23 ลบด้วย S50Z22 ณ วันที่ 29 ธ.ค. 2565 จะเท่ากับ -6.50 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z22H23 มีค่าสูงกว่า -4.50 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = -6.50+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z22H23 มีค่าต่ำกว่า -8.50 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = -6.50-2.00 จุด)

SET50 INDEX OPTION

**Direction Trading:** เดือน พ.ย. 65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 945-1000 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 950+/-10 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1000 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สัญญาซื้อขาย
SET50	979.45	2.88	0.29%	3/10/22

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50V22	974.67	0.0	0.0%	24	145	0
S50X22	980.50	2.8	0.3%	31	89	-3
S50Z22	979.10	2.0	0.2%	177,257	451,077	3,560
S50H23	972.90	2.3	0.2%	21,933	51,107	-2,315
S50M23	968.70	2.7	0.3%	6,168	13,097	980
S50U23	962.90	2.5	0.3%	2,612	8,423	210

SET50 Futures Long(Short) : สัญญา			สัญญา Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สถานะ	42,198	42,095	103	4,642	-3,437	727
มูลค่า	85,636	81,899	3,737	19,371	157,228	34,133
รายย่อย	80,136	84,036	-3,900	-24,013	-153,791	-34,860

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

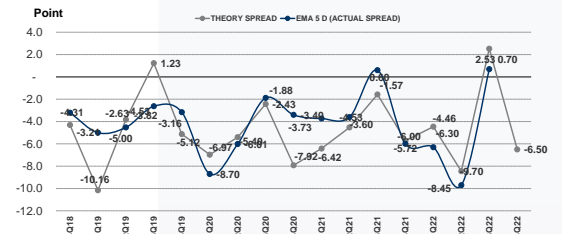
คาดการณ์ SPREAD สั้นเดือนจาก ASPS MODEL

	เป้าหมาย Spread ชั้วอีก - ชั้วอีก					
	S50V22	S50X22	S50Z22	S50F23	S50G23	S50H23
	ณ 28 ต.ค.65	ณ 29 พ.ย.65	ณ 29 ธ.ค.65	ณ 26 ม.ค.66	ณ 23 ก.พ.66	ณ 30 มี.ค.66
S50V22						
S50X22	0.73					
S50Z22	1.75	1.02				
S50F23	2.77	2.05	1.02			
S50G23	-1.57	-2.30	-3.32	-4.34		
S50H23	-4.75	-5.48	-6.50	-7.52	-3.17	

รวมค่าธรรมเนียมการซื้อขายระหว่าง ม.ค. - มี.ค. 66 เท่ากับ 1.25%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความสัมพันธ์ของ SPREAD ที่เกิดขึ้นกับ SPREAD ของ ASP CARRY COST MODEL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Last	1Yr. Hist. Volatility	3Yr. Hist. Volatility	
SET50 Index	957.32	11.55487	9.164189

Call Option														
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	Delta	Gamma	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Decay	Time
S50Z22C1050	0.50	-0.10	> 1050.5	0.00	0.50	8.00%	0.37	146	7157	10.54	0.03	5878	0.1	
S50Z22C1025	1.30	0.10	> 1025.3	0.00	1.30	8.10%	1.47	232	9259	9.78	0.07	5529	0.1	
S50Z22C1000	4.90	0.30	> 1004.9	0.00	4.60	3.85%	4.97	838	7207	9.99	0.20	4305	0.0	
S50Z22C975	12.70	1.60	> 987.7	0.00	12.70	2.11%	11.90	839	6150	10.55	0.42	3170	0.0	
S50Z22C950	26.90	3.50	> 976.9	17.32	9.58	0.99%	24.80	649	5171	11.44	0.63	2281	0.0	

Put Option														
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	Delta	Gamma	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Decay	Time
S50Z22P1050	84.80	-5.70	< 955.2	82.98	2.12	-0.22%	85.08	0	141	8.05	-0.99	-11.28	0.0	
S50Z22P1025	81.00	-6.60	< 964	57.88	3.32	-0.34%	81.24	0	232	8.62	-0.92	-14.06	0.0	
S50Z22P1000	39.30	-5.70	< 960.7	32.88	6.62	-0.68%	39.48	7	870	9.87	-0.79	-19.54	0.0	
S50Z22P975	22.80	-3.80	< 955.2	7.68	15.12	-1.50%	21.77	178	2789	10.29	-0.58	-24.53	0.0	
S50Z22P950	11.70	-3.10	< 958.3	0.00	11.70	-3.00%	9.72	787	4841	11.35	-0.38	-29.78	0.0	

SINGLE STOCK FUTURES

Long CRCZ22

ผลประกอบการในงวด 3Q65 จะพลิกเป็นกำไร จากเดิมที่เคยขาดทุนในงวดเดียวกันของปีก่อน สะท้อนได้จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องมากว่า 50%YoY ของทุกกลุ่มสินค้า (สินค้าแฟชั่น, ฮาร์ดไลน์ และกลุ่มอาหาร) รวมบริษัทยังคงรักษาประสิทธิภาพในการทำกำไรได้ดีจากกลยุทธ์เน้นการขายสินค้ามาร์จิ้นสูง

ภาพรายสัปดาห์ CRC เคลื่อนตัวขึ้นในกรอบ Sideway Up กำลังขยับฐานขึ้น สนับสนุนด้วย EMA 10 สัปดาห์ บ่งชี้เทรนด์ที่แกร่ง เป้าหมายอยู่ที่ 42.50 และ 44.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CRCZ22 บริเวณ 39.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 42.50 บาทและ 44.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 38.25 บาท

Long SCGPZ22

งวด 3Q65 กำไรสุทธิ 1,837 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%YoY ดีกว่าคาดเล็กน้อย ผลประกอบการยังคงถูกกดดันจากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ กำไรงวด 4Q65 คาดจะฟื้นตัวเด่นจากต้นทุนเศษกระดาษที่ลดลง และมั่นใจในพื้นฐานระยะยาวของบริษัทที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องภายใต้กลยุทธ์การขยายธุรกิจเชิงรุก FV เท่ากับ 65 บาท

ภาพรายสัปดาห์ SCGP รีบาวน์จากแนวรับ ปิดเป็นแท่งเทียน Hammer พร้อมสัญญาณ Reversal จาก Indicator เกิด Bullish Divergence MACD และ RSI

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long SCGPZ22 บริเวณ 52.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาทและ 65.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.25 บาท

Short PTTGCZ22

คาดผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q65 พลิกกลับเป็นขาดทุนสูงถึง 9.9 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.4 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากกำไรปกติที่ลดลง 93.2%qoq มาอยู่ราว 929 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทุกธุรกิจของ PTTGC ที่มีผลการดำเนินงานลดลงกว่าครึ่งจากงวดก่อนหน้า ทั้งโรงกลั่นและปิโตรเคมี รวมถึงมีรายการพิเศษเป็น ค่าใช้จ่ายพิเศษจาก ขาดทุนสต็อกน้ำมัน ,ขาดทุน Hedging, และขาดทุน FX

ภาพรายสัปดาห์ PTTGC แกว่งในแนวโน้มขาลง เคลื่อนไหวในกรอบ Downtrend Channel ล่าสุดแม้จะรีบาวน์ แต่ด้วยการทำ Lower High ให้น้ำหนักอยู่ในช่วงปรับฐาน

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short PTTGCZ22 บริเวณ 44.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 37.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 45.50 บาท



Future	Future				Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
CRCZ22	40.50	-0.22	762	-	44.75	9.80%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future				Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
SCGPZ22	40.50	-	4572	-	65.00	20.90%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future				Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
PTTGCZ22	42.81	0.06	4557	6.94	56.00	36.60%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GOLD FUTURES

แนะนำ TRADING 1,580-1,730 เหรียญฯ

แนวโน้มราคาทองคำเดือน พ.ย. 2565 คาดแกว่งตัวในกรอบ 1,580-1,730 เหรียญฯ โดยประเมินปัจจัยสำคัญที่เข้ามามีอิทธิพลต่อราคา คงเป็นประเด็นเดิม คือ การใช้นโยบายการเงินเชิงรุกของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่คาดเฟดยังเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยอัตรา 0.75% ในการประชุมวันที่ 1-2 พ.ย. นี้ และอีก 0.5% ในรอบเดือน ธ.ค. 2565 แม้ประเด็นดังกล่าว จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น แต่อย่างไรก็ตามการเข้ามาแทรกแซงค่าเงินของธนาคารกลางอื่น เช่น ฝั่งเอเชีย ทั้งญี่ปุ่น และจีนที่พยายามทำให้ค่าเงินประเทศตนเองแข็งค่าขึ้น รวมถึงการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป (อีซีบี) ก็อาจทำให้ทิศทาง Dollar Index ชะลอการแข็งค่า หรือมีโอกาสอ่อนค่าในระยะถัดไปได้ เนื่องจากค่าเงินยูโรมีสัดส่วนตะกร้าค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐสูงถึง 57% นอกจากนี้ยังมีประเด็นอื่นที่ต้องติดตามระหว่างทาง ได้แก่ การรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐเกี่ยวกับเงินเฟ้อ และการจ้างงาน รวมถึงมุมมองของคณะกรรมการเฟดในเรื่องดอกเบี้ย ตลอดจนการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐในวันที่ 8 พ.ย. 2565 ที่จะสะท้อนถึงเสถียรภาพทางการเมืองของสหรัฐ ภายใต้การบริหารของนายโจ ไบเดน ทั้งหมดนี้ล้วนมีผลต่อการเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ และทำให้ราคาทองคำเดือน พ.ย. ผันผวนลักษณะ Side Way ภายใต้ประเมินกรอบล่าง 1,580 เหรียญฯ และกรอบบน 1,730 เหรียญฯ

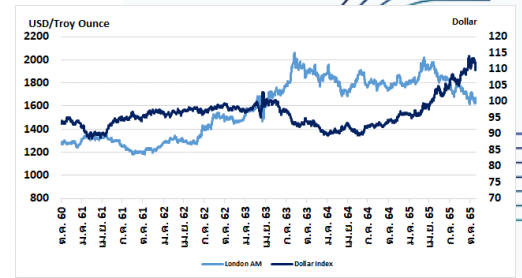
กลยุทธ์ GOLD FUTURES

**Direction Trading:** การใช้กลยุทธ์ Trading คงเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,580-1,730 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,730 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,060 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 37.75 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,580 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,370 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFZ22 ซึ่งจะหมดอายุเดือน ธ.ค. 2565 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ราว 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 37.75 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

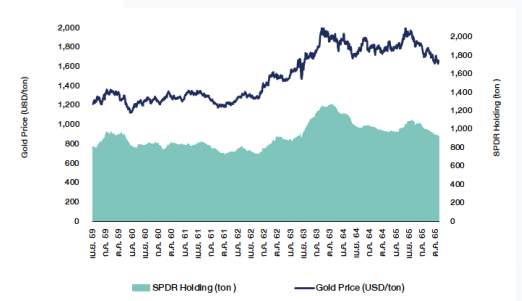
**Direction Trading :** ราคาทองคำแกว่งในแนวโน้มขาลง ในกรอบ Sideway Down อย่างไรก็ตามล่าสุดมีสัญญาณ Reversal จากแท่งเทียน Hammer ตามด้วยสัญญาณเทคนิคเกิด Bullish Divergence ใน RSI ช่วงทดสอบ EMA 200 วันที่ 1688 เหรียญฯ หากผ่านได้ลุ้นเปิด Upside ไปที่ 1,730 โดยกรอบการเคลื่อนไหวในระยะนี้ที่ 1,580 - 1,730 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOZ22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2565 และ กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 28 ต.ค. 2565)

การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX ( บาท/ USD )				
	37.25	37.50	37.75	38.00	38.25
1,600	28,330	28,520	28,710	28,900	29,090
1,630	28,861	29,054	29,248	29,442	29,636
1,660	29,392	29,589	29,786	29,984	30,181
1,690	29,923	30,124	30,325	30,526	30,726
1,720	30,454	30,659	30,863	31,067	31,272
1,750	30,985	31,193	31,401	31,609	31,817
1,780	31,517	31,728	31,940	32,151	32,363
1,810	32,048	32,263	32,478	32,693	32,908
1,840	32,579	32,798	33,016	33,235	33,454

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

(THB/USD)

ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO\_CON)





GOLD SPOT (WEEKLY)



ทิศทางราคาทองคำรายสัปดาห์ แกว่งในแนวโน้มขาลง กรอบ Sideway Down อย่างไรก็ตาม มีสัญญาณ Reversal จากแท่งเทียนดิ่งกลับขึ้นทดสอบโซนแนวต้าน EMA 200 สัปดาห์ ที่ 1688 เหรียญฯ หากผ่านได้มีลุ้นเปิด Upside ทดสอบกรอบบนที่ 1730 เหรียญฯ อย่างไรก็ตามยังมีสัญญาณพักตัวจาก MACD เคลื่อนตัวในแดนลบ จึงประเมินภาพการเคลื่อนไหวยังอยู่ในโหมดพักตัวที่ 1580-1700 เหรียญฯ

DOLLAR INDEX (WEEKLY)



Dollar Index ภาพรายสัปดาห์ มีสัญญาณพัก หลังจากติดแนวต้านที่ 115 จุด เดือนที่ผ่านมาไม่ทำ Higher High อีกทั้ง MACD กำลังตัด Signal Line ลงมาจากโซนสูง โดยหากพิจารณาตั้งแต่ปี 2008 ในยามที่ MACD ขึ้นไประดับสูงเกิน 2 จุด และตัด Signal Line ลงมา (แนววงกลม) มักเห็นการพักตัวของ Dollar Index เสมอ ถ้าในเดือนนี้ราคาปิด Dollar Index ในแต่ละสัปดาห์ไม่เกิน 112 จุด สัญญาณ MACD จะชัดเจนมากขึ้น โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวที่ 110-115 จุด ทั้งนี้ หากหลุด 110 จุดลงมา จะเป็นสัญญาณการเปลี่ยนแนวโน้ม เนื่องจากเกิดทั้ง Lower High และ Lower Low

# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน



## ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION

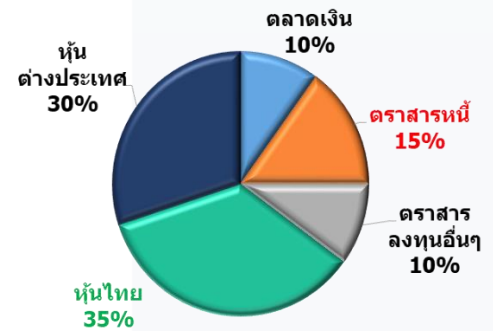
### Overweight หุ้นไทย 35% / Neutral หุ้นต่างประเทศ 30%

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
		SIRI252A		CBG, CRC, CK	LVMH (MC FP)
ตราสารลงทุน	-	ITD254A	Equity Linked	SCGP, BBL, GULF	United Health (UNH
		IVL19PA	Notes – GULF	PLANB	US)
กองทุน	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	M-Property	TSF-A	ASP-NGF
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DPLUS	ASP-CHINABOND-A	ASP-PROPIN-A	ASP-T12	ASP-NGF

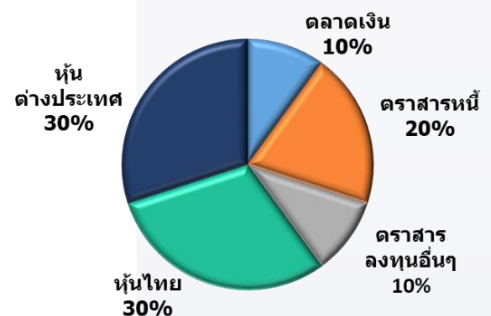
#### สัดส่วนการลงทุน

จุดรุนแรงที่สุดของข่าวร้ายปี 2565 ผ่านไปแล้ว ทั้งความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ รัสเซีย-ยูเครน และ ในช่องแคบไต้หวัน ที่ไม่ได้มีพัฒนาการเชิงลบมากขึ้น ทำให้ตลาดการเงินไม่ค่อยตอบสนองอย่างมีนัยฯ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ซึ่งแตกต่างกับโซนยุโรปที่ยังทรงตัวระดับสูง ขณะที่ประเด็นภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ของหลายประเทศก็เป็นสิ่งที่นักลงทุนเคยขามาสักกระยะแล้ว ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% (เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยแม้โดนกดดันจากประเด็นดังกล่าวเช่นกัน แต่ตัวเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งจากการเปิดประเทศและเข้าสู่ช่วง High Season ในไตรมาส 4 โดยสำนักเศรษฐกิจหลายแห่งประเมิน GDP Growth ปีนี้และปีหน้าเฉลี่ยที่ 3.2% และ 3.7% ตามลำดับ โดยฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ 35% (มากกว่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10% (เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับค้ำน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 15% (น้อยตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

#### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

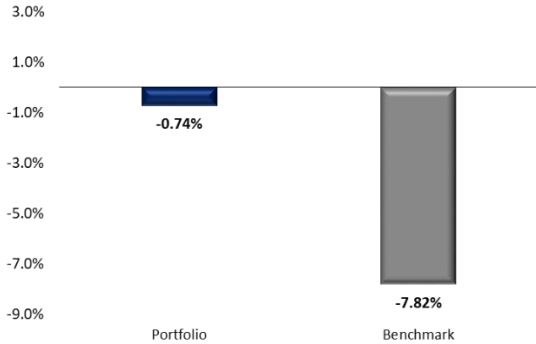


#### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



PERFORMANCE PORTFOLIO

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



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

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Market

อุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ต.ค. 65 ที่ผ่านมา การขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED, ความกังวล Recession เศรษฐกิจโลก ที่จนถึงปัจจุบันได้รับการแยกแยะว่ามีทั้งประเทศที่ Recession และ Recovery บวกกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ทยอยลดลง YoY จึงทำให้นักลงทุนทยอยโยกย้ายเม็ดเงินเข้าตลาดหุ้นมากขึ้น สังเกตจากตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 1.8%(mtd) ขณะที่ประเทศไทย แม้ยังกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปี แต่ภาพเศรษฐกิจที่คาดฟื้นตัวเด่นในช่วง 2H65 จากการกลับมาเปิดประเทศ และการผ่อนคลายมาตรการโควิด-19 บวกกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยได้แรงหนุนจาก Fund Flow ในประเทศ ทำให้ปรับตัวขึ้น 0.7%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำไม่มากนัก โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -0.48%(mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทน +0.72%(mtd) โดยกลยุทธ์การลงทุนที่ถือถือในการเลือก โดยเน้นหุ้นพื้นฐานดี ถ้าไรเติบโตเป็นขั้นบันได ยกตัวอย่างบริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น อาทิ BBL CBG CRC SCGP ที่ได้ผลตอบแทน 8.5%, 8.3%, 3.7% และ 2.8% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามมีหุ้นที่สร้างผลตอบแทนติดลบให้พอร์ต อาทิ JMT BEM ASK ADVANC CKP GULF AOT จึงทำให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นเดือนของพอร์ตจำลองส่วนหุ้นไทย -0.18% ขณะที่ SET Index ทำผลตอบแทน +0.70%

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	35%	30%	-0.18%	0.70%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-0.12%	1.82%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Underweight	15%	20%	0.01%	-0.12%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	-3.85%	-0.12%
ผลตอบแทนรวม				-0.48%	0.72%

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

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Market

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่มีการเติบโตในอนาคตเป็นหลักอย่าง United Health (UNH US) และ VFMVN Diamond ETF (FUEVFNVD VN) อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นจีนปรับตัวลงค่อนข้างแรงในเดือนนี้ ซึ่งเป็นการลงทุนหลักของฝ่ายหุ้นต่างประเทศ จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน -0.12% mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน -1.8% mtd ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำ สรุปรูป นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นโดนแรงกดดันจากความตึงเครียดของสงครามยูเครน-รัสเซีย คาบสมุทรเกาหลีได้-เกาหลีเหนือ และการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบ New Normal ของธนาคารกลางหลายแห่งจนทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดนกดดันตั้งแต่ต้นปี

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2565 ปรับลง 0.74% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนลดลง 7.82%



THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยไว้ 35% ของพอร์ต(Overweight) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ย. 65 ไว้ที่ 1,576 – 1,670 จุด ประเมิน Downside มีอยู่จำกัด ขณะที่ปัจจัยบวกยังมีอยู่ทั้งประมาณการกำไรบริษัทปี 2565 ที่โดดเด่น และเศรษฐกิจไทยที่ยังเติบโต คาดหวังเม็ดเงินท่องเที่ยวจากต่างชาติ ขณะที่กลยุทธ์ทยอยสะสม 7 หุ้น Domestic Consumption เด่น คือ CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF หุ้นที่ลงมาอีกกำไร 4Q65 พื้น SCGP เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน พ.ย.65

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ปัจจัยภายนอกทยอยคลี่คลายลง ทั้งเงินเฟ้อของสหรัฐฯ และไทย, ดอกเบี้ยเริ่มเข้าใกล้จุดที่เหมาะสม ขณะที่ Bond Yield ไทยยังอยู่ระดับต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ ทำให้เป็นเป้าหมายของ Flow ต่างชาติ และหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้น 1.04%(mtd)

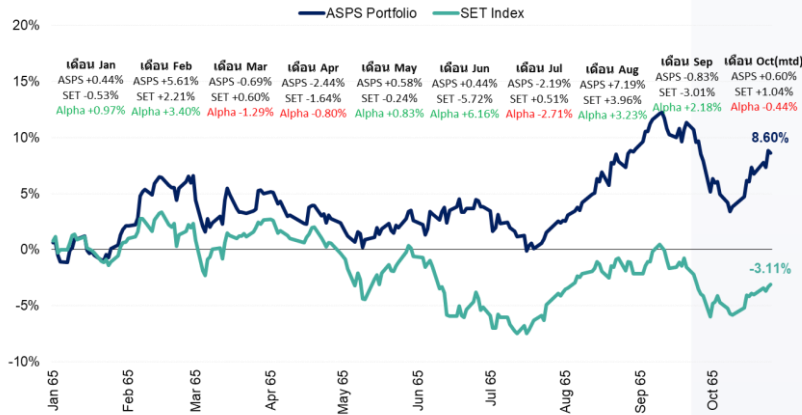
ส่วนเดือน พ.ย.65 แรงกดดันที่เบาลงของการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่บ้านเรา กนง. มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในปีนี้ตามการประชุมครั้งที่เหลือ ขณะที่ภาพใหญ่ทางเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นดีกว่าหลายประเทศ จึงทำให้ ส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีสัญญาณการขาดดุลลดลง หลังดุลบริการปรับตัวดีขึ้น จากภาคการท่องเที่ยว และ ช่วงที่เหลือของปี คาดหวังแพ็คเกจใหญ่กระตุ้นเศรษฐกิจจากทางภาครัฐ อาทิ คนละครึ่ง เฟส 6, ซ้อปช่วยชาติ เป็นต้น

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

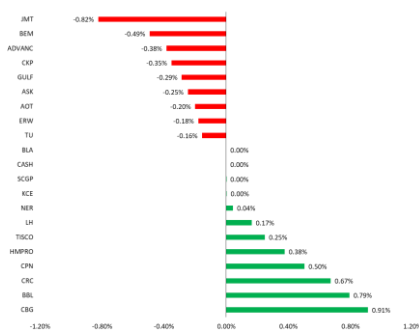
ฝ่ายวิจัยคมน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 35% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ย.65 ไว้ที่ 1,576 - 1,670 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้น Domestic Consumption เด่นอย่าง CBG, CRC, CK, BBL, PLANB, GULF, SCGP หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน +0.60% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน +1.04% ซึ่งกลุ่มหุ้นที่ช่วยพยุงพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา ได้แก่ COMM BANK FOOD และ PROP ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ CBG BBL CRC CPN HMPRO TISCO LH และ NER

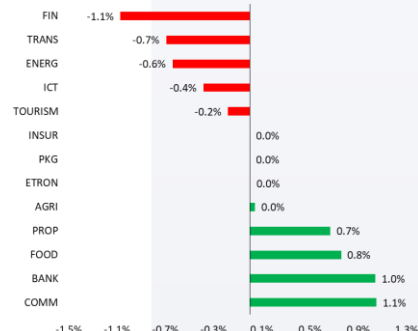
ACCUMULATED RETURN



CONTRIBUTION RETURN STOCK (OCT 65)



CONTRIBUTION RETURN SECTOR (OCT 65)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 30 ส.ค.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 30 ส.ค.65

FIXED INCOME

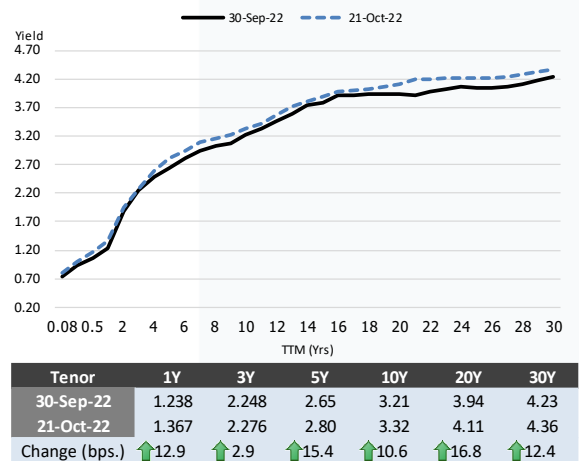
สัญญาณการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวของ FED ที่ยังมีอยู่ โดยตลาดมีมุมมองว่าดอกเบี้ยปลายปีของสหรัฐฯจะอยู่ราว 4.75% แต่คาดมีสัญญาณการขึ้นเชิงรุกที่เบาลงตั้งแต่ปีหน้า ซึ่งดอกเบี้ยปลายปีอยู่ที่ 4.75% เท่ากัน ขณะที่ไทยเชื่อว่า会上ดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปี นี้ โดยมองดอกเบี้ยสิ้นปีนี้ 1.25% และปีหน้ามองดอกเบี้ยสิ้นปีที่ระดับ 1.75%-2% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงนำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ SIRI252A, ITD254A, IVL19PA

ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

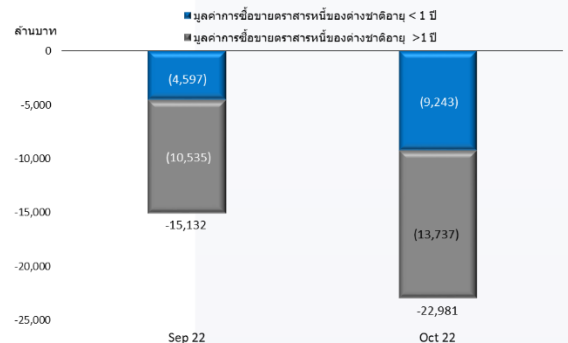
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยมีการปรับตัวขึ้นทั้งเส้นเมื่อเทียบกับปลายเดือนที่แล้ว 4-26 bps โดยช่วงอายุ 21ปี ปรับขึ้นมากที่สุด ในขณะที่ช่วงอายุไม่เกิน 5 ปี แม้ปรับขึ้นมากแต่เป็นการทำ New High ของปี สอดคล้องไปกับการปรับตัวขึ้นของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯที่ยังปรับตัวขึ้นทำ New High ของปีอย่างต่อเนื่อง เพราะมีการปรับขึ้นของการคาดการณ์ Fed Fund Rate มาอยู่ที่ 5-5.25% ในปีหน้า ส่วนบ้านเรายังคงมุมมองเดิม คือ 30 พ.ย. ปรับขึ้นอีก 25 bps มาอยู่ที่ 1.25% โดยส่วนใหญ่นักลงทุนก็ยังคง theme ยิงสั้นยิ่งดี ซึ่งได้จากผลประมูล CB อายุ 3 เดือน ที่นักลงทุนสถาบันซื้อขายบ่อยและมีประมูลทุกวันอังคารที่ล่าสุดผลออกมาเฉลี่ยประมาณ 0.88% ซึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1% เช่นเดียวกันนักลงทุนบุคคลก็ยังเน้นลงทุนตัวสั้นไม่เกิน 3 ปี แต่ active ตลาดแรกมากกว่าตลาดรองเพราะช่วงนี้มีหุ้นกู้ออกใหม่มาค่อนข้างมากและ Coupon ก็ให้สูงกว่าเดิมเมื่อเทียบอายุและเครดิตเดียวกัน ในช่วงก่อน ส่วนนักลงทุนต่างชาติยังคงเน้นขายตราสารหนี้ไทย ทำให้ยอดคงค้างของนักลงทุนต่างชาติลดลงมาเรื่อยๆ โดยลงมาอยู่ที่ประมาณ 976,755.25 ลบ.

Yield Curve ของไทย ปรับตัวขึ้นยกแผงจากเดือนก่อนหน้าจากความคาดหวังการขึ้นดอกเบี้ยของ กนง.ในช่วงที่เหลือของปีบวกกับมูลค่าขายตราสารหนี้ของต่างชาติในเดือน ต.ค.65 อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยไทยยังทรงตัวต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ กลยุทธ์การลงทุน จึงยังคงนำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ SIRI252A, ITD254A, IVL19PA

YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทผู้ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
SIRI252A	บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	2.3561	3.80	3.85
ITD254A	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB- / บริษัท: BBB-	2.5232	5.50	5.72
IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-	-	5.00	-
BAM28DA	บริษัท บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	6.1205	3.13	4.41
MINT22PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: BBB+	-	6.10	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## GLOBAL EQUITY

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED และอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯที่ปรับตัวจากเดือนก่อนหน้า เป็นสัญญาณที่ดีของตลาดหุ้นให้กลับตัว โดยเฉพาะหุ้น NASDAQ ที่ปรับตัวลงมาลึกกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง United Health (UNH US) และ LVMH (MC FP)

ปัจจัยต่างประเทศในเดือน พ.ย. 2565 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ และ ในไทย ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED จะเบาลงในอนาคต ขณะที่ประเทศอื่นๆ ททยปรับขึ้นดอกเบี้ย คาดเป็นปัจจัยที่ทำให้ Dollar Index อ่อนค่า และหนุนให้ Flow ไหลกลับเข้าตลาดหุ้นมากขึ้น
- แม้ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ จะไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นเท่าอดีต อย่างไรก็ตามต้องติดตามต่อการช้อมรบ และ ปฏิบัติการทางทหารของทั้ง 2 เหตุการณ์ว่าจะมีความรุนแรงเข้าขั้นใช้อาวุธนิวเคลียร์หรือไม่ (รัสเซีย-ยูเครน/สหรัฐฯ และ เกาหลีเหนือ-เกาหลีใต้/ญี่ปุ่น)

### United Health (UNH US)

Target Price Consensus 589.61 USD (Upside 8.9%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน:** บริษัทประกันสุขภาพที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ (วัดโดยมูลค่าตลาดและรายได้) ธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่ ประกันสุขภาพส่วนบุคคล ประกันสุขภาพสำหรับองค์กร ซึ่งล่าสุดได้มีการประกาศงบ 3Q22 ออกมา รายได้ที่ \$80.90bn เพิ่มขึ้น 12%YoY หนุนโดยทั้งธุรกิจประกันและธุรกิจให้บริการสุขภาพด้วยเทคโนโลยี Optum ที่เติบโต 11%YoY และ 17%YoY ตามลำดับ โดยนักวิเคราะห์ได้มีการปรับเพิ่มประมาณการ EPS ปี 2022 นี้ส่วนทางบริษัทจดทะเบียนเจ้าอื่นจากเดิมที่เคยให้ไว้ระหว่าง \$20.85-\$21.05 สู่ระหว่าง \$21.85-\$22.05 ต่อหุ้นอีกทั้งได้ประโยชน์ในภาวะ Bond Yield สหรัฐฯอยู่ในขาขึ้นทั้งระยะสั้น และระยะยาว

### LVMH (MC FP)

Target Price Consensus 769.41 EUR (Upside 20.0%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน:** บริษัทสัญชาติฝรั่งเศส ผู้นำในอุตสาหกรรมแบรนด์แฟชั่น High-end ที่มีแบรนด์ในเครือชื่อดังระดับโลกมากมาย เช่น Louis Vuitton, Christian Dior, Givenchy, Bulgari, Sephora เป็นต้น โดยบริษัทได้ประโยชน์จากการเติบโตในตลาดหลายแห่งหลังการล็อกดาวน์ และแรงกระตุ้นจากจีนในการกลับมาเปิดเมืองอีกครั้ง รวมทั้งการสร้างรายได้เปรียบที่ชัดเจนเหนือคู่แข่ง การปรับปรุงการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าเมื่อเทียบกับระดับก่อนเกิดโควิด รวมทั้งสิ้นค้าแฟชั่นและเครื่องหนังที่เป็นส่วนของรายได้และทำกำไรได้มากที่สุด ยิ่งดูสดใสในตลาดสหรัฐฯ และยุโรป ในขณะที่อัตราส่วน Debt-EBITDA ที่ต่ำกว่า 0.5 เท่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างต่ำ ทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่สามารถนำไปซื้อหุ้นคืนหรือซื้อกิจการอื่นๆที่อาจเกิดขึ้นได้

### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** แนวโน้มขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel ล่าสุดอยู่ในจังหวะขึ้นทดสอบแนวต้านสำคัญที่ 553 เหรียญฯ หากผ่านได้ลุ้นเปิด Upside โดยมีเป้าหมายถ้อยู่บริเวณ 590 เหรียญฯ

### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** แนวโน้มขาขึ้น ทำจังหวะ Higher Low ปัจจุบันมีแรงรับาวนหลังจากทดสอบแนวรับ Fibonacci Retracement ที่ 613 เหรียญฯ กลับขึ้นยืนเหนือ EMA 10 วัน บ่งชี้ระยะสั้นมีโอกาสไปต่อ คาดกรอบการเคลื่อนไหวระยะนี้อยู่ที่ แนวรับ 613 เหรียญฯ แนวต้าน 716 เหรียญฯ

## EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

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

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ในมุมมองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 4 ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของภาคท่องเที่ยว และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังต่ำกว่าสหรัฐฯ ทำให้เห็นเม็ดเงินของต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.48 แสนล้านบาทตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ฝั่ง Market Earning Yield Gap ของไทยปลายปี 2565 ยังสูงกว่าสหรัฐฯและโลกอยู่มาก นอกจากนี้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า EPS Growth ปีนี้โตราว 12.5%YoY โดยฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆอย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ GULF ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

### กอล์ฟ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ (GULF)

ราคาเป้าหมายปี 2566 อยู่ที่ 65.50 บาท (Upside 30.3%)

ฝ่ายวิจัยฯปรับเพิ่มกำไรปี 2566 จาก 1.61 หมื่นล้านบาท เป็น 1.87 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อน การรวมโครงการโรงไฟฟ้า Jackson กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 49% ที่ 588 MWe ไว้ในประมาณการ ซึ่งถือเป็นก้าวแรกสู่การลงทุนใน USA และช่วยเพิ่มกำลังการผลิตของ GULF ให้เติบโตขึ้นอีก 7.3% ไปสู่ 8.7 พัน MWe ในปี 2570 ภายใต้ประมาณการใหม่ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2566 ของ GULF อยู่ที่ 65.5 บาท/หุ้น ทั้งนี้ยังมี upside ส่วนเพิ่มจากโครงการโรงไฟฟ้าที่ยังไม่ถูกรวมในประมาณการอีก 2 โครงการ ได้แก่ 1) Pak Beng ราว 1.5-2.5 บาท/หุ้น และ 2) Pak Lay ราว 1-2 บาท/หุ้น ที่อยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญา PPA ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2565

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 49.24 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 14% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

### Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (25/10/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
GULF	ENERG	50.25	65.50	30.3%	41.2	0.88



## 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
- ผู้ลงทุนที่ต้องการหุ้นอ้างอิงในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด
- ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดไม่มีแนวโน้มที่ชัดเจน (Sideway) หรือแกว่งตัวในกรอบแคบๆ
- ผู้ลงทุนที่มีความระมัดระวังในการลงทุนอย่างมากและไม่ต้องการสูญเสียเงินลงทุน (ELN Protected Notes)

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิงเสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ  
ลูกค้าน่าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ  
ลูกค้าน่าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

#### ELN PROTECTED NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ  
ลูกค้าน่าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ  $\geq$  ระดับราคาค้ำครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)  
ลูกค้าน่าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ระดับราคาค้ำครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)  
ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินค้ำครองเงินต้น

## MUTUAL FUND

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน พ.ย. 2565 เน้นกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นญี่ปุ่นที่จะได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

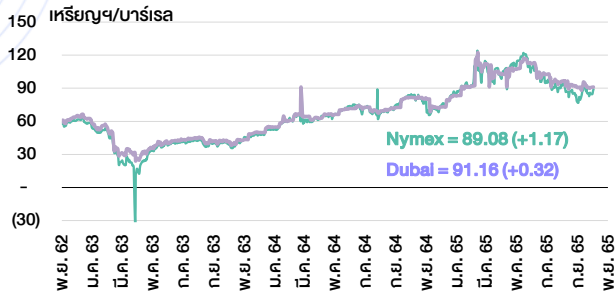
กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 1% - 1.1%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 3 เดือน - 1 ปี
KKP ACT FIXED	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	กองทุนตราสารหนี้คาดหวังผลตอบแทน 1.8% - 1.9%/ปี ลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐในไทย และตราสารหนี้ภาคเอกชนในไทยที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 1 - 3 ปี
TSF-A	EQF (กองทุนรวมตราสารหุ้นไทย)	กองทุนหุ้นไทยผลตอบแทนย้อนหลังโดดเด่นเสมอต้นเสมอปลาย เน้นลงทุนหุ้นไทยขนาดใหญ่ที่ผันตัวตามเศรษฐกิจโลกและในประเทศ
ASP-NGF	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	กองทุนที่เน้นลงทุนผ่านหุ้นที่อิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศญี่ปุ่น ผ่านการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Nippon Growth (UCITS) Fund โดยกองทุนส่วนใหญ่ลงทุนในหุ้นกลุ่มส่งออก ขนส่งทางทะเล ที่ได้ประโยชน์จากเงินเยนอ่อนค่า และกลุ่มค้าปลีกที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการบริโภคจากการเปิดประเทศ
M-Property	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ทั้งไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ไทย โดยมีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาริมทรัพย์โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสที่ลงทุนจะ Search for yield มากยิ่งขึ้นที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี

# STATISTICS

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

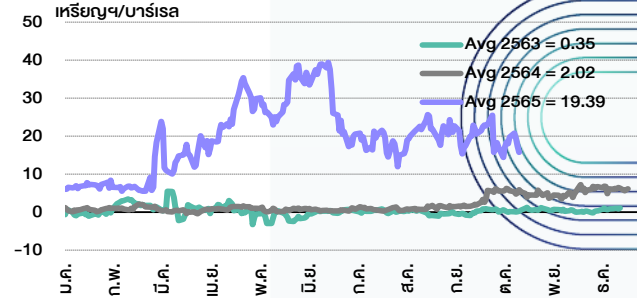


## ราคาน้ำมันดิบ



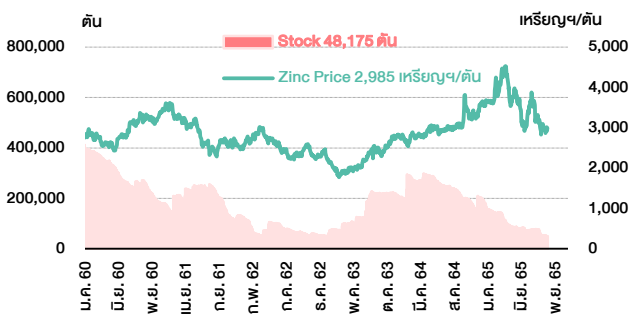
ที่มา: TQ professional

## ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



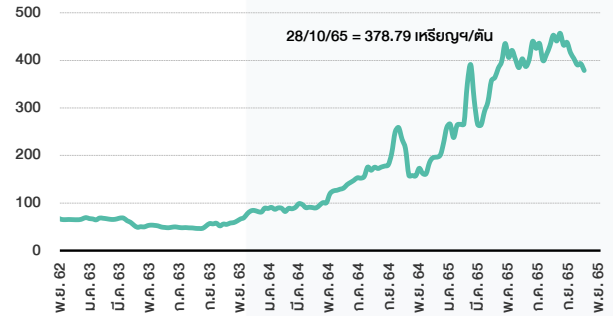
ที่มา: TQ professional

## ราคาสังกะสี



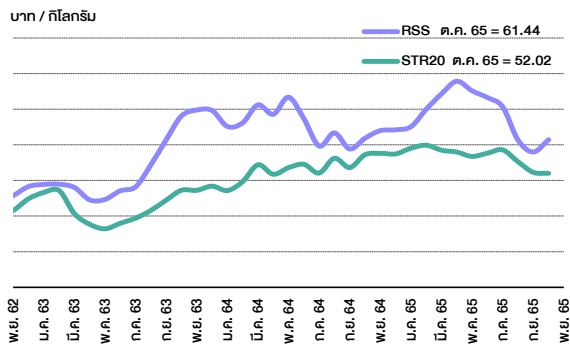
ที่มา: lme.co.uk

## ราคาถ่านหิน



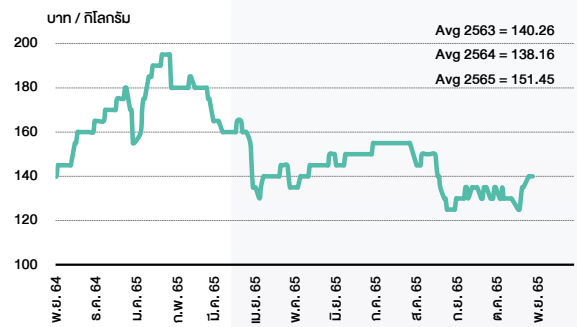
ที่มา: BANPU

## ราคายางแผ่นรมควัน



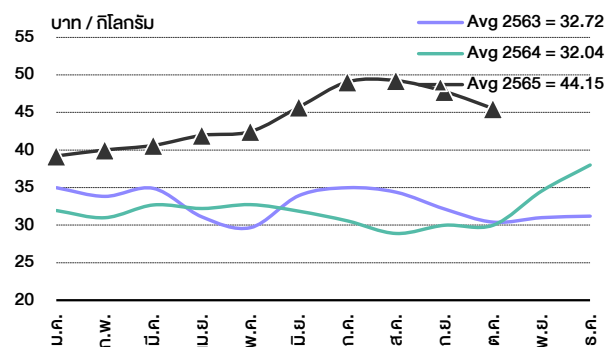
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

## ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



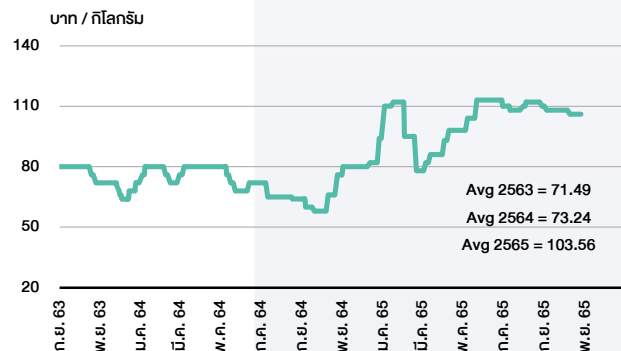
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร



# RESEARCH TEAM



## Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



**ประสิทธิ์ รัตนกิจมกล CISA, CFA**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด  
ทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,  
ตราสารอนุพันธ์



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



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



**ปิยะธิดา สนธิสมบัติ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160  
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-  
ค่าส่ง, เครื่องดื่ม



**เอนกพงศ์ พุทธากิบาล**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เช่าซื้อ, ประกัน



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



**ชญญา อุดม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756  
กลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ



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



**อภิณัฐ คำจิม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์, ขนส่งทางบก

## ทีม นักกลยุทธ์



**ชาญชัย พันธนากิจ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,  
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภราดร เตียรณปรามไทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ภวัต ภัทรพงษ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ธนัฐธร เกิดเนตร**  
วิเคราะห์เทคนิค



**สิริลักษณ์ พันธุ์วงศ์**  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล: ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิชย์, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ

งานธุรการ: แสงเดือน ดิดดีโส

แปลบทวิเคราะห์: ชนากานต์ หัตถการุณย์

## CONTACT US

☎ 0 2680 1600 ✉ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)

**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	มันนี่ เซนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	มันนี่ เซนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน (กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2564	ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคล (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ / วัสดุก่อสร้าง / รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมปิโตรเคมี))	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีค่านิยมหรือคตินิยมในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (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 เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของ บริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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



## CG SCORE: การจัดอันดับบริษัทกักขัง



AAV	AUCT	BRR	CPF	EPG	HANA	KKP	METCO	NYT	PR9	S	SE-ED	SST	THANI	TOM	U
ADVANC	AWC	BTS	CP1	ETC	HARN	KSL	MFEC	OISHI	PREB	S&J	SELIC	STA	THCOM	TRC	UAC
AF	AYUD	BTW	CPN	FPI	HMPRO	KTB	MINT	OR	PRG	SAAM	SENA	STEC	THG	TRU	UBIS
AH	BAFS	BWG	CRC	FPT	ICC	KTC	MONO	ORI	PRM	SABINA	SENAJ	STI	THP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENDEL	CSS	FSMART	ICHI	LALIN	MOONG	OSP	PROUD	SAMART	SHR	SUN	THRE	TSC	VGI
AKP	BAY	CFRESH	DDD	GBX	III	LANNA	MSC	OTO	PSH	SAMTEL	SIRI	SUSCO	THREL	TSR	VIH
AKR	BBL	CHEWA	DELTA	GC	ILINK	LH	MST	PAP	PSL	SAT	SIS	SUTHA	TIPCO	TSTE	WACOAL
ALT	BCP	CHO	DEMCO	GCAP	ILM	LHFG	MTC	PCSGH	PTG	SC	SITHAI	SVI	TIPH	TSTH	WAVE
AMA	BCPG	CIMBT	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PDG	PTT	SCB	SMK	SYMC	TISCO	TTA	WHA
AMATA	BDMS	CK	DTAC	GGC	IP	LPN	NCL	PDJ	PTTEP	SCC	SMPC	SYNTEC	TK	TTB	WHAUP
AMATAV	BEM	CKP	DUSIT	GLAND	IRPC	MACO	NEP	PG	PTTGC	SCCC	SNC	TACC	TKT	TTCL	WICE
ANAN	BGC	CM	EA	GLOBAL	ITEL	MAJOR	NER	PHOL	PYLON	SCG	SONIC	TASCO	TMT	TTW	ZEN
AOT	BGRIM	CNT	EASTW	GPI	IVL	MAKRO	NKI	PLANB	Q-CON	SCGP	SPALI	TCAP	TNDT	TU	WINNER
AP	BIZ	COM7	ECF	GPSC	JVD	MALEE	NOBLE	PLANET	QH	SCM	SPI	TEAMG	TNITY	TVDH	
ARIP	BKI	COMAN	ECL	GRAMMY	K	MBK	NSI	PLAT	QTC	SDC	SPRC	TFMAMA	TOA	TVI	
ARROW	BOL	COTTO	EE	GULF	KBANK	MC	NVD	PORT	RATCH	SEAFCO	SPVI	TGH	TOP	TVO	
ASP	BPP	CPALL	EGCO	GUNKUL	KCE	MCOT	NWR	PPS	RS	SEAOL	SSSC	THANA	TPBI	TWPC	



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



A	AS	BROCK	CMAN	EP	HUMAN	KASET	M-CHAI	NNCL	PRAKIT	SGP	SQ	TNH	TTI	WIN	
AI	AU	B5BM	CMO	F&D	IHL	KCM	MCS	NOVA	PRAPAT	SICT	SSP	TNR	TYCN	WORK	
AIE	B52	BSM	CMR	FMT	IIG	KK	MDX	NPK	PRECHA	SIMAT	STARK	TOPP	UKEM	WPH	
AJ	BEAUTY	BTNC	CPT	GIFT	INGRS	KKC	MJD	NUSA	PTL	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
ALPHAX	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWI	MORE	PAF	RJH	SK	SUPER	TPPL	UNIQU	ZIGA	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PF	RP	SMART	SVOA	TPIPP	UPA		
APP	BIG	CCP	D	GSC	JR	LEE	NC	PK	RPH	SOLAR	TC	TPLAS	UREKA		
AQ	BLAND	CGD	EKH	GTB	JTS	LPH	NDR	PLE	RSP	SPACK	TCCC	TPOLY	VIBHA		
ARIN	BM	CITY	EMC	HTECH	JUBILE	MATI	NFC	PPM	SABUY	SPG	THMUI	TQR	W		

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### ได้รับการรับรอง

2S	AYUD	B5BM	CPN	FPI	HENG	KBS	MATCH	NOBLE	PM	QH	SE-ED	SSF	THANI	TPCS	UOBKH
7UP	B	BTS	CRC	FPT	HMPRO	KCAR	MBAX	NOK	PPP	QLT	SELIC	SSP	THCOM	TPP	UPF
ADVANC	BAFS	BWG	CSC	FSMART	HTC	KCE	MBK	NSI	PPPM	QTC	SENA	SSSC	THP	TRU	UV
AF	BAM	CEN	DCC	FSS	ICC	KGI	MC	NWR	PPS	RATCH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI
AI	BANPU	CENDEL	DELTA	FTE	ICHI	KKP	MCOT	OCC	PR9	RML	SINGER	STA	THREL	TSC	VIH
AIE	BAY	CFRESH	DEMCO	GBX	IFS	KSL	META	ORI	PREB	RWI	SIRI	STGT	TIDLOR	TSTE	WACOAL
AIRA	BBL	CGH	DIMET	GC	III	KTB	MFEC	OR	PRG	S&J	SITHAI	STOWER	TIPCO	TSTH	WHA
AJ	BCH	CHEWA	DRT	GCAP	ILINK	KTC	MFEC	PAP	PRINC	SAAM	SKR	SUSCO	TISCO	TTA	WHAUP
AKP	BCP	CHOTI	DTAC	GEL	INET	KWI	MILL	PATO	PRM	SABINA	SMIT	SVI	TKS	TTB	WICE
AMA	BCPG	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	L&E	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WIK
AMANAH	BE8	CIG	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MONO	PCSGH	PSH	SAT	SMPC	SYNTEC	TMILL	TU	XO
AMATA	BEC	CIMBT	EASTW	GJS	IRC	LH	MOONG	PDG	PSL	SC	SNC	TAE	TMT	TVDH	YUASA
AMATAV	BEYOND	CM	EGCO	GPI	IRPC	LHFG	MSC	PDJ	PSTC	SCB	SNP	TAKUNI	TNITY	TVI	ZEN
AP	BGC	CMC	EP	GPSC	ITEL	LHK	MST	PG	PT	SCC	SORKON	TASCO	TNL	TVO	ZIGA
APCS	BGRIM	COM7	EPG	GSTEEL	IVL	LPN	MTC	PHOL	PTG	SCCC	SPACK	TCAP	TNP	TWPC	
AS	BKI	COTTO	ERW	GULF	JKN	LRH	MTI	PK	PTT	SCG	SPALI	TCMC	TNR	U	
ASIAN	BLA	CPALL	ESTAR	GUNKUL	JR	M	NBC	PL	PTTEP	SCGP	SPC	TFG	TOG	UBE	
ASK	BPP	CPF	ETE	HANA	K	MAJOR	NEP	PLANB	PTTGC	SCM	SPI	TFI	TOP	UBIS	
ASP	BROOK	CPI	FE	HARN	KASET	MAKRO	NINE	PLANET	PYLON	SCN	SPRC	TFMAMA	TOPP	UEC	
AWC	BRR	CPL	FNS	HEMP	KBANK	MALEE	NKI	PLAT	Q-CON	SEAOL	SRICHA	TGH	TPA	UKEM	

### ประกาศเจตนา

AH	B52	CPW	ECF	FLOYD	J	KEX	NCAP	OR	SAK	SUPER	TMI	VARO	WIN		
ALT	CHG	DDD	EKH	GLOBAL	JMART	KUMWEL	NOVA	PIMO	SIS	SVT	TQM	VCOM			
APCO	CI	DHOUSE	ETC	ILM	JMT	LDC	NRF	PLE	SSS	TKN	TRT	VIBHA			
ASW	CPR	DOHOME	EVER	INOX	JTS	MEGA	NUSA	RS	STECH	TMD	TSI	W			



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *ไอ้ใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW  
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*  
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักกรัฟวิเหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **PRODUCT INFO** *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*  
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- ✔ **SMART SCAN** *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*  
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- ✔ **TECHNICAL GRAPH** *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*  
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและ Indicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 [www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
Asia Plus Securities Company Limited

# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง