



INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 89 | JANUARY 2023

แหล่งพักพิงแสนงดงามแห่งสุดท้าย | คุณชำนาญ ปรางสุ
เทคนิคสื่อ-ครีลิค ปี 2554

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2566

BY RESEARCH DIVISION

JANUARY 2023

หุ้นไทย

ภาคการท่องเที่ยว หนุนเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าหลายประเทศ อ้างอิงจาก IMF ที่คาดการณ์ GDP Growth ปีหน้าโต 3.7%YoY ซึ่งสูงกว่าเศรษฐกิจโลกที่โตเพียง 2.7%YoY อย่างไรก็ตามต้องระวังแรงกดดันที่มาจาก Recession ของหลายประเทศ รวมถึงความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ฝ่ายวิจัยฯ ให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทย 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) กลยุทธ์ทยอยสะสมหุ้นที่มีปัจจัยหนุน 3 อิมเด่น คือ 1).Domestic Consumption: STEC, COM7, GULF 2).China Play: AOT 3).Dividend Play: AP, ASK

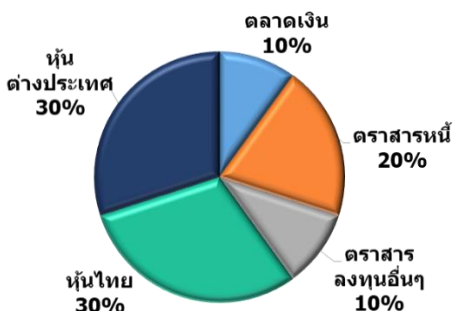
การลงทุนต่างประเทศ

ความรุนแรงของความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์กลับมาอีกครั้งทั้งทางฝั่งยุโรป-รัสเซีย และคาบสมุทรเกาหลี อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว คาดทำให้ตลาดหุ้นโลกผันผวนในกรอบแคบ โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตเชิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง LVMH (MC FP) และ China Tourism Group Duty Free (601888 CH)

ตราสารหนี้

สัญญาณการใช้นโยบายทางการเงินของ FED ที่เบาบางลง โดยตลาดมีมุมมองว่าดอกเบี้ยปี 2566 ของสหรัฐฯ จะอยู่ในช่วง 5% - 5.25% เทียบกับปลายปี 2565 ที่ 4.50% ขณะที่ดอกเบี้ยไทยปีหน้า คาดปรับขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป และจบอยู่ในช่วง 1.75% - 2.00% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ให้น้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ CPALL286A, CPALL316A, SUPER24OA, BGRIM19PA

ASSET ALLOCATION



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุน ม.ค. 2566	1
แนวโน้มลงทุน ม.ค. 2566	2
แนวโน้มอุตสาหกรรม	
กลุ่ม EV Stocks	12
กลุ่ม Export to China	14
กลุ่ม Tourism	16
Stock Picks	
AOT	18
AP	20
ASK	22
COM7	24
GULF	26
STEC	28
Tactical Short Sell	
SCGP	30
TASCO	32
วิเคราะห์ทางเทคนิค	35
วิเคราะห์ Derivatives	41
Global Strategy	49
Asset Allocation	67
Cyclical Watch	76
เศรษฐกิจมหภาค	77

กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2566

BY RESEARCH DIVISION

ตลาดหุ้นไทยปี 66 จะเป็น กระจาย หรือ เต่า

- เศรษฐกิจไทยปี 66 เติบโตเด่นทั้งทางโลก แรงหนุนหลักจากการลงทุนภาครัฐ นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น
- คาดกำไรตลาดปี 66 เติบโต 6% แต่ดอกเบี้ยยังเป็นขาขึ้น กดดันกรอบเป้าหมายอยู่ที่ 1667 – 1740 จุด
- Fund Flow มีโอกาสไหลเข้าหุ้นไทยต่อ หลังจากปี 2565 ซื้อหุ้นไทยสูงสุดในภูมิภาค
- ความเสี่ยงต้องเผชิญ มีเรื่อง Recession, การขึ้นดอกเบี้ย, ภาษีขายหุ้น, และแรงขายคืน LTF ปี 60
- แนะนำ STEC, COM7, GULF, AOT, AP และ ASK

ปีกระจายช่วงต้น คาด SET Index มีโอกาสกระโดดขึ้นต่อได้ แต่ในช่วงไตรมาสที่ 2 อาจสะดุดเคลื่อนตัวได้ช้าลง รวมถึงอาจต้องหากระดองเต่ามาป้องกันความผันผวนพอร์ตเพิ่มเติม

ปัจจัยต่างๆ ที่สนับสนุนให้ SET ขึ้นต่อได้มีดังนี้ 1). เริ่มจากภาพรวมเศรษฐกิจไทย แม้ในปี 2565 สำนักเศรษฐกิจต่างประเทศ คาดการณ์เศรษฐกิจไทยเติบโตใกล้เคียงกับเศรษฐกิจโลกที่ 3.1% แต่ในปี 2566 ภาพรวมเศรษฐกิจไทยถือว่าเติบโตโดดเด่นขึ้นมากในเชิงเปรียบเทียบ โดยคาดเติบโต 3.8% ทั้งทางเศรษฐกิจโลกที่ 2.6% มีแรงหนุนหลักๆ มาจากการเปลี่ยนผ่านมาตรการการเยียวยา มาเป็นลงทุนมากขึ้น สะท้อนได้จากงบการลงทุนภาครัฐที่สูงขึ้นถึง 17% จากปีก่อน พร้อมกับมีโครงการโครงสร้างพื้นฐานเมกะโปรเจกต์ถึง 9 โครงการ มูลค่ากว่า 5 แสนล้านบาท ในอีกมุมหนึ่งมีโอกาสเห็นนักท่องเที่ยวเข้ามาในไทยสูงและเร็วขึ้นในปี 2566 หลังจากจีนผ่อนคลายมาตรการควบคุมโควิด และเริ่มเปิดประเทศโดยไม่ต้องกักตัวต้นปีนี้ 2). กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2566 คาดอยู่ที่ 1.27 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ 99.2 เท่า เติบโตต่อเนื่อง 6% โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม non – energy คาดเติบโตได้ถึง 11.7% 3). ปีนี้มีการเลือกตั้งทำให้เกิดความคาดหวังนโยบายใหม่ๆ ที่จะมาช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจมากขึ้น และในอดีต SET เองก็มักปรับตัวขึ้นได้ดีในปีนั้น 4). SET Index มักปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วงไตรมาสแรกแห่งปี โดยช่วง 7 ปีที่ผ่านมา (ไม่นับปี 2020 เกิดเหตุการณ์โควิด) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 5.2% และหุ้นปันผลสูง (SETHD) ให้ผลตอบแทนดีกว่าที่ 8.2%

อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่เข้ามากดดันให้ตลาดหุ้นไทยผันผวนเป็นระยะๆ โดยเฉพาะช่วงไตรมาสที่ 2 เป็นต้นไป คือ 1). ความกังวลหลายประเทศเข้าสู่ช่วง Recession โดย Bloomberg คาดยุโรปมี

โอกาสเกิด 80% สหรัฐ 65% และไทยมีโอกาสเกิดเพียง 13% 2). แรงกดดันจากการขึ้นดอกเบี้ย โดยดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 0.25% จะกดดันเป้าหมายดัชนีลดลง 73 จุด 3). การเก็บภาษีขายหุ้นน่าจะกระทบต่อทิศทางตลาดช่วงปรับตัวระยะสั้นๆ โดยเฉพาะช่วงก่อนเก็บภาษีจริง และยังคงกระทบต่อสภาพคล่องระยะยาว 4). เผชิญแรงขายคืน LTF ปี 2566 ที่ครบกำหนดอายุ มูลค่า 6.4 หมื่นล้านบาท มุม Fund Flow หลังจากต่างชาติซื้อหุ้นไทยมากสุดในภูมิภาคกว่า 5.5 พันล้านเหรียญ ในปี 2565 คาดมีโอกาสไหลมาพุงตลาดหุ้นไทยต่อในปี 2566 จากเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นเด่นกว่าเศรษฐกิจโลก พร้อมกับแนวโน้มค่าเงินบาทที่มีโอกาสแข็งค่าขึ้น หนุนได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม

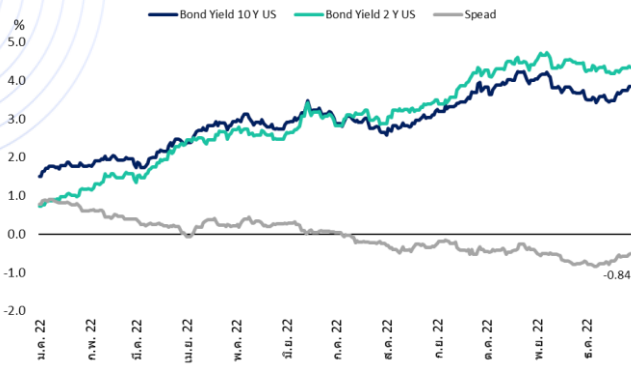
ฝ่ายวิจัยประเมินดัชนีเป้าหมายปี 2566 ช่วงแรกอาจขึ้นไปได้ถึง 1740 จุด และช่วงหลังจะชะลอตัวลงอยู่ที่ 1667 จุด กลยุทธ์การลงทุน แนะนำเลือกหุ้นมีปัจจัยหนุน 3 ซิมเด่น คือ 1). Domestic Consumption: STEC, COM7, GULF 2). China Play: AOT 3). Dividend Play: AP, ASK

หุ้นเด่นประจำเดือน ม.ค. 2566

Company	Mkt.Cap (B.Bcht)	Last Price (30/12/2022)	FairValue	Upside	PER	22F Div Yield	22F (%)	EPS Growth	23F
Recommend "BUY"									
COM7	81.60	34.00	47.50	39.7%	27.38	2.9		19.5%	
AP	36.49	11.60	15.50	33.6%	6.13	5.6		2.4%	
ASK	18.74	35.50	46.00	29.6%	12.64	4.0		14.7%	
GULF	648.26	55.25	65.00	17.6%	52.24	0.8		41.5%	
STEC	20.74	13.60	15.50	14.0%	22.51	1.8		37.0%	
AOT	1071.43	75.00	80.00	6.7%	NM	0.0		Turnaround	
Tactical Short Sell									
SCGP	244.70	57.00	62.00	8.8%	35.87	1.0		21.0%	
TASCO	26.67	16.90	18.45	9.2%	15.92	3.6		6.7%	

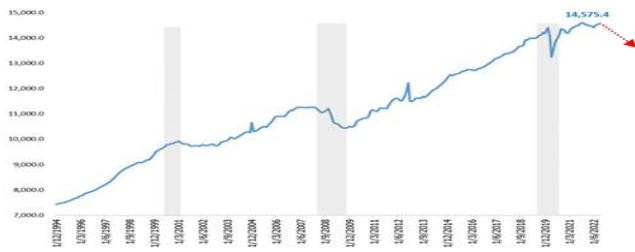
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Bond Yield 10 ปี และ 2 ปี สหรัฐฯ

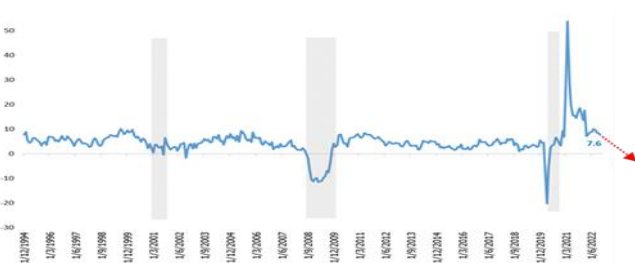


ปกติสัญญาณ Inverted Yield Curve มักชี้หน้าต่อเศรษฐกิจที่จะเข้าสู่ Recession ในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า โดยอ้างอิง National Bureau of Economic Research (NBER) ให้คำจำกัดความต่อ Recession คือ การที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในวงกว้าง ลึก และกินระยะเวลาในช่วงหนึ่ง โดยใช้ดัชนีชี้วัดต่างๆ ทั้งในภาคบริโภค ภาคการผลิตและภาคแรงงาน ซึ่งปัจจุบันล้วนแล้วแต่ชะลอตัวทั้งสิ้น อาทิ Real Personal Income excluding Transfers, Retail Sales, Industrial Production, NonFarm Payroll ดังภาพด้านล่าง

Real Personal Income excluding Transfers (USD)



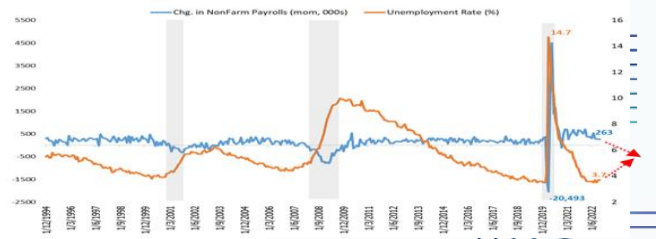
U.S. Retail Sales (%YoY)



U.S. Industrial Production



U.S. Labor Market



นอกจากนี้ดัชนี PMI ภาคการผลิตในหลายประเทศเริ่มปรับตัวลดลงต่ำกว่า 50 (PMI < 50 สะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัว) เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้น ความเสี่ยงทางภูมิศาสตร์รัฐศาสตร์ รวมถึงเศรษฐกิจทั่วโลกที่ชะลอตัวจากปัญหาห่วงโซ่อุปทาน ฯลฯ เช่นเดียวกับดัชนี PMI ภาคบริการของหลายประเทศ เริ่มปรับตัวลดลง มีเพียงสหรัฐ กับญี่ปุ่นยังคงสูงกว่าระดับ 50

ดัชนี PMI ภาคการผลิต

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
PMI China	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49	49.4	50.1	49.2	48
PMI EU	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1
PMI Japan	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	52.1	51.5	50.8	50.7	49
PMI US	57.6	58.6	57.1	55.4	56.1	53.7	52.8	52.8	50.9	50.2	49
PMI UK	57.3	58	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5
PMI Korea	52.8	53.8	51.2	52.1	51.8	51.3	49.8	47.6	47.3	48.2	49

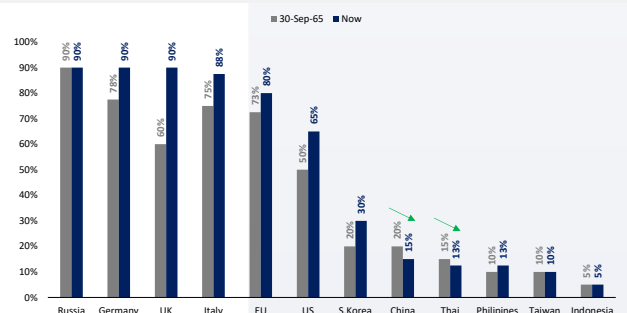
ดัชนี PMI นอกภาคการผลิต

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
PMI China	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7
PMI EU	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1	53	51.2	49.8	48.8	48.6	48.5
PMI Japan	47.6	44.2	49.4	50.7	52.6	54	50.3	49.5	52.2	53.2	50.3
PMI US	59.9	56.5	58.3	57.1	55.9	55.3	56.7	56.9	56.7	54.4	56.5
PMI UK	54.1	60.5	62.6	58.9	53.4	54.3	52.6	50.9	50	48.8	48.8

ที่มา: Bloomberg, ASPS

อย่างไรก็ตาม หากกิจกรรมทางเศรษฐกิจภาคบริการของสหรัฐชะลอตัวเช่นเดียวกับภาคการผลิต อาจทำให้ผู้ประกอบการมีการลดจำนวนพนักงานลง ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น การจ้างงานนอกภาคการเกษตรลดลง รวมถึงยอดค้าปลีกและกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมหดตัวลงในอนาคต จนอาจนำไปสู่การเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือที่เรียกว่า Recession โดย Bloomberg คาดยุโรปมีโอกาสเกิด 80% สหรัฐ 65% และไทยมีโอกาสเกิดเพียง 13%

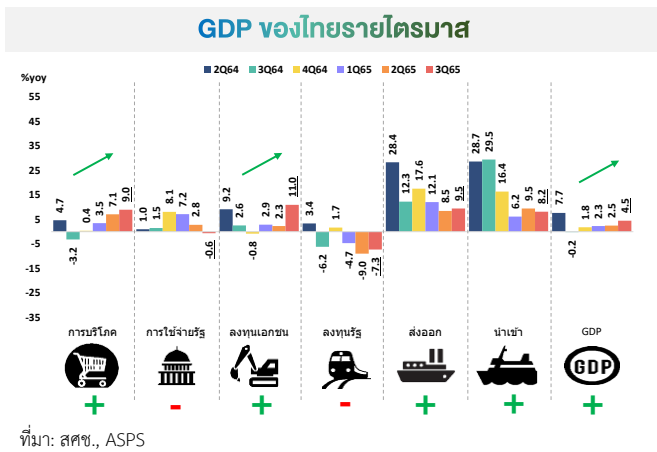
โอกาสเศรษฐกิจเกิด Recession (จาก Bloomberg)



ทั้งหมดทั้งมวลที่กล่าวมา สะท้อนให้เห็นว่าหลายประเทศทั่วโลก อาจเผชิญภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปีหน้า แต่เศรษฐกิจไทยยังคงเติบโตมากกว่าเศรษฐกิจโลก จากประมาณการสำนักเศรษฐกิจต่างประเทศ (IMF, World Bank, OECD) รวมถึงมีโอกาสเติบโตมากกว่าคาด หลังทางการจีนเริ่มผ่อนคลายนโยบาย Zero-Covid มากขึ้น ซึ่งล่าสุดมีการยกเลิกการกักตัวผู้ที่เดินทางจากต่างประเทศ มีผลตั้งแต่วันที่ 8 ม.ค. 66 ส่งผลให้มาตรการดังกล่าว อาจช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในอนาคต

เศรษฐกิจไทย ปี 65 ฟื้นตัว และโตต่อไปปี 66

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในปี 65 ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว โดย GDP 3Q65 ขยายตัวราว 4.5%YoY หลังการลงทุนและบริโภคภาคเอกชนเติบโตต่อเนื่อง สอดรับกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วงที่ผ่านมา รวมถึงภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มที่ดีขึ้น



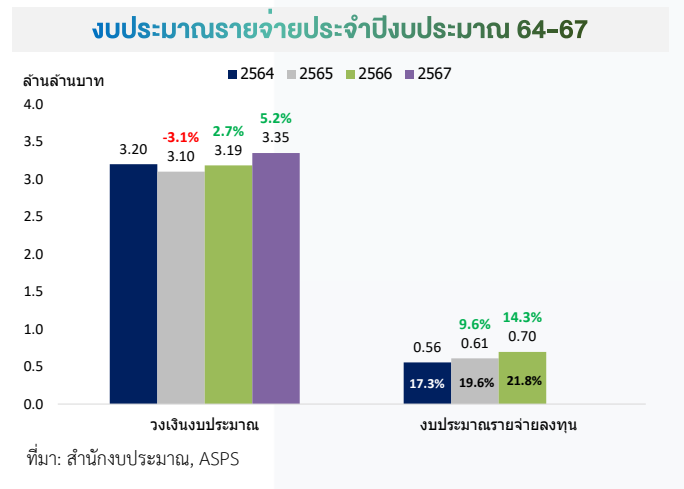
ขณะที่ปี 2566 สำนักเศรษฐกิจต่างประเทศหลายแห่งต่างประเมินว่า บ้านเราเป็น 1 ใน 2 ประเทศในแถบเอเชียที่เศรษฐกิจยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องเฉลี่ยราว 3.8%YoY ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะ Recession อีกทั้งในภาพรวมก็ยังถือว่าขยายตัวได้ดีกว่าหลายประเทศ เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (สหรัฐฯ +1.3%YoY, ยุโรป +1.0%YoY, อังกฤษ -0.1%YoY, ญี่ปุ่น +1.5%YoY)

Country	IMF (Oct 22)		World Bank (Dec 22)		OECD (Nov 22)		ADB (Dec 22)		Average	
	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
World	3.2	2.7	2.9	3.0	3.1	2.2	-	-	3.1	2.6
US	1.6	1.0	2.5	2.4	1.8	0.5	-	-	2.0	1.3
EU	3.1	0.5	2.5	1.9	3.3	0.5	-	-	3.0	1.0
UK	3.6	0.3	-	-	4.4	-0.4	-	-	4.0	-0.1
JP	1.7	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8	1.4	1.3	1.6	1.5
CH	3.2	4.4	2.7	4.3	3.3	4.6	3.0	4.3	3.1	4.4
TH	2.8	3.7	3.4	3.6	-	-	3.2	4.0	3.1	3.8

ที่มา: Bloomberg, ASPS

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าในระยะถัดไปเศรษฐกิจไทยจะเติบโตจากปัจจัยภายในประเทศเป็นหลัก ได้แก่

- **การลงทุนของภาครัฐขยายตัว** สะท้อนจากงบประมาณรายจ่ายลงทุนประจำปีงบประมาณ 66 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 17.3% เป็น 0.7 ล้านล้านบาท มีสัดส่วนอยู่ที่ 21.8% ของวงเงินงบประมาณทั้งหมด ขณะที่งบประมาณรายจ่ายสำหรับการเยียวยาลดลงเรื่อยๆ นอกจากนี้ภาครัฐยังเตรียมพิจารณาช่วงต้นปีหน้า พร้อมต้นเมกะโปรเจกต์ 9 โครงการ วงเงินรวม 5 แสนล้านบาท พัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน อาทิ โครงการรถไฟ ไทย-จีน รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 ฯลฯ



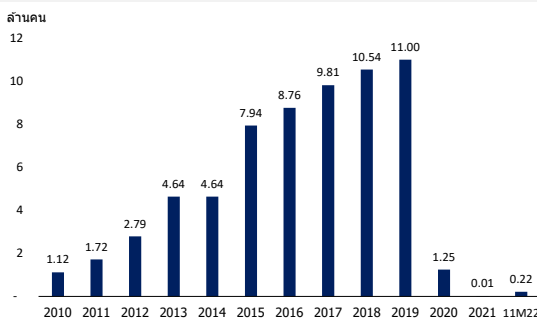
- **มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม** Package ของขวัญปีใหม่ 66 เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยและลดภาระค่าครองชีพของประชาชน ซึ่งมีมาตรการสำคัญ อาทิ ขัอมติมีคืน 40,000 บาท (ทั้งนี้รวมรวมสินค้าและบริการบางประเภท เช่น เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ อย่างไรก็ตามคาดว่าทางกรมสรรพากรอาจสูญเสียรายได้กว่า 8,200 ล้านบาท แต่จะทำให้เงินหมุนในระบบเศรษฐกิจกว่า 56,000 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP ราว 0.20%), เราเที่ยวด้วยกัน, การลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ-จดจำนอง ในการซื้อที่อยู่อาศัยลง ฯลฯ

ปี	ระยะเวลา	ภาษีที่ลดหย่อน (บาท)	วงเงินสะพัด (ล้านบาท)	สัดส่วนต่อ GDP (%)	ภาษีที่รัฐสูญเสีย (ล้านบาท)
2558	25-31 ธ.ค.58 (7 วัน)	15,000	9,000	0.05	1,200
2559	14-31 ธ.ค.59 (18 วัน)	15,000	17,000	0.10	1,800
2560	11 พ.ย.-3 ธ.ค.60 (23 วัน)	15,000	22,500	0.13	2,000
2561	15 ธ.ค.61-15 ม.ค.62 (1 เดือน)	15,000	12,000	0.07	1,600
2563	23 ธ.ค.-15 ธ.ค.63 (2 เดือน 7 วัน)	30,000	111,000	0.66	14,000
2565	1 ม.ค.-15 ก.พ.65 (1 เดือน 15 วัน)	30,000	50,000	0.18	>7000
2566	1 ม.ค.-15 ก.พ.66 (1 เดือน 15 วัน)	40,000	56,000	0.20	8,200

ที่มา: กระทรวงการคลัง, ASPS

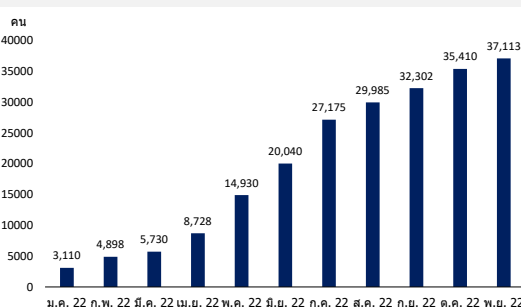
- ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง** โดยในปี 66 ททท. คาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะกลับมาราว 80% ของปี 62 รายได้จะอยู่ที่ประมาณ 2.8 ล้านล้านบาท และตั้งเป้าจำนวนนักท่องเที่ยวที่ 50% ของปี 62 หรือประมาณ 25 ล้านคน ซึ่งมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูง หลังเงินผ่อนคลายมาตรการ Zero-Covid เพิ่มขึ้น และคาดหวังว่าจะกลับมาเปิดประเทศเต็มรูปแบบช่วงปลาย 1Q66 โดยประเทศไทยถือเป็นอีกหนึ่งเป้าหมายหลักของชาวจีน จากจำนวนที่เดินทางเข้ามาในไทยอย่างล้นหลาม และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องช่วงก่อน COVID-19 (ภาวะปกตินักท่องเที่ยวจีนเข้าไทยสูงสุด 11 ล้านคน ปี 2562) ขณะที่ปัจจุบันยังถือว่านักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยในสัดส่วนที่ต่ำ เดือน พ.ย. 65 อยู่ที่ 3.7 หมื่นคน (ปกติเกือบ 1 ล้านคนต่อเดือน)

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยสะสมรายปี



ที่มา: ททท., ASPS

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยรายเดือน

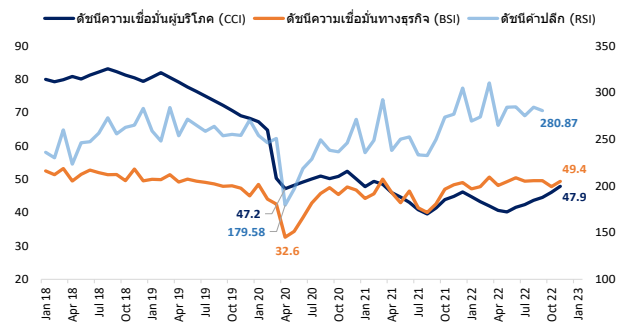


ที่มา: ททท., ASPS

นอกจากนี้ยังมีตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ คอยยืนยันเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ดังนี้

- ดัชนีค่าปลีก (RSI) ของไทย ปรับตัวสูงขึ้นจากจุดต่ำสุดในช่วงโควิด-19** ที่ระดับ 179.58 จุด จนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 280.87 จุด นอกจากนี้ความเชื่อมั่นทั้งฝั่งผู้บริโภค (CCI) และฝั่งธุรกิจ (BSI) เริ่มปรับตัวดีขึ้นจากช่วงดิ่งถ่วงเช่นกัน

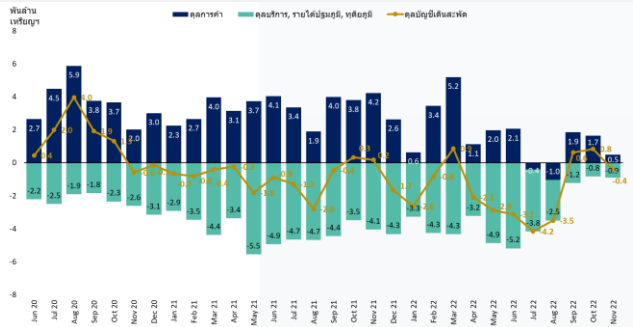
ดัชนีค่าปลีก และดัชนีความเชื่อมั่นของไทย



ที่มา: Bloomberg, ธปท., ASPS

- ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลเป็นบวก** จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวเป็นหลัก หลังแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งเป็นอีกหนึ่งแรงหนุนให้ดุลบริการปรับตัวดีขึ้น

ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย



ที่มา: ธปท., Bloomberg, ASPS

- เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** โดยเงินสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นเดือน พ.ย. อยู่ที่ 2.10 แสนล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 2 หลังจากผ่านพ้นจุดต่ำสุดในเดือน ก.ย. 65 ที่อยู่ระดับ 1.99 แสนล้านเหรียญฯ ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

เงินทุนสำรองของไทย



ที่มา: ธปท., ASPS

สรุป เศรษฐกิจไทยในปี 2566 ยังมีโอกาสเติบโตได้เด่นเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ และมีการกระจายการเติบโตไปสู่ธุรกิจที่ถูกกดดันจากประเด็น COVID-19 มานาน อาทิ กลุ่มรับเหมาฯ วัสดุก่อสร้าง รวมถึงธุรกิจที่อิงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศเป็นหลัก พร้อมอำนาจรับนักท่องเที่ยวจีนที่จะทยอยเข้ามามากขึ้น

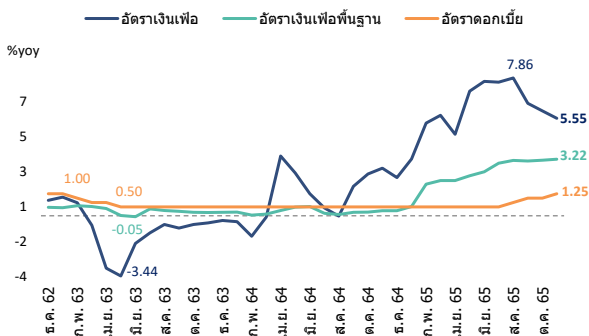
สรุป Fed มีท่าทีการชะลอการขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่ BOT ยังมีแนวโน้มเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไป ตามกลไกจะกดดัน Upside ตลาดหุ้นไทย แต่ในอีกมุมคาดว่าจะส่งผลให้ Dollar Index ปรับตัวอ่อนค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ เป็นแรงหนุนให้ค่าเงินบาทแข็งค่า ซึ่งจะทำให้บ้านเรามีเสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น

ดอกเบี้ยในประเทศยังน่าจะขยับขึ้น เพื่อทำให้ Real Interest Rate ตีลบน้อยลง และเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท

การดำเนินนโยบายที่เข้มงวดของธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลกช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทยอยปรับตัวลดลงมาต่อเนื่อง โดยหากพิจารณาทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ในระยะถัดไปคาดว่าจะยังคงเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในปี 2566 เป็นบวกหรือเข้าใกล้ศูนย์ โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยอยู่ในรูปแบบค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากกังวลกระทบต่อธุรกิจ SME และผู้มีรายได้น้อย

ขณะที่ Real Interest Rate ของไทยปัจจุบันอยู่ที่ -4.3% (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.25%, อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย.65 +5.55%YoY) ซึ่งข้อมูล Bloomberg Consensus ชี้ว่า ในสิ้นปีหน้า Real Interest Rate จะดูดีขึ้นอยู่ที่ -0.9% จากเงินเฟ้อทยอยปรับตัวลงเหลือ +2.6%YoY เท่า และอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวขึ้น 1.75% (ตั้งรูปด้านล่าง)

อัตราดอกเบี้ย-เงินเฟ้อของไทย



แสดงว่ายังมีหุ้นอีกหลายบริษัทที่มีโอกาสเห็นการเติบโตเด่น โดยเฉพาะในกลุ่มหุ้น Domestic Consumption ที่กำไรปี 2566F เติบโตกว่า 11.7% อาทิ TOURISM, CONS, TRANS, MEDIA, PETRO, COMM, PKG, FOOD, FIN เป็นต้น

EPS Growth 66F ราย Sector (เฉพาะหุ้นที่ Coverage)

Sector	2022F	2023F	%YoY
TOURISM	(200)	1,295	turnaround
CONS	(59)	4,713	turnaround
TRANS	(13,248)	18,256	turnaround
MEDIA	2,165	3,236	49%
PETRO	37,962	51,036	34%
COMM	47,075	61,129	30%
PKG	6,897	8,376	21%
FOOD	37,355	42,767	14%
ICT	33,276	37,757	13%
FIN	25,737	29,161	13%
CONMAT	40,451	45,397	12%
ETRON	21,436	23,787	11%
IMM	1,777	1,916	8%
BANK	158,540	169,564	7%
INSUR	3,759	3,925	4%
PROP	56,789	59,286	4%
AUTO	4,216	4,182	-1%
ENERG	342,370	308,608	-10%
AGRI	8,464	7,348	-13%
HEALTH	24,274	20,653	-15%
PERSON	1,736	844	-51%

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

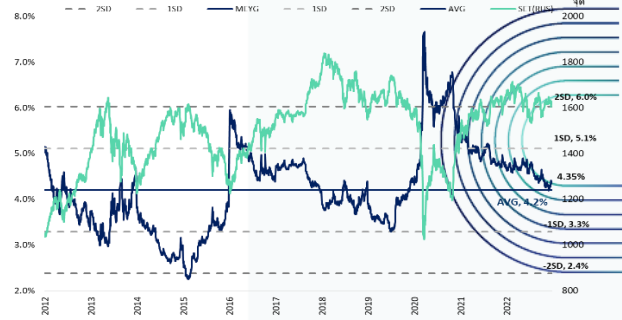
สรุป ภาพรวม EPS บริษัทจดทะเบียน เติบโตเกือบร้อย แต่ยังไม่เต็มร้อย ทำให้การเลือกหุ้นลงทุนจำเป็นต้องมีความพิถีพิถันมากขึ้น แต่ยังคงมีกลุ่มหุ้นที่กำไรเติบโตโดดเด่นอยู่

Downside อาจเปิดจาก Recession การขึ้นดอกเบี้ยกดดัน Upside ดัชนีจำกัด

ความกังวลประเด็นเศรษฐกิจหลายประเทศเข้าสู่ Recession รวมถึงการขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. (มีการประชุมครั้งแรกในปี 66 คือ 25 ม.ค. 66 และครั้งถัดไป 29 มี.ค. 66) ถือเป็นประเด็นที่คอยรบกวนพร้อมกับจำกัด Upside ตลาดหุ้นไทยในปี 2566

โดยปัจจุบันฝ่ายวิจัยฯ ประเมินดัชนีเป้าหมายในปี 2566 ภายใต้สมมติฐานดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.50%(ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในปี) อิงกับ MEYG เฉลี่ย 4.2% จะได้ P/E ที่เหมาะสม 17.54 เท่า เมื่อคูณกับ EPS66F 99.2 บาท/หุ้น (เติบโต 6%YoY) จะได้ Target SET 1740 จุด

Market Earning Yield Gap ตลาดหุ้นไทยเฉลี่ย 4.2%



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS ณ ธ.ค. 65

แต่ถ้าเกิดมีการขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. 0.50%(ขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี) มาที่ 1.75% ตามกลไกจะกดดัน P/E ตลาดให้ซื้อขายถูกลง 0.73 เท่า เหลือ 16.81 เท่า รวมถึงเป้าหมายดัชนีลดลง 73 จุด เหลือ 1667 จุด

Sensitivity อัตราดอกเบี้ยนโยบาย VS Target SET

Policy Rate	Earning Yield SET	PER	Chg PER	Chg Target SET (จุด)	Target SET
1.50%	5.70%	17.54	0.00		1740
ขึ้น 0.25%	5.95%	16.81	-0.74	-73	1667

*Policy Rate 1 ปี อยู่ที่ 1.50%

* Market Earning Yield Gap เท่ากับ 4.2%

* EPS66F เท่ากับ 99.2 บาท/หุ้น

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS ณ ธ.ค. 65

สรุป ในเบื้องต้นดัชนีเป้าหมายในปี 2566 อยู่ในกรอบ 1667 - 1740 จุด (ภายใต้ดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% - 1.5%) แสดงให้เห็นว่า Upside ตลาดค่อนข้างจำกัด แต่ถ้าประเด็นเงินเฟ้อผ่อนคลายลง รวมถึง กนง.ไม่ได้รับแรงขึ้นดอกเบี้ย ช่วยหนุน Target SET เอนเอียงไปทางกรอบบน (1740 จุด) นานขึ้น

แรงหนุนตลาดจากสถาบันฯ คาดหวังได้ยาก

ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา หลังจากกองทุน LTF ไม่สามารถนำมาลดหย่อนภาษีได้ จะเห็นได้ว่า เม็ดเงินหนุนตลาดหุ้นไทยจากนักลงทุนสถาบันฯ ลดน้อยลง และสถาบันฯ สลับมาขายสุทธิหุ้นไทยด้วยปริมาณมากกว่าปกติ โดยปี 2565 สถาบันฯ ขายสุทธิ 1.52 แสนล้านบาท ต่อเนื่องจากปี 2564 ขายสุทธิ 7.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่ปี 2560 - 2563 มีกองทุน LTF ช่วยหนุน และซื้อสุทธิทุกปีเฉลี่ย 9.3 หมื่นล้านบาท ดังนั้นด้วยเม็ดเงิน LTF ที่หายไป รวมถึงเม็ดเงินจาก SSF ที่ไม่สามารถทดแทนได้ ทำให้ความคาดหวังแรงผลักดันดัชนีหุ้นไทยให้ปรับตัวขึ้นแรงๆ จากสถาบันฯ ในปี 2566 คาดหวังได้ยาก

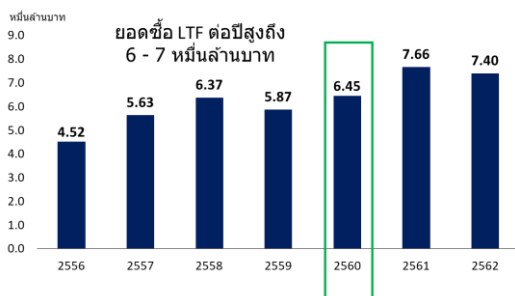
ยอดซื้อ/ขายสุทธิหุ้นไทยรายปีของสถาบัน



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ณ 27 ธ.ค. 65)

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยประเมินเม็ดเงินที่ซื้อสะสมกองทุน LTF ในปี 2560 อยู่ที่ 6.45 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดขายคืน (redeem) ได้ในปี 2566

ยอดซื้อ LTF รายปีในอดีต



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ณ 27 ธ.ค. 65)

ในอีกมุมมองการถดถอยตลาดจากการ Redeem กองทุน LTF ในช่วงต้นปี 66 จำกัด ด้วย 2 ปัจจัยดังนี้

1. **ต้นทุนเฉลี่ยในการซื้อ LTF ปี 2560 เมื่อเทียบกับ SET อยู่ที่ 1678 จุด ยังสูงกว่าดัชนี ณ ปัจจุบัน** ประเมินว่าแรงขายคืนน่าจะออกมาน้อยหากดัชนียังอยู่ระดับต้นทุน แต่ถ้า SET Index ปรับตัวสูงขึ้นก็อาจเห็นแรงขายออกมาจำกัด Upside บางส่วน

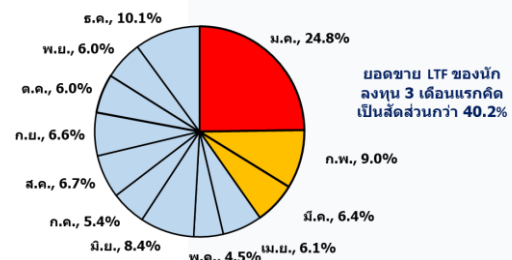
ต้นทุนเฉลี่ย LTF ปี 2017



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ณ 27 ธ.ค. 65)

2. **ประเมินแรงขายคืนใน 1Q66 น่าจะไม่ถึง 1 หมื่นล้านบาทต่อเดือน** กดดันดัชนีจำกัด เนื่องจากปกติแรงขายคืน LTF จะมีสัดส่วนราว 40% ของแรงซื้อที่ครบอายุในช่วงไตรมาสแรกหรือคิดเป็นต่อเดือน เฉลี่ยราวๆ 8.5 พันล้านบาท คาดว่ากดดันดัชนีจากการ redeem ยังจำกัด ภายใต Fund Flow ต่างชาติยังไหลสนับสนุน ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลในงวด 1Q65 สถาบันขายสุทธิหุ้นไทยสูงถึง 8.2 หมื่นล้านบาท (เฉลี่ยขายสุทธิเดือนละ 2.7 หมื่นล้านบาท) แต่หุ้นยังปรับตัวขึ้นได้ 2.3%

ยอดขาย LTF ในไตรมาสแรก คิดเป็นสัดส่วนกว่า 40.2%



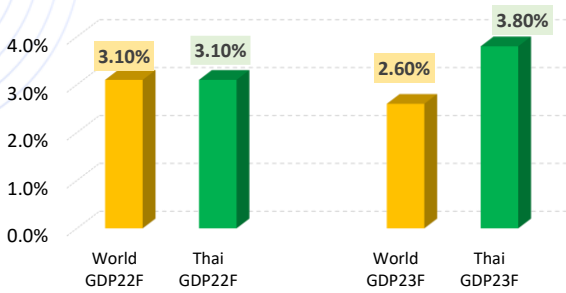
ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ณ 27 ธ.ค. 65)

สรุป ประเด็นแรงกดดันจากการขายคืน (redeem) กองทุน LTF ปี 2566 ถูกจำกัดจากต้นทุนที่สูงกว่าดัชนี ณ ปัจจุบัน ขณะเดียวกัน SET Index ยังมีแรงหนุนจาก Fund Flow ต่างชาติคอยสนับสนุน อย่างไรก็ตามประเด็นดังกล่าวคอยรบกวน SET Index ไปอีก 3 ปี ถึงปี 2568 ซึ่งเป็นปีที่กองทุน LTF ก้อนสุดท้ายสามารถขายคืนได้

Fund Flow ยังน่าจะส่งสัญญาณทางบวกต่อตลาดหุ้นไทย

ในปี 2566 แม้ความกังวล Recession จะกดดันตลาดหุ้นโลก (โดยสำนักเศรษฐกิจต่างประเทศ (IMF, World Bank, OECD) คาดการณ์ GDP โลก ปี 65F และ ปี66F เติบโตเฉลี่ย 3.1% และ 1.3%) แต่เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง และโดดเด่นในเชิงเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา (โดยคาดการณ์ GDP ไทย ปี 65F และ ปี66F เติบโตเฉลี่ย 3.1% และ +3.8% ตามลำดับ) ถือเป็นอีกหนึ่งแรงหนุนให้ต่างชาติเอนเอียงนำหน้กลับมาที่ตลาดหุ้นไทยต่อเนื่องได้

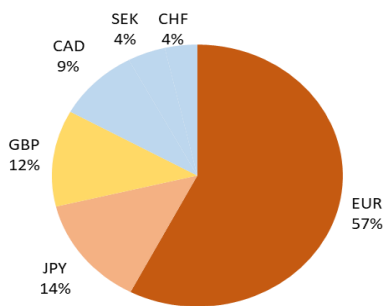
คาดการณ์ GDP ไทย ปี 66 คูโคดเด่นมากในเชิงเปรียบเทียบ



ที่มา: IMF, World Bank, OECD, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

อีกมุมหนึ่งค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น จากการใช้นโยบายการเงินเข้มขันขึ้นของหลายประเทศ อาทิ ยุโรป อังกฤษ ญี่ปุ่น รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน เป็นตัวช่วยกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่า ในทางกลับกันค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น

สัดส่วนตะกร้าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

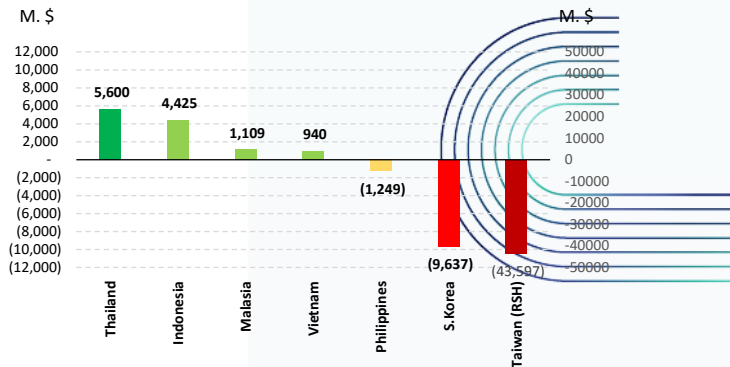
ค่าเงินบาท



ที่มา: TO, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ณ ธ.ค. 65)

บวกกับเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวต่อเนื่องเป็น Momentum ให้ Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ จากปีที่ 2565 ที่ต่างชาติซื้อสุทธิตลาดหุ้นไทยสูงสุดในกลุ่มภูมิภาคกว่า 5.6 พันล้านเหรียญ รองลงมาคือ อินโดนีเซีย 4.4 พันล้านเหรียญ, มาเลเซีย 1.1 พันล้านเหรียญ, เวียดนาม 940 ล้านดอลลาร์, ส่วนตลาดหุ้นที่ถูกขายสุทธิสูงสุด คือ ไต้หวัน -4.5 หมื่นล้านเหรียญ, เกาหลีใต้ -9.6 พันล้านเหรียญ และฟิลิปปินส์ -1.2 พันล้านเหรียญ เป็นต้น

ในปี 2565 Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยสูงสุดในภูมิภาค



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ณ 28 ธ.ค. 65)

สรุปปี 2566 ยังคาดหวัง Fund Flow ต่างชาติไหลตลาดหุ้นไทย ต่อจากเศรษฐกิจที่ดูมีเสน่ห์ในเชิงเปรียบเทียบ พร้อมกับมีโอกาสได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม

ตั้งรับผลกระทบจากการเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหุ้น อาจเห็นการย่อตัว ทั้งมูลค่าการซื้อขาย และ SET Index

ฝ่ายวิจัย ทำการประเมินสิ่งที่นักลงทุนต้องรับมือกับการเปลี่ยนแปลง หากรัฐบาลมีการเรียกเก็บภาษีขายหุ้นในปี 2566 ในอัตรา 0.055% ณ 1 พ.ค. 65 และอัตรา 0.11% จะส่งผลต่อนักลงทุนและตลาดหุ้นดังนี้

1. **ภาระค่าธรรมเนียมซื้อขายหุ้นสูงขึ้นถึง 64% ของค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม** โดยปัจจุบันธุรกิจโบรกเกอร์มีค่าคอมมิชชั่นเฉลี่ย 0.086% หากมีการเก็บภาษีขายหุ้น 0.11% (ซึ่งเป็นอัตราการเรียกเก็บภาษีที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี 2534 แต่ก่อนค่าคอมมิชชั่นสูงกว่าปัจจุบันมาก) จะทำให้นักลงทุนมีภาระภาษีที่จ่ายเพิ่มต่อค่าค่าคอมมิชชั่นสูงขึ้นถึง 64% ($0.11\% / (0.086 * 2) = 64\%$)
2. **ช่วงระยะเวลาในการขึ้นภาษีปีหน้า ยังเป็นช่วงที่ตลาดเผชิญกับภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น** ตามกลไกช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น กดดันระดับ P/E ในการซื้อขายจะถูกกดทอนอยู่แล้ว หากขึ้นภาษีดอกเบี้ยทำให้สภาพคล่องในระบบลดลงอีก
3. **ช่วงระยะเวลาในการเก็บภาษีปีหน้าเป็นช่วงที่เศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ช่วง Recession** หากมีการขึ้นภาษีเวลานี้ ทำให้เสน่ห์ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจน้อยลงไป

4. นักลงทุนต่างชาติเป็นผู้รับภาระค่าคอมมิสชั่น สูงกว่านัก
ลงทุนในประเทศ เนื่องจากต่างชาติซื้อขายหุ้นไทยในปีนี้อยู่ที่
8.40 ล้านล้านบาท แต่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นไทยทางตรง +
NVDR เพียง 28.2% คิดเป็นมูลค่าตลาด 5.58 ล้านล้านบาท
แสดงว่ามี Turnover ในการซื้อขายสูงถึง 150% ต่อปี ต่างกับ
นักลงทุนในประเทศทั้งหมดซื้อขายหุ้นไทยในปีนี้อยู่ที่ สูงกว่า
ต่างชาติเล็กน้อย 9.12 ล้านล้านบาท แต่มีสัดส่วนการถือครอง
หุ้นไทย สูงถึง 71.8% คิดเป็นมูลค่าตลาด 14.2 ล้านล้านบาท
หรือมีค่า Turnover ในการซื้อขายที่ต่ำกว่า อยู่ที่ 64% ต่อปี
5. สถิติในปี 2011 - 2022 (12 ปี) ชี้ให้เห็นว่าผลตอบแทนเฉลี่ย
ตลาดหุ้นไทยมักไม่ดีในช่วงที่สภาพคล่องซื้อขายต่ำ สะท้อน
ได้จากข้อมูล Histogram Turnover ของ SET 2011 - 2022
เทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน พบว่า เวลาที่มูลค่าซื้อขาย
สูงกว่าค่าเฉลี่ย (Turnover 87% ต่อปี) ถึง +1SD (Turnover
114.5% ต่อปี) ตลาดหุ้นมีโอกาสให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีสูง
ถึง 18.3% แต่ถ้ามูลค่าซื้อขายอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (ช่วง
-1SD ถึง ค่าเฉลี่ย) ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีจะลดหลั่นลงมาเหลือ
+5.6% ต่อปี แต่เวลาที่มูลค่าซื้อขายต่ำกว่า -1SD (Turnover
59.7% ต่อปี) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบ -2.9% ดังนั้นภายใต้
มูลค่าซื้อขายที่มีโอกาสลดลงในอนาคต

กลยุทธ์เลือกหุ้นเด่นจาก 3 ธีมเข้าพอร์ต

ช่วง 1Q66 คาด SET Index เคลื่อนไหวในกรอบ 1590 - 1700
จุด กลยุทธ์แนะนำกับ 3 ธีมเด่น

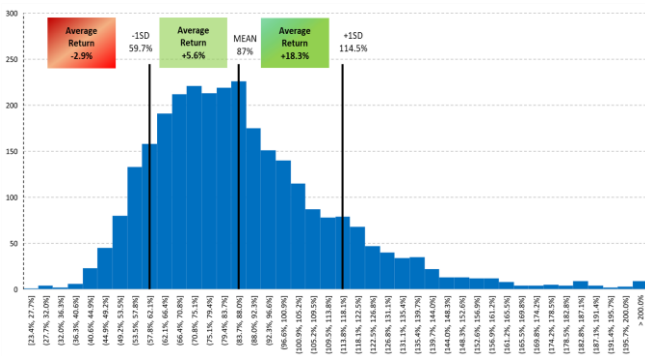
- o **Domestic Consumption** ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของ
เศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงการเปลี่ยนผ่านมาตรการเยียวยา
เป็นการลงทุนภาครัฐ เน้นโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่
แนะนำ STEC GULF COM7
- o **China Play** คาดหวังนักท่องเที่ยวจีนที่เข้ามาในไทยได้เร็ว
และหนาแน่นกว่าคาด หลังจกนักท่องเที่ยวไม่ต้องกักตัวเวลา
เดินทางออกนอกประเทศ แนะนำ AOT
- o **Dividend Play** หุ้นปันผลมักขึ้นได้ดีในช่วงไตรมาสที่ 1 โดย
ช่วง 7 ปีที่ผ่านมา (ไม่นับปี 2020 เกิดเหตุการณ์โควิด) ให้
ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.2% สูงกว่า SET ที่ 5.2% แนะนำ AP ASK

หุ้นเด่นประจำเดือน ม.ค. 2566

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/12/2022)	FairValue	Upside	PER	22F Div Yield	22F (%)	EPS Growth	23F
Recommend "BUY"									
COM7	81.60	34.00	47.50	39.7%	27.38	2.9		19.5%	
AP	36.49	11.60	15.50	33.6%	6.13	5.6		2.4%	
ASK	18.74	35.50	46.00	29.8%	12.64	4.0		14.7%	
GULF	648.26	55.25	65.00	17.6%	52.24	0.8		41.5%	
STEC	20.74	13.60	15.50	14.0%	22.51	1.8		37.0%	
AOT	1071.43	75.00	80.00	6.7%	NM	0.0		Turnaround	
Tactical Short Sell									
SCGP	244.70	57.00	62.00	8.8%	35.87	1.0		21.0%	
TASCO	26.67	16.90	18.45	9.2%	15.92	3.6		6.7%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลตอบแทนเฉลี่ยตลาดหุ้นไทยมักไม่ดี ในช่วงที่ Turnover ซื้อขายต่ำ (2011 - 2022)



สรุปจาก 5 มุมมองดังกล่าว ถือว่าเป็นอีกหนึ่งอุปสรรคต่อตลาดหุ้น
ที่นักลงทุนต้องเตรียมเผชิญ น่าจะกระทบต่อทิศทางการตลาดช่วง
ปรับตัวระยะสั้นๆ โดยเฉพาะช่วง 1 - 2 เดือนก่อนเก็บภาษีจริง
และยังกระทบต่อสภาพคล่องระยะยาว

EV Stocks

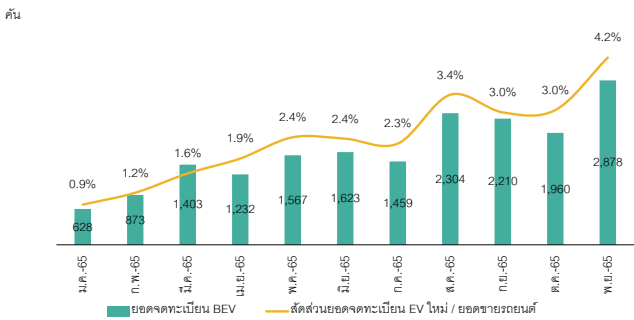
ตีตัวขึ้น EV

- o Hello EV, Good bye ICE
- o EA ครบเครื่องเรื่อง EV
- o สายลมที่หวังดี ... GPSC, KCE และ TISCO

เปลี่ยนผ่านสู่ยุค EV อย่างค่อยเป็นค่อยไป

ภายใต้สายลมแห่งการเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์สันดาป (ICE) สู่อุตสาหกรรมไฟฟ้า (BEV + PHEV) ททยอยเกิดขึ้นทั่วโลกและคาดว่าในไม่ช้าคงเกิดขึ้นในไทยเช่นกัน แม้ข้อมูล 11M65 ยอดจดทะเบียนรถยนต์ป้ายแดงประเภท BEV ในไทยอยู่ที่ 1.8 หมื่นคัน คิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของยอดขายรถยนต์ใหม่ แต่แนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้น อาศัยแรงจูงใจจากรัฐสนับสนุนของภาครัฐและการเริ่มทำตลาดของค่ายรถยนต์ ทั้งรายเดิมที่ทำการตลาดในไทยและรายใหม่ เช่น TESLA รวมไปถึงค่ายรถยนต์จีน อย่าง BYD, GWM โดยภาครัฐตั้งเป้าหมายยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าในไทยจะคิดเป็นสัดส่วน 30% ของยอดผลิตรถยนต์ไทยในปี 2573

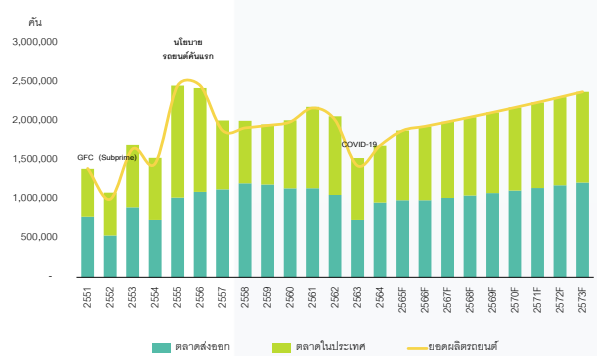
ยอดจดทะเบียน BEV ป้ายแดงรายเดือน



ที่มา: ส.อ.ท. และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

ทั้งนี้ หากฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานยอดผลิตรถยนต์ไทยปี 2567 กลับสู่ระดับเดียวกับปี 2562 ที่ 2 ล้านคัน (แบ่งเป็นผลิตเพื่อขายในประเทศ : ส่งออก อยู่ที่ 50% : 50%) ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และหลังจากนั้นคาดการณ์เติบโต 3% ต่อปี (CAGR ตั้งแต่ GFC – Pre COVID) ถึงปี 2573 จะทำให้ยอดผลิตรถยนต์ไทยปี 2573 เท่ากับ 2.4 ล้านคัน และอิงเป้าหมายของภาครัฐตามข้างต้น จึงประเมินยอดผลิตรถยนต์ไฟฟ้าของไทยปี 2573 จะอยู่ที่ราว 7.1 แสนคัน

ยอดผลิตรถยนต์ไทยรายปี



ที่มา: ส.อ.ท. และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ครบเครื่องเรื่อง EV ... EA ครอบคลุม

สำหรับ Value chain ที่จะได้รับผลจากการเปลี่ยนผ่านไปสู่อุตสาหกรรม EV โดยฝ่ายวิจัยแบ่งเป็นกลุ่มต้นน้ำ ประกอบด้วย ผู้ผลิตวัตถุดิบ, ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์และอิเล็กทรอนิกส์, ผู้ผลิตแบตเตอรี่ ตามด้วยกลุ่มกลางน้ำ อย่างผู้ผลิตรถยนต์ / จักรยานยนต์ และกลุ่มปลายน้ำ อาทิ ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์, สถานีชาร์จไฟฟ้า, ธนาคาร (หรือ Non – Bank) ที่ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ รวมถึงเป็นช่องทางในการจำหน่ายประกันภัย (Bancassurance) และกลุ่มประกันภัย

โดยกลุ่มต้นน้ำ จำพวก วัตถุดิบ อาทิ ยางพารา (สำหรับผลิตรถยนต์), พลาสติก จะถูกนำมาใช้ใน EV มากขึ้น ในฐานะวัตถุดิบที่มีน้ำหนักเบา (Light weight) ชดเชยแบตเตอรี่ที่มีน้ำหนักมากขึ้น รวมถึงวัตถุดิบสำคัญที่ใช้ในการประกอบแบตเตอรี่อย่าง lithium – ion และ Nickel แต่วัตถุดิบตามข้างต้น ถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ทำให้ราคาสินค้าขายเป็นไปตามกลไกตลาด ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่เกี่ยวข้องมีความผันผวนทั้งขาขึ้นและลง

ขณะที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ / อิเล็กทรอนิกส์ / แบตเตอรี่ โดยฝ่ายวิจัยมองว่าผู้ผลิตแบตเตอรี่สำคัญสุด สะท้อนจากราคารถยนต์ไฟฟ้ามูลค่าราว 50% - 60% มาจากแบตเตอรี่ อีกทั้งรถยนต์ BEV + PHEV ถือว่ากำลังเข้าสู่ช่วง Growth Stage ทั่วโลก สอดรับกับแผนการสนับสนุนของภาครัฐ ตอบสนองกระแส ESG เพื่อแก้ปัญหา Climate change ทั่วโลก ผลักดันบริษัทจดทะเบียนใน SET รุกเข้าสู่ธุรกิจแบตเตอรี่ lithium - ion เรียงตามกำลังผลิตสูงสุด ดังนี้ EA > GPSC + PTT > BANPU + BPP > BCPG

กำลังผลิตแบตเตอรี่ของบริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

ชื่อย่อ	โครงการแบตเตอรี่	กำลังการผลิตติดตั้งแบตเตอรี่ (MWh)	สัดส่วนการถือหุ้น	กำลังการผลิตตามสัดส่วนผู้ถือหุ้น (MWh)	COD/SCOD
EA	โรงงานแบตเตอรี่ Phase1	1,000.0	74.7%	747.1	4Q64
	Amita Taiwan	400.0	74.7%	298.8	
	Total			1,045.9	
PTT+GPSC	โรงงาน Energy Storage Unit	30.0	100.0%	30.0	3Q64
	ลงทุนในบริษัท AXXIVA	1,000.0	11.1%	111.0	2566
	NV Gotion	1,000.0	51.0%	510.0	4Q66
	Total			651.0	
BANPU+BPP	ลงทุนในบริษัท Durapower	1,000.0	23.9%	238.5	2561
	JV (40% เชื้อขี้ 30% Durapower 30% BNEX)	200.0	17.1%	34.3	2566
	Total			272.8	
BCPG	โครงการมลิกอร์	1.4	100.0%	1.4	2562
	VRB	1,000.0	13-14%	130-140	ภายในปี 65-70
	Total			131.4-141.4	

ที่มา: บริษัท และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จะได้ประโยชน์มากกว่าบริษัทใน SET AUTO เพราะชิ้นส่วนรถยนต์ไฟฟ้าที่มีความซับซ้อนมากขึ้น นำโดย DELTA ผลิตตัวแปลงไฟฟ้า เช่น Inverter, On Board Generator, KCE ผลิตแผ่นวงจรพิมพ์ (PCB), HANA ผลิตชิ้นส่วนประเภท Sensors ในรถยนต์ ด้านผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์แบบดั้งเดิมมอง STANLY พร้อมเปลี่ยนผ่านสู่ EV มากสุดในกลุ่ม เหตุเพราะชิ้นส่วนไฟรถยนต์ยังคงมีอยู่รถยนต์ไฟฟ้า ขณะที่ AH มีงานชิ้นส่วนรถยนต์ไฟฟ้า (สัดส่วน 4% ของประมาณการยอดขายปี 2566 ฝ่ายวิจัย) เช่นเดียวกับ SAT เริ่มกระจายรายได้ไปยังธุรกิจรถสามล้อไฟฟ้า ผ่าน บ. ร่วม STRON (JV ร่วมกับ Tron E ได้หัววัน) กำลังผลิต 400 คันต่อปี (ราคาขาย 3 - 4 แสนบาทต่อคัน) คาดเริ่มส่งมอบ 2Q66 และอนาคตเตรียมขยายไปยัง E-BUS กำลังผลิตราว 1 พันคันต่อปี

สำหรับกลุ่มกลางน้ำ ผู้ผลิตรถยนต์ / รถจักรยานยนต์ ใน SET จะเน้นไปที่ E-BUS สอดรับกับเทรนด์โลกที่ BUS จะถูกเปลี่ยนผ่านไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าเร็วกว่ารถยนต์ส่วนตัว ด้วยการวิ่งบนเส้นทางประจำเป็นหลัก ทำให้การบริหารจัดการที่ชาร์จไฟฟ้าคล่องตัว ประกอบกับนโยบายภาครัฐ (รถเมล์โดยสารไฟฟ้า) และภาคเอกชนมีแรงจูงใจในการเปลี่ยนมาใช้ E-BUS ได้ประโยชน์ทั้งประหยัดค่าพลังงานและ ESG โดยบริษัทที่ผลิต / ประกอบ รถยนต์ไฟฟ้าใน SET นำโดย EA ทั้ง MINE Smart Furry, MINE BUS, MINE Truck - Mini Truck รวมทั้ง NEX ที่ถือหุ้นใหญ่โดย บจก. อีเอ โมบิลิตี้ โฮลดิ้ง นอกจากนี้

บางบริษัท หันเข้าสู่ธุรกิจผลิตจักรยานยนต์ไฟฟ้า - สามล้อไฟฟ้า เหมาะสำหรับการขนส่ง สอดรับกระแส E-commerce ทั้งสินค้าและรับส่งอาหาร เช่น SAT ตามที่ได้กล่าวช่วงก่อนหน้า รวมถึง MTWV ที่เข้าจดทะเบียนใน MAI เมื่อ 6 ธ.ค. 65 พบว่าโครงสร้างรายได้ 9M65 ที่ 153 ล้านบาท ราว 54% มาจากรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า (ส่วนที่เหลือ 46% มาจากธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูป) ภายใต้เครื่องหมายการค้า DECO ซึ่งเริ่มเดินสายการผลิตตั้งแต่ปี 2561 บนกำลังการผลิตรวม 11,500 คันต่อปี (ยอดผลิตรถจักรยานยนต์ไทยปี 2562 อยู่ที่ 1.9 ล้านคัน)

กลุ่มปลายน้ำ ให้นำหนักไปที่สถานีชาร์จไฟฟ้าและผู้ให้บริการทางการเงิน โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่ายอดขาย EV Car ที่สูงขึ้น จะจูงใจให้ผู้ประกอบการลงทุนในสถานีชาร์จไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อสถานีชาร์จไฟฟ้าครอบคลุมทั่วประเทศมากขึ้น ย่อมหนุนต่อเนื่องถึงความต้องการใช้ EV Car ทั้งนี้ บริษัทใน SET ที่รุกเข้าสู่ธุรกิจสถานีชาร์จไฟฟ้า นำโดย EA มีสถานีชาร์จราว 459 แห่ง มีระบบชาร์จราว 1.1 พันหน่วย และ Quick charge อีกราว 783 หน่วย ถัดมาได้แก่ PTT ภายใต้แบรนด์ "on-ion" ตั้งเป้าขยายระบบชาร์จให้ได้ราว 1.3 พันหน่วยในปี 2565 รวมถึง OR ปัจจุบันเปิดให้บริการระบบชาร์จราว 100 แห่งทั่วประเทศ และตั้งเป้า 450 แห่ง ภายในปีนี้ ด้าน BCP ร่วมมือกับ กฟภ. และ MG ติดตั้งสถานีชาร์จไฟฟ้าในสถานีของ BCP แล้วกว่า 107 สถานี รวมถึง PTG มีการติดตั้งหัวชาร์จ EV ภายในสถานีบริการของ PTG แล้วกว่า 17 สถานี

ขณะที่ผู้ให้บริการทางการเงิน อย่างธนาคาร มีทั้งด้านดีและลบ ในด้านที่มาจากโอกาสในการเติบโตด้านสินเชื่อ ผ่านการเป็น Captive กับค่ายรถยนต์ ตามการเปิดตลาดของค่ายรถยนต์จากจีนในไทย รวมถึง Non - NII จาก Bancassurance เพราะค่าเบี้ยประกันรถยนต์ไฟฟ้ามีราคาสูงกว่ารถยนต์สันดาป (บวกต่อเนื่องถึงกลุ่มประกันภัย) อีกทั้งได้ประโยชน์ทางอ้อมเชิง ESG ส่วนด้านลบมาจาก ECL (สำรอง) ต่อคัน อาจสูงขึ้น เพราะมูลค่าหลักประกันที่ลดลงตามการใช้งานแบตเตอรี่ แต่มองว่าบริหารผ่านการเพิ่มเงินคาวนได้

สายลมที่หวังดี ... GPSC, KCE และ TISCO

องค์ประกอบรวมที่กล่าวมาข้างต้น EA(FV@B64) ค่อนข้างลงตัวจากความครบเครื่องทั้ง Eco system แต่หากนักลงทุนให้นำหนักกับ Upside ในการตัดสินใจลงทุน อาจพิจารณาหุ้นในกลุ่มต้นน้ำอื่นอย่าง GPSC(FV@B76) ที่ Laggard EA ในเชิง PBV (EA ราว 9 เท่า VS GPSC ราว 2 เท่า) ตามด้วย KCE(FV@B60) จากการเป็นผู้นำในการผลิตแผง PCB ในไทย ด้านปลายน้ำชอบ TISCO(FV@B105) จาก ROE สูงสุดใน SETBANK พร้อมคาด Div yield ราว 7% - 8% ต่อปี

INDUSTRY UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ถึงเวลาค่าขาย

- ๐ มังกรตื่น โลกสะเทือน
- ๐ กลุ่มส่งออกมอง NER & STA ... ถึงรสบท TKN ?
- ๐ ในประเทศมีกินมีใช้ ชอบ ASK, AP

มังกรตื่น โลกสะเทือน

ทิศทางการผ่อนคลายมาตรการ COVID-19 ของจีนมีพัฒนาการต่อเนื่อง เป็นไปในแนวทางเดียวกับโลก นอกจากสร้างความคาดหวังต่อภาคการท่องเที่ยวโลก จากนักท่องเที่ยวจีนคิดเป็นสัดส่วนราว 12% ของนักท่องเที่ยวทั่วโลกปี 2562 แต่ด้วยฝ่ายวิจัยมองการออกเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนจะซัดขึ้นช่วง 2H66 บนแนวคิดที่ว่ารัฐบาลจีนน่าจะหนุนการเดินทางท่องเที่ยวในจีนก่อน (รวมฮ่องกง + มาเก๊า) เพื่อกระตุ้น GDP (IMF ณ ต.ค. 65 คาด GDP จีน ปี 2566 ขยายตัว 4.4% YoY VS 2565F +3.2% YoY) ดังนั้นฝ่ายวิจัยคาดกลุ่มที่มีการส่งออกไปจีนจะได้ประโยชน์เร็วกว่าภาคบริการที่ยังต้องรอการออกเดินทางจำนวนมากของนักท่องเที่ยวจีน

ประมาณการ World GDP ของสำนักเศรษฐกิจต่างประเทศ

Country	IMF(Oct 22)		WorldBank (Jun 22)		OECD (Nov 22)		Average	
	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
World	3.2	2.7	2.9	3.0	3.1	2.2	3.1	2.6
US	1.6	1.0	2.5	2.4	1.8	0.5	2.0	1.3
EU	3.1	0.5	2.5	1.9	3.3	0.5	3.0	1.0
UK	3.6	0.3	-	-	4.4	-0.4	4.0	-0.1
JP	1.7	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8	1.7	1.6
CH	3.2	4.4	4.3	5.2	3.3	4.6	3.6	4.7
TH	2.8	3.7	2.9	4.3	-	-	2.9	4.0

ที่มา: IMF / World Bank / OECD และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

ในอีกแง่มุม การกลับมาเปิดเศรษฐกิจของประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจเป็นอันดับ 2 ของโลก มีโอกาสผลักดันราคาน้ำมัน, ปิโตรเคมี & โรงกลั่น (+TOP, PTTGC, IRPC) และสินค้าเกษตร ทำให้ภาวะเงินเฟ้อปี 2566 ของแต่ละประเทศ เป็นปัจจัยที่ตลาดจับตา อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยตั้งข้อสังเกตว่าฐานราคาพลังงานเฉลี่ยปี 2565 ค่อนข้างสูงอยู่ที่ราว 96 เหรียญสหรัฐฯ / บาร์เรล กอปรกับราคาสินค้าเกษตรเฉลี่ยในปี 2565 อาทิ Soybean, Wheat มีการ Rally เพราะสถานการณ์รัสเซีย - ยูเครน ช่วง 1H65 จึงมองภาวะเงินเฟ้อไม่น่าเลวร้ายเท่า 3Q65 (ยกเว้นประเทศที่มี wage - price spiral) กอปรกับการที่จีนซึ่งเป็นฐานการผลิตสินค้าของโลก สามารถดำเนินการผลิตตามปกติ น่าจะช่วยลดแรงกดดันด้าน Cost push inflation

Export to China

บางส่วน แม้การเปิดเศรษฐกิจของจีนอาจผลักดันให้เกิด Demand pull inflation แต่ถือเป็น Happy problem จากความต้องการใช้สินค้ามากขึ้น ไม่ใช่เพียงแค่จากจีน ยังบวกต่อเนื่องถึงประเทศที่เป็น Supply chain ให้จีน ภาพดังกล่าวจะดีกับไทยที่ GDP มาจากการส่งออก 60% อีกทั้งเงินเฟ้อฝั่ง Demand ทางทฤษฎีกล่าวว่าจะสามารถบริหารจัดการผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ผสานกับโอกาสในการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนที่เคยมีสัดส่วน 30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2562 (40 ล้านคน) โดยรวมทำให้ฝ่ายวิจัยเห็นว่า China Reopening มีอรรถประโยชน์ต่อไทยมากกว่าการที่จีนดำเนินนโยบาย Zero-COVID ต่อไป

กลุ่มส่งออกมอง NER & STA ... ถึงรสบท TKN ?

ขณะที่ผลของ China Reopening ต่อการส่งออกไทย พบว่าไทยมีสัดส่วนการส่งออกไปจีนราว 12% ของมูลค่าการส่งออก และอยู่อันดับ 2 ของมูลค่าการส่งออกไทยรายประเทศ

สินค้าส่งออก 15 อันดับแรกจากไทยไปจีน

ชื่อสินค้า	มูลค่า : ล้านดอลลาร์สหรัฐ			
	2563	2564	2564 (ม.ค.-ต.ค.)	2565 (ม.ค.-ต.ค.)
- ผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้ง	2,908.84	5,073.57	4,558.97	4,276.81
- ผลิตภัณฑ์ยาง	2,819.71	2,812.71	2,337.58	2,782.09
- เม็ดพลาสติก	2,957.50	3,367.80	2,770.99	2,662.49
- ผลิตภัณฑ์เงินสำปะหลัง	1,601.65	2,756.75	2,225.13	2,408.54
- เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	2,207.99	2,854.65	2,276.71	2,206.24
- เคมีภัณฑ์	1,623.15	2,352.71	1,958.01	1,415.56
- ยานพาหนะ	1,284.19	1,966.56	1,569.87	1,352.24
- ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้	1,063.29	1,237.04	1,029.74	1,033.80
- ทองแดงและของทำด้วยทองแดง	633.81	988.09	789.83	965.78
- สินค้าอุตสาหกรรมอื่น ๆ	1,274.81	1,483.46	1,255.80	941.62
- เมงจางไฟฟ้า	702.51	719.45	590.80	602.23
- เครื่องจักรกลและส่วนประกอบของเครื่องจักรกล	547.05	731.29	626.36	589.12
- สินค้าอุตสาหกรรมเกษตรอื่น ๆ	298.06	351.71	276.35	479.92
- รถจักรยานยนต์และส่วนประกอบ	393.65	498.02	416.19	470.62
- รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	1,389.50	1,361.65	1,129.46	391.78
รวม 15 รายการ	21,705.72	28,555.46	23,811.49	22,578.83
อื่น ๆ	8,107.30	8,710.16	7,231.86	6,555.17
รวมทั้งสิ้น	29,813.01	37,265.62	31,043.36	29,134.00

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

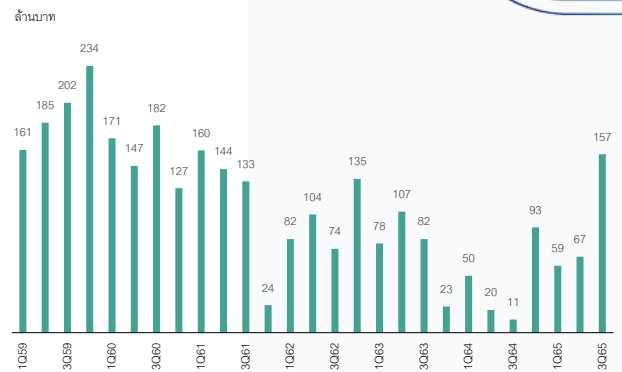
โดยข้อมูล 10M65 พบว่าการส่งออกจากไทยไปจีนติดลบ 6% YoY ซึ่งสินค้าส่งออก 5 อันดับแรก นำโดย 1.) ผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้ง 2.) ผลิตภัณฑ์ยาง 3.) เม็ดพลาสติก 4.) ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง 5.) เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ ซึ่งมีเพียงผลิตภัณฑ์ยาง กับ ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง ที่ขยายตัว 19% และ 8% YoY ตามลำดับ ดังนั้นหากนำข้อมูลการส่งออกสินค้าจากไทยไปจีนข้างต้น มาเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างผลิตภัณฑ์ยาง มีหุ้นที่เกี่ยวข้อง เช่น NER (FV@B9) และ STA (FV@B23) คาดการณ์รับประโยชน์จากความต้องการใช้ยางพารา และต่อเนื่องถึงราคาขายยางพาราในตลาดโลก ส่วนหุ้นที่เกี่ยวข้องกับมันสำปะหลัง อย่าง TWPC (IAA Consensus ณ 23 ธ.ค. 65 ให้ FV ที่ 6.5 บาท) น่าจะได้รับผลบวกจากความต้องการใช้แป้งมันสำปะหลังเพิ่มขึ้น แต่สภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นไม่สูงเท่า NER และ STA ดังนั้น NER และ STA น่าจะเป็นตัวเลือกที่ดีกว่าในกลุ่มสินค้าเกษตร ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากรับผลบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจจีนและโลกฟื้นตัว ในเชิงโครงสร้างรายได้ (รวมฐานการผลิตในจีน) นำโดย HANA มีรายได้จากจิ้นราว 20% ของรายได้ ตามด้วย DELTA ราว 14% ของรายได้ และ KCE ประมาณ 10% ของรายได้ ด้านกลุ่ม F&B (ธุรกิจการผลิตและไม่รวม Soft commodities) พบว่า CBG งวด 9M65 มีสัดส่วนยอดขายจากจิ้นประมาณ 3% ของยอดขายรวม (Pre - COVID ที่ 4.1% - 4.2% ของยอดขาย) รวมถึง PLUS ที่ปี 2564 มียอดขายจากจิ้นราว 24% นอกจากนี้บนกรณีที่ยอดขายกลุ่ม F&B จากจิ้นขยายตัวมากขึ้น มีโอกาสบวกต่อเนื่องถึงยอดขายของ RBF ในฐานะผู้ปิดทองหลังพระแห่งวงการอาหารไทย ที่ผลิตวัตถุดิบประเภท กลิ่น / สี ให้กับผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม

ขณะที่ TKN ที่มียอดขายจากจิ้นราว 30% - 40% ของยอดขาย (ไม่รวมที่นักท่องเที่ยวจิ้นซื้อกลับจากไทย) กลับมาอยู่ในความสนใจของตลาดอีกครั้ง หลังงวด 3Q65 การดำเนินงานกลับมาโดดเด่นสะท้อนผ่านยอดขายที่ 1.2 พันล้านบาท (+26% QoQ, +45.5% YoY) กลับสู่ระดับ 95% ของงวด 3Q62 ขับเคลื่อนด้วยยอดขายในจิ้นที่ 317 ล้านบาท (+42% QoQ, +22% YoY) คิดเป็น 76% ของงวด 3Q62 จากกลยุทธ์การตลาดทั้งช่องทาง online และ offline รวมถึงการเติบโตในตลาดส่งออกอื่นๆ ประกอบกับประสิทธิภาพการทำกำไรที่สูงขึ้น (OPM ที่ 13.4% VS 7.3% งวด 2Q65, 0.5% งวด 3Q64) ทั้งจาก Economies of scale และการบริหารต้นทุนค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด หนุนกำไรปกติทะยานสู่ระดับ 157 ล้านบาท (+135% QoQ, +1,265% YoY) ใกล้เคียงช่วง 1Q59 และ 1Q61

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยแนะนำติดตามความต่อเนื่องของการดำเนินงาน เพราะหาก TKN สามารถรักษาระดับกำไรที่ 160 ล้านบาทต่อไตรมาส ทำให้ราคาปัจจุบันที่ 11 บาท ยังค่อนข้างต่ำกว่าราคาหุ้นซื้อขายในอดีตช่วง 2Q59 เฉลี่ยที่ 13.4 บาท (ปี 2559 ราคาหุ้น All time high ที่ 29.50 บาท) และ 2Q61 เฉลี่ยอยู่ที่ 17.3 บาท

กำไรปกติ TKN รายไตรมาส



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กล่าวโดยสรุป หากพิจารณาตามสัดส่วนรายได้จากจิ้นข้างต้น บ่งชี้หุ้นกลุ่ม F&B ได้ประโยชน์มากที่สุดจากจิ้นเปิดประเทศ แต่หุ้นกลุ่มนี้ PER ค่อนข้างสูง อาทิ PLUS และ TKN อิง Bloomberg Consensus ณ 26 ธ.ค. 65 มี Forward PER ที่ 25 เท่า และ 32 เท่า ตามลำดับ อาจหันมาที่ NSL (PER 18 เท่า) ที่ Valuation Laggard หุ้น 2 บริษัทข้างต้น และรับอานิสงค์จากแนวโน้มการฟื้นตัวของ Domestic Consumption ตามที่ฝ่ายวิจัยจะกล่าวในส่วนถัดไป

ในประเทศมีกินมีใช้ ชอบ ASK และ AP

นอกจากประโยชน์ต่อภาคการส่งออกตามที่ได้กล่าวก่อนหน้านี้ ด้วยสินค้าที่มีมูลค่าการส่งออกของไทยไปจีน 5 อันดับแรก อยู่ในภาคการเกษตร ที่มีการจ้างงานสูงถึงประมาณ 30% ของกำลังแรงงาน ย่อมบวกต่อกำลังซื้อในประเทศ หนุนต่อหุ้นในกลุ่มค้าปลีก โดย Top pick กลุ่ม ได้แก่ COM7 และ HMPRO ต่อเนื่องถึงกลุ่มร้านอาหารที่งวด 4Q มีแรงขับเคลื่อน QoQ จากการเข้าสู่ฤดูกาลเฉลิมฉลอง อย่าง M ที่มีร้านแหลมเจริญ เน้นฐานลูกค้าชาวจีนเป็นหลัก ตามด้วย AU ถือเป็นอีกร้านที่ได้รับความนิยมจากชาวจีน จากเมนูที่ทำจากทุเรียน นอกจากนี้ยังมีกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย เช่น กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก / จำนำทะเบียน เลือก ASK, MTC รวมถึงกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ แม้ NOBLE>ANAN>ORI จะมีฐานลูกค้าต่างชาติมากที่สุดในกลุ่มฯ แต่ AP ที่มีจุดเด่นด้าน Div yield ราว 6% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) ประเมินทำให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหว Outperform กลุ่มฯ

INDUSTRY UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ถูก หรือ แพง ล้วนมีเหตุผล

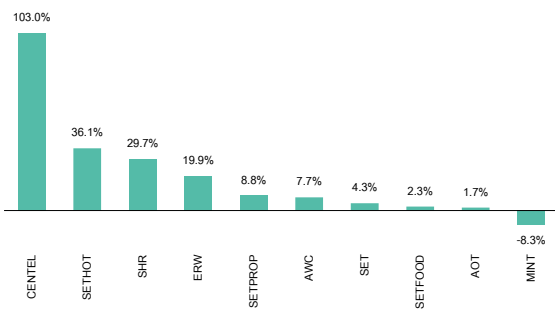
- ๐ ถูกที่แตกต่าง
- ๐ PEG แตกต่างจากปี 2562 และมีหุ้นบางตัวราคายังต่ำพาร์?
- ๐ ก่อเกี่ยวไทยเลือก AOT ส่วน MINT ถือว่า Laggard

ถูกที่แตกต่าง

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2565 ภายหลังจากไทยเปิดประเทศ น่าจะดีกว่าเป้าหมายของฝ่ายวิจัยที่ 10 ล้านคน (11M65 ที่ 8.9 ล้านคน, ระดับ 25% ของ 11M62) มาอยู่ที่ 11 - 12 ล้านคน สำหรับปี 2566 - 67 ฝ่ายวิจัยประเมินขยายตัวสู่ระดับ 20 กว่าล้านคนและ 30 ล้านคน ตามลำดับ บนสมมติฐานการเดินทางจำนวนมากของนักท่องเที่ยวจีนจะเกิดขึ้นช่วง 2H66

คำถามที่นักลงทุนสงสัย คือ การที่ราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวไทย ทั้งโรงแรมและสนามบิน ปรับขึ้นจนเกินราคา ณ สิ้นปี 2562 ในช่วงที่ผ่านมา มีปัจจัยใดรองรับหรือราคาหุ้นสะท้อนการฟื้นตัวแล้ว หรือไม่

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่สิ้นปี 2562



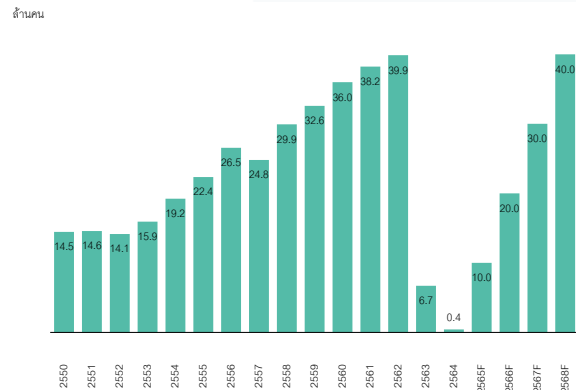
ที่มา: Bloomberg

หากพิจารณาเหตุผลสนับสนุน เริ่มที่อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย มีปัจจัยบวกใดที่แตกต่างจากปี 2562 ในฝั่งของสถานที่ท่องเที่ยว อย่างอ่าวมาหยา หมู่เกาะพีพี ที่โด่งดังไปทั่วโลกจากภาพยนตร์ The Beach ได้ปิดอ่าวฟื้นบูรณะบนิเวศตั้งแต่ 1 มิ.ย. 2561 พร้อมกลับมาต้อนรับนักท่องเที่ยวอีกครั้งตั้งแต่ปี 2565 นอกจากนี้ ในเชิงภาพใหญ่ของประเทศ เมื่อมองย้อนกลับไปตัวเลขการขยายตัวของนักท่องเที่ยวในปี 2560 - 62 เฉลี่ย (CAGR) อยู่ที่ราว 7% ต่อปี เทียบกับปี 2565 - 68 มี CAGR ที่ 59% ต่อปี

TOURISM

น้ำหนัก เก้าตลาด

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อีกปัญหาของภาคการท่องเที่ยวไทยในช่วง Pre - COVID คือ ช่องทางในการเข้าประเทศ อันเป็นผลจากการที่ Utilization ของท่าอากาศยานสุวรรณภูมิในปี 2561 - 62 อยู่ที่ระดับ 63 - 65 ล้านคนต่อปี เกินความสามารถในการรองรับที่ 45 ล้านคนต่อปี และในเชิงของปริมาณการจราจรทางอากาศอยู่ที่ 65 - 67 เที่ยวบินต่อชั่วโมง ใกล้เคียง Capacity ที่ 68 เที่ยวบินต่อชั่วโมง ซึ่งสถานการณ์เหล่านี้กำลังถูกแก้ไข ทั้งจากการเพิ่มอาคารเทียบผู้โดยสาร SAT - 1 (คาดเปิด 2H66) สามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มอีก 15 ล้านต่อปี, การขยาย Runway ที่ 3 ผลักดันความสามารถในการรองรับเที่ยวบินอีก 26 เที่ยวบินต่อชั่วโมง มาอยู่ที่ 94 เที่ยวบินต่อชั่วโมง รวมถึงแผนสร้างอาคารใหม่นอกเหนือจากฝั่ง North สำหรับรองรับผู้โดยสารในประเทศ (คาดเริ่มสร้างปี 2567) ยังมีแผนสร้างอาคารเพื่อรองรับผู้โดยสารระหว่างประเทศในฝั่ง East และ West รวมกันราว 30 ล้านคนต่อปี รวมแล้วในอนาคตสนามบินสุวรรณภูมิ จะมี Full capacity ที่ 120 ล้านคนต่อปี ภาพดังกล่าวช่วยเสริมศักยภาพในการเติบโตระยะยาวของภาคการท่องเที่ยวไทยและ AOT

แผนพัฒนาสนามบินที่เริ่มก่อสร้าง / แล้วเสร็จ

Airport	Description	Investment Cost (THB Billion)	Completed Year	Additional Capacity
Suvarnabhumi	1. Suvarnabhumi Phase II	62.50	2023	• 15 MAP
	2. Third Runway	28.05	2023	• 26 ACHr. (Total 94 ACHr.)
	3. North Expansion	41.26	2028	• 30 MAP (Total 90 MAP)

ที่มา: AOT

ปัจจัยเชิงคุณภาพและ PEG ตีกว่าปี 2562

ขณะที่ภาพรวมธุรกิจโรงแรมไทย มีปัจจัยที่มูลค่าธุรกิจโรงแรมสูงกว่าปี 2562 แม้ Demand นักท่องเที่ยวต่างชาติยังไม่กลับมา (นักท่องเที่ยวไทยคิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของการท่องเที่ยว) คือ ต้นทุนค่าที่ดิน สะท้อนผ่านราคาประเมินทั่วประเทศของกรมธนารักษ์ที่จะมีผลตั้งแต่ ม.ค. 66 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 8.9% จากราคาที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน (ราคาซื้อขายจริงอาจสูงกว่าราคาประเมิน) ประกอบกับต้นทุนค่าก่อสร้างโรงแรมใหม่ ตามสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย พบว่าราคาอ้างอิงค่าก่อสร้างปี 2563 – 64 ของโรงแรมความสูง 16 ชั้น อยู่ที่ 2.5 – 3 หมื่นบาทต่อ ตร.ม. สูงกว่าราคาอ้างอิงปี 2560 ที่ 2.14 – 2.70 หมื่นบาทต่อ ตร.ม. ประมาณ 14%

นอกจากเหตุผลข้างต้น หากพิจารณาหุ้นกลุ่มโรงแรมและสนามบินที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ในมิติเชิง Valuation ผ่านอัตราส่วน PER / อัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย (CAGR) หรือ PEG โดยภายใต้ประมาณการฝ่ายวิจัยพบว่า CAGR ปี 2566 – 68 ของหุ้นในกลุ่มฯ ทำได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ทำให้ค่า PEG ปัจจุบัน (Forward PER / CAGR 2566 – 68) ต่ำกว่า PEG ปี 2560 - 2562 ดังนั้นในกรณีที่ประมาณการกำไรปกติปี 2566 – 68 เป็นไปตามคาดการณ์ฝ่ายวิจัย บ่งชี้ว่าในเชิง Valuation ราคาหุ้นในกลุ่มไม่แพงกว่าในอดีต ตามตารางด้านล่าง

CAGR & PEG หุ้นในกลุ่มฯ

	CAGR 2560 - 2562	CAGR 2566 - 2568	Average Historical PER 2560 - 62	Forward PER 2566	Forward PER 2567	PEG 2560 - 62	PEG 2566
หุ้นสนามบิน							
AOT	6%	68%	38.3	107	40	6.1	1.6
หุ้นกลุ่มโรงแรม							
CENDEL	-10%	44%	27.4	66	42	N.A.	1.5
ERW	-6%	34%	34.5	77	50	N.A.	2.2
MINT	14%	28%	34.6	38	26	2.5	1.4

ที่มา: งบการเงิน / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส และ Bloomberg

อีกตั้งแต่ละบริษัทในปี 2562 ต่างมีปัจจัยเฉพาะตัว โดยเฉพาะ CENDEL เนื่องจากช่วงปี 2562 ทาง CENDEL เริ่มมีการปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่ที่ Central World อีกทั้งการถูกปรับออกจาก SET50

ในช่วง Pre-COVID เป็นอีกสาเหตุที่ทำให้ราคาหุ้น CENTEL ตอนสิ้นปี 2562 ถูกกดตันจนลงมาอยู่ที่ 25 บาทต่อหุ้น จากราคาหุ้น All time high ที่ 60 บาท ช่วง ม.ค. 61 ตรงข้ามกับปัจจุบันที่ในช่วง COVID ในการ Renovate โรงแรมที่ Central World จนแล้วเสร็จและกำลังกลับเข้าค่านวนในดัชนี SET50

ERW ปี 2562 เป็นช่วงเริ่มเปิด JW Marriot สุขุมวิท หลังจากผ่านการปิดปรับปรุงใหญ่ ทำให้ช่วงปี 2562 มีค่าใช้จ่ายในการเริ่มเปิดดำเนินการ

AOT ราคาหุ้นใกล้เคียงกับสิ้นปี 2562 แม้การดำเนินงานยังห่างไกล อย่างไรก็ตามมีจุดแตกต่างกับปี 2562 คือ สัญญาพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่สนามบินสุวรรณภูมิตีกว่าปี 2562

MINT หากเทียบราคาหุ้นจากสิ้นปี 2562 ถือว่า Laggard สุดในกลุ่ม ทั้งอัตราผลตอบแทนและ Valuation เชิง PEG อาจเป็นเพราะตลาดยังกังวลกับสถานการณ์ใน EU ทั้ง สงครามรัสเซีย – ยูเครน, ภาวะเศรษฐกิจถดถอยใน EU

ขณะที่หุ้นในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้จัดทำบทวิเคราะห์ และราคายังมีโอกาสน่าไม่แพง หากการดำเนินงาน Turn around เป็นกำไรได้จริงตามที่ตลาดคาดหวัง (เดิมช่วง Pre-COVID มีผลขาดทุน) คือ SHR แม้ราคาจากสิ้นปี 2562 จะเพิ่ม 30% แต่ราคาหุ้นปัจจุบันที่บริเวณ 4.1 บาท ยังถือว่าต่ำกว่าราคา IPO ที่ 5.2 บาทและพาร์ที่ 5 บาท รวมถึง PBV ซื้อขายที่ประมาณ 0.9 เท่า ต่ำกว่า CENDEL, ERW และ MINT ที่มี PBV ซื้อขาย 3.6 เท่า, 3.5 เท่า และ 2.3 เท่า ตามลำดับ

ท่องเที่ยวไทย เลือก AOT ... MINT ยัง Laggard

สำหรับคำแนะนำการลงทุน กรณีที่นักลงทุนมี CENTEL(FV@B54) ตั้งแต่วันที่ฝ่ายวิจัยปรับคำแนะนำเป็น ชื้อ ช่วงราคา 33 บาท (1 มี.ค. 64) หรือต้นทุนต่ำกว่านั้น ให้ใช้วิธีเลื่อนจุด Stop profit ภายใต้นแนวโน้ม Earning Momentum QoQ ถึง 1Q66 อาานิสงค์จากการเข้าสู่ High Season ของภาคการท่องเที่ยวไทย และกรณีที่ช่วง เม.ย. – พ.ค. 66 ราคาหุ้นยังยืนบริเวณกรอบ 44 – 51 บาท อาจเริ่มพิจารณา Take profit เหตุเพราะ 2Q66 จะเข้าสู่ Low Season ของการท่องเที่ยวไทยและมัลดีฟส์ กดดันแนวโน้มการดำเนินงานชะลอตัว QoQ ซึ่งสามารถใช้วิธีนี้กับ ERW(FV@B5.10) ที่มีแนวโน้มการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยตัวเลือกรับยังมีศักยภาพในระยะยาว อย่าง AOT(FV@B80) ในฐานะประจตุประเทศไทย รวมทั้ง MINT(FV@B38) ราคาหุ้น Laggard หุ้นทั้ง 3 ตัวข้างต้นอย่างมีนัยยะ อีกทั้งประเมินกำไรปกติ 2Q66 จะ Outperform กลุ่มฯ และเป็นจุดสูงสุดของปี หนุนด้วย High Season ของการเดินทางใน EU

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

มุมมองของนักเดินทาง

- เส้นทางฟื้นตัวของ AOT ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ สะท้อนผ่านผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ขาเข้า + ขาออก) 6 สนามบิน เดือน ต.ค. 65 ที่ 3 ล้านคน (+21% MoM, 44% ของ ต.ค. 62) ต่อเนื่องถึง พ.ย. 65 มาอยู่ที่ 3.5 ล้านคน เด็บโต 15% MoM กลับสู่ระดับ 49% เทียบ Pre-COVID และข้อมูล 1 - 24 ธ.ค. 65 มีพัฒนาการมาที่ 55% ของช่วงเดียวกัน ธ.ค. 62 เมื่อผสานกับปัจจัยบวกจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งเคยมีส่วนสูงสุด 30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย หลังจีนยกเลิกการกักตัวสำหรับคนเดินทางเข้าจีน ตั้งแต่ 8 ม.ค. 66 กอปรกับการให้ส่วนลดกับสายการบินจะหมดลงในวันที่ 31 มี.ค. 66 คาดหนุนรายได้ที่เกี่ยวกับการบินและต่อเนื่องถึงพื้นที่เชิงพาณิชย์ ผลักดันดำเนินงานของ AOT ดีขึ้น QoQ และ YoY ตลอด 1H66 (ต.ค. 65 - มี.ค. 66)

ภาพรวมฝ่ายวิจัยคงประมาณการผู้โดยสารรวมปี 2566 ที่ 95.7 ล้านคน (+105% YoY) คิดเป็น 67% ของงวดปี 2562 แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 48.5 ล้านคน เด็บโต 249% YoY กลับสู่ระดับ 58% ของ Pre-Covid และผู้โดยสารในประเทศที่ 47.2 ล้านคน เพิ่ม 44% YoY คิดเป็นสัดส่วน 82% ของงวดปี 2562 องค์กรประกอบข้างต้นประเมินขับเคลื่อนการดำเนินงานปี 2566 ของ AOT ให้พลิกมีกำไรปกติ 1 หมื่นล้านบาท (ปี 2565 ขาดทุนปกติ 1 หมื่นล้านบาท) และขยายตัว 168% YoY สู่ระดับ 2.7 - 2.8 หมื่นล้านบาทในปี 2567 - 68 สูงกว่าปี 2562 ที่มีกำไร 2.5 หมื่นล้านบาท เพราะส่วนแบ่งรายได้เชิงพาณิชย์จะกลับสู่สัญญาฉบับใหม่ที่ลงนามกับคู่สัญญาในปี 2562 ตามการ Recovery ของผู้โดยสารสู่ระดับปกติ ซึ่งมีการประกันรายได้ขั้นต่ำราว 2.35 หมื่นล้านบาท สูงกว่าส่วนแบ่งรายได้เชิงพาณิชย์ปี 2562 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท

แม้ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบริเวณ 72 - 75 บาท ใกล้เคียงสิ้นปี 2562 เร็วกว่าการฟื้นตัวของกำไร แต่มีจุดแตกต่างกับปี 2562 คือ สัญญาพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่ดีกว่าปี 2562 ประกอบกับอัตราการเติบโตของ

กำไรปกติเฉลี่ย (CAGR) ปี 2566 - 68 อยู่ที่ 68% มากกว่า 6% ในปี 2560 - 62 บนฐาน PER ปี 2566 - 67 ราว 100 เท่า และ 40 เท่า จะคิดเป็น PEG 1.58 เท่า และ 0.59 เท่า ตามลำดับ เทียบกับ Historical PER ปี 2560 - 62 ที่ 38 เท่า บน CAGR ช่วงเดียวกันข้างต้น คิดเป็น PEG สูงถึง 6 เท่า ในกรณีที่ประมาณการปี 2566 - 68 เป็นไปตามคาดการณ์ของฝ่ายวิจัย บ่งชี้ว่าราคาหุ้นปัจจุบันไม่แพง

แนะนำ ซื้อ เล่นได้ทั้งธีม reopening และธีมโครงสร้างพื้นฐาน ยามเศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอน ในฐานะประตูหลักสู่ประเทศไทย

AOT

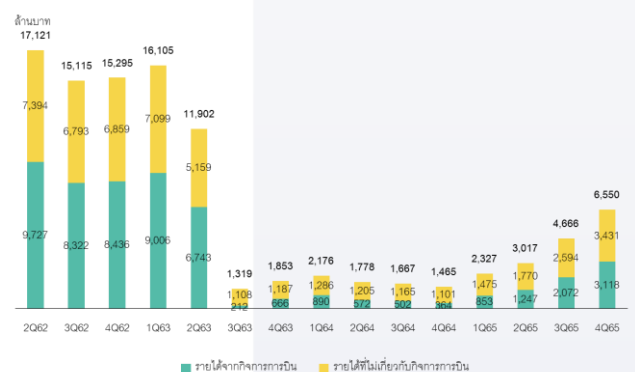
แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	75.00
FV 2566 (บาท)	80.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	1,071,428

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY ปีที่ 30 ก.ย.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-16,322	-11,088	10,040	26,900	28,235
กำไรปกติ (ล้านบาท)	-15,319	-10,173	10,040	26,900	28,235
EPS (บาท)	-1.14	-0.78	0.70	1.88	1.98
Norm EPS	-1.07	-0.71	0.70	1.88	1.98
Norm EPS Growth	N/A	N/A	N/A	168%	5%
Norm PER (เท่า)	N/A	N/A	106.7	39.8	37.9
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.42	1.13	1.19
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.6%	1.5%	1.6%
ROE (%)	-12.8%	-10.4%	9.4%	22.1%	20.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโรงแรมใหม่และรับจ้างบริหาร



ที่มา: งบการเงิน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	16,560	44,086	68,883	73,002	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	26,891	28,823	32,264	34,694	กำไรสุทธิ	(13,864)	10,040	26,900	28,235
กำไรจากการดำเนินงาน	(10,331)	15,263	36,619	38,308	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	8,932	9,173	9,467	10,597
รายได้อื่น	313	357	365	372	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(171)	16,035	33,181	35,638
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	(0)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(10,019)	15,620	36,984	38,680	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	8,600	(3,000)	(14,975)	8,000
ดอกเบี้ยจ่าย	2,930	3,098	3,388	3,419	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,385)	(8,800)	(8,800)	(33,900)
ภาษีเงินได้	2,888	(2,504)	(6,719)	(7,052)	อื่นๆ	(152)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	112	(22)	(24)	(26)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(936)	(11,800)	(23,775)	(25,900)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(10,173)	10,040	26,900	28,235	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรขาดทุนจาก Fx	256	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,576)	(3,566)	(2,966)	6,652
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	(1,171)	-	-	-	อื่นๆ	(1,989)	-	-	-
กำไรสุทธิ	-11,088	10,040	26,900	28,235	ลด จ่ายปันผล	(8)	-	(6,024)	(16,140)
EPS	(0.78)	0.70	1.88	1.98	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,573)	(3,566)	(8,990)	(9,489)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,681)	669	416	249
การเติบโตของรายได้ (YoY)	133.7%	166.2%	56.2%	6.0%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	N.A.	N.A.	139.9%	4.6%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	N.A.	167.9%	5.0%					
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	N.A.	N.A.	167.9%	5.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,327	3,017	4,666	6,550	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	3,822	7,492	22,883	15,132
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6,154	6,383	6,907	7,446	ลูกหนี้การค้า	3,785	3,974	4,173	4,381
กำไรจากการดำเนินงาน	(3,827)	(3,366)	(2,241)	(897)	สินค้าคงเหลือ	338	354	372	391
รายได้อื่น	73	129	36	75	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	531	531	531	531
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	115,705	118,356	120,714	147,042
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(3,754)	(3,238)	(2,205)	(822)	สินทรัพย์รวม	183,813	190,340	208,306	227,110
ดอกเบี้ยจ่าย	739	734	730	727					
ภาษีเงินได้	1,090	749	549	499	เจ้าหนี้การค้า	1,056	1,109	1,165	1,223
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	2,966	2,966	348	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,371)	(3,353)	(2,392)	(1,057)	หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า FRS 16)	73,958	73,358	73,358	73,358
กำไรขาดทุนจาก Fx	60	86	197	(87)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	3,314	348	0	7,000
รายการพิเศษอื่นๆ	6	8	2	(14)	หนี้สินรวม	81,294	77,781	74,871	81,581
กำไรสุทธิ	(4,272)	(3,276)	(2,207)	(1,333)	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
EPS	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
					กำไรสะสม	73,565	83,605	104,481	116,576
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	58.8%	29.6%	54.7%	40.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	102,519	112,559	133,435	145,530
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	6.9%	69.7%	180.0%	347.0%					
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	183,813	190,340	208,306	227,110
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.9	2.5	1.8	จำนวนเที่ยวบิน	394,469	664,796	892,414	937,035
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	0.9	2.4	1.8	อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	60.8%	68.5%	34.2%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.8	0.7	0.6	0.6	ผู้ให้บริการสนามบิน (ล้านบาท)	46.69	95.70	141.51	148.59
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.1	0.0	0.0	0.0	อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	133.4%	105.0%	47.9%	5.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-5.4%	5.4%	13.5%	13.0%	ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ (บาทต่อคน)	700	700	700	700
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-10.4%	9.4%	22.1%	20.4%	ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ (บาทต่อคน)	100	100	100	100

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ดีทั้งพื้นฐานและปันผล

- พอร์ตสินค้าครบครัน ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดี
- BACKLOG มั่นคง สูงระดับ 3.7 หมื่นล้านบาท
- มี PER เพียง 6 เท่า และ ปันผลเกือบ 6% ต่อปี (ปีละครั้ง)

AP ถือเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายชั้นนำของไทย ที่มีความสมดุลของพอร์ตสินค้าทั้งแนวราบและแนวสูง ทั้งในเรื่องของจำนวนผลิตภัณฑ์ และระดับราคา ทำให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันและสามารถกระจายความเสี่ยงได้ดี เมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยสิ้น ก.ย. 2565 บริษัทมีโครงการภายใต้การพัฒนา 124 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 7.35 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นกลุ่มแนวราบ 110 โครงการ มูลค่า 4.67 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 14 โครงการ (รวมโครงการร่วมทุน 9 โครงการ) มูลค่า 2.68 หมื่นล้านบาท

นอกจากนี้การมีผลิตภัณฑ์หลากหลายที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่ม รวมถึงภาพลักษณ์ของสินค้า และราคาที่เหมาะสมเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการสร้างยอดขาย (Presale) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มแนวราบเติบโตแข็งแกร่ง โดยล่าสุด 11M65 มียอดขายสะสม 3.87 หมื่นล้านบาท (เฉลี่ย 8 พัน- 1 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส) เมื่อบวกกับยอดขายคอนโดฯ รวม 1.07 หมื่นล้านบาท หนุนให้ยอดขายรวม 11M65 ทำได้สูงถึง 4.94 หมื่นล้านบาท และทั้งปี 2565 ฝ่ายวิจัยคาดว่าทำ New High ที่ระดับ 5 หมื่นล้านบาท

การสร้างยอดขายที่ดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากสินค้าแนวราบเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นตลอด 2-3 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้บริษัทมี Backlog ในระดับมั่นคงและสูงเป็นอันดับต้น ๆ ของกลุ่มฯ สะท้อนจากสิ้น ต.ค. 2565 มี Backlog รวม 3.7 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 2 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.7 หมื่นล้านบาท (รวมโครงการ JV 1.5 หมื่นล้านบาท) ที่จะทยอยรับรู้รายได้ 4 ปีข้างหน้า ตั้งแต่ 4Q65 รว 1.16 หมื่นล้านบาท ต่อเนื่องอีก 2.15 หมื่นล้านบาทปี 2566 และที่เหลือจนถึงปี 2568 โดยการมี Backlog ระดับสูง ถือเป็นหลักประกันที่ดีต่อการรับรู้รายได้ในระยะยาว

ขณะที่โครงสร้างการเงินมีความแข็งแกร่ง โดยระดับ Net Gearing สิ้น 3Q65 อยู่ที่ 0.5 เท่า ต่ำกว่าระดับ Covenant ที่ 2 เท่า และ

AP	
แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	36,492

ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (รวบรวมจากผู้ประกอบการ 20 บริษัท) ที่ 1.0 เท่า ทำให้ยังมีโอกาสเปิดกว้างในการขยายธุรกิจ เพื่อผลักดันผลประกอบการเติบโตระยะยาว โดยปี 2565 คาดกำไรปกติทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ที่ 5.87 พันล้านบาท และยกฐานสูงต่อเนื่องเป็น 6.1 พันล้านบาทปี 2566 ขับเคลื่อนจากกลุ่มแนวราบและการส่งมอบ 5 คอนโดฯ ใหม่ ภายใต้การประเมินมูลค่าอิง PER 8 เท่า ให้ FV ปี 2566 ที่ 15.50 บาท แนะนำซื้อ นอกจากมีจุดเด่นของพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ยังน่าสนใจด้วย Valuation ที่มี PER ซื้อขาย 6 เท่า และ Div Yield จูงใจเฉลี่ยเกือบ 6% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,543	5,953	6,095
Norm Profit (ลบ)	4,439	5,871	6,095
Norm EPS (บาท)	1.41	1.87	1.94
PER (เท่า)	8.2	6.2	6.0
DPS (บาท)	0.50	0.65	0.68
Dividend Yield (%)	4.3	5.6	5.8
BV (บาท)	10.3	11.6	12.9
PBV (เท่า)	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (เท่า)	9.9	7.4	6.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบปี 2566			
โครงการ	มูลค่า (อ.ย.)	Presale	เริ่มโอนฯ
Rhythm Charoenkrung Pavillion (JV)	4,700	68%	1Q66
Aspire Rattanathibet Weston	1,600	19%	1Q66
Aspire Pinklao-Arunamarin	1,200	62%	2Q66
The Address Siam-Ratchathewi (JV)	8,800	31%	3Q66
Aspire Ratchayothin	1,400	41%	4Q66

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	31,794	39,042	41,101	42,738					
ต้นทุนขาย	21,483	25,931	27,384	28,480	กำไรสุทธิ	4,543	5,953	6,095	6,283
กำไรขั้นต้น	10,311	13,111	13,717	14,258	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,207	1,260	1,337	1,379
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,828	7,145	7,521	7,821	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	229	240	252	265
ดอกเบี้ยจ่าย	255	84	90	93	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	999	1,200	1,255	1,156	ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม	(999)	-	-	-
รายได้อื่น	83	65	67	69	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,949)	(3,875)	(3,947)	(4,158)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,308	7,047	7,343	7,569	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,031	3,578	3,738	3,769
ภาษีเงินได้	869	1,177	1,248	1,287					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	1	1	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	104	82	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(580)	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,543	5,953	6,095	6,283	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51)	(156)	(172)	(189)
EPS	1.44	1.89	1.94	2.00	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(631)	(156)	(172)	(189)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,439	5,871	6,095	6,283					
Norm EPS	1.41	1.87	1.94	2.00	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(530)	(784)	(1,339)	(1,348)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	6.4%	22.8%	5.3%	4.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(125)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	5.0%	32.3%	3.8%	3.1%	ลด จ่ายปันผล	(1,415)	(1,809)	(2,089)	(2,166)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.4%	33.6%	33.4%	33.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(2,070)	(2,593)	(3,428)	(3,514)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.0%	15.0%	14.8%	14.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(670)	829	138	65
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,501	10,849	9,862	8,982	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,070	2,899	3,037	3,102
ต้นทุนขาย	4,990	7,233	6,550	5,937	ลูกหนี้การค้า	118	160	169	176
กำไรขั้นต้น	2,511	3,616	3,313	3,046	สินค้าคงคลัง	47,379	49,748	52,235	54,847
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,581	1,709	1,715	1,805	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,386	1,386	1,386	1,386
ดอกเบี้ยจ่าย	25	28	14	18	เงินลงทุนระยะยาว	6,645	6,645	6,645	6,645
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	277	247	378	324	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,562	1,718	1,890	2,079
รายได้อื่น	20	9	18	20	สินทรัพย์รวม	60,409	63,805	66,611	69,484
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,203	2,130	1,885	1,567	เจ้าหนี้การค้า	2,449	2,487	2,626	2,731
ภาษีเงินได้	210	400	312	230	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	6,352	5,665	5,653	5,725
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,637	3,637	3,637	3,637
รายการพิเศษอื่น ๆ	1	-	-	82	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	15,024	14,928	13,600	12,180
กำไรสุทธิ	994	1,730	1,574	1,419	หนี้สินรวม	27,986	27,239	26,039	24,796
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	993	1,730	1,574	1,337	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
					กำไรสะสม	29,206	33,350	37,356	41,473
ยอดขาย (QoQ)	4.9%	44.6%	-9.1%	-8.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,442	36,585	40,592	44,708
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.5%	33.3%	33.6%	33.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	(19)	(19)	(20)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-3.7%	74.2%	-9.0%	-15.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	60,409	63,805	66,611	69,484
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.10	4.60	4.77	4.92	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	35,049	50,070	52,294	54,518
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)	0.29	0.38	0.39	0.39	การบันทึกรายได้จากการขาย	30,879	38,020	40,048	41,654
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	321.44	280.13	249.58	248.09	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	915	1,022	1,053	1,084
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.46	0.53	0.54	0.53	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.4%	33.6%	33.4%	33.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.05	10.51	10.71	10.63	Gross Margin ขายฯ (%)	31.1%	32.4%	32.2%	32.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.86	0.74	0.64	0.55	Norm Profit Margin (%)	14.0%	15.0%	14.8%	14.7%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.60	0.48	0.40	0.33	SG&A/Sale (%)	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.6%	9.6%	9.3%	9.2%	Effective Tax Rate (%)	16.4%	16.7%	17.0%	17.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ธุรกิจจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2566

- เดินหน้าปล่อยสินเชื่อเชิงรุกในปี 2566
- แม้ NPL จะเพิ่มขึ้น แต่บริหารจัดการได้
- Valuation ถูก พร้อมปันผลน่าสนใจ

แนวโน้มธุรกิจของ ASK จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 ผลบวกจากการเปิดเมือง หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว โดย ASK ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2566 ที่ 20% YOY นอกจากนี้ ยังเน้นปล่อยสินเชื่อที่มี YIELDS สูงมากขึ้น เช่น สินเชื่อจำนำทะเบียน เป็นต้น และเน้นเพิ่มรายได้อื่น โดยเฉพาะการขายประกันภัยรถและประกันชีวิตคุ้มครองสินเชื่อควบคู่กับการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น

สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ของ ASK แม้ว่าจะอ่อนแอลงบ้าง สะท้อนจาก NPL/สินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 3Q65 อยู่ที่ 2.9% เพิ่มขึ้นจากระดับ 2.7% ณ สิ้นปี 2564 ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้ม NPL/สินเชื่อสุทธิจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลงตั้งแต่งวด 4Q65 ทั้งนี้ ASK มี COVERAGE RATIO ณ สิ้นงวด 3Q65 ที่ระดับ 89.5% เพิ่มขึ้นจากระดับ 88.4% ณ สิ้นปี 2564 ถือว่าอยู่ในระดับที่ดี เพราะสินเชื่อส่วนใหญ่ของ ASK มีหลักประกัน

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-66 จะเพิ่มขึ้น 23.2% YOY และ 14.7% YOY หนุนจากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 19.0% YOY และ 15.7% YOY ผลบวกจากการทยอยเปิดประเทศและกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว หนุนความต้องการใช้รถบรรทุกในอุตสาหกรรมเกษตร ขนส่งและก่อสร้างเติบโตได้ดี ทั้งนี้ ในเบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q65 จะเติบโตต่อเนื่องทั้ง QOQ และ YOY ผลจากแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้ม CREDIT COST จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 3Q65

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้กำหนดแนวโน้ม SPREAD ปี 2565-66 ไว้อย่างระมัดระวังที่ 5.20% และ 4.82% ซึ่งได้รวมผลกระทบจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นไว้ในประมาณการแล้ว (กำหนดสมมติฐาน COST OF FUND ปี 2565-66 ที่ 2.50% และ 3.00%) อย่างไรก็ตาม แนวโน้ม SPREAD ของ ASK มีโอกาสสูงกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัยได้ ผลบวกจากการปรับเพิ่มอันดับเครดิตเรตติ้งของ ASK ถึง 2

ASK

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	18,738

อันดับมาอยู่ที่ระดับ A (เดิม BBB+) เมื่อส.ค. 65 ซึ่งจะมีส่วนต่างของ SPREAD ในการกู้เงินใหม่ในเรทที่ดีขึ้นราว 0.9% (ยังไม่ได้รวมในประมาณการกำไรสุทธิปี 2566)

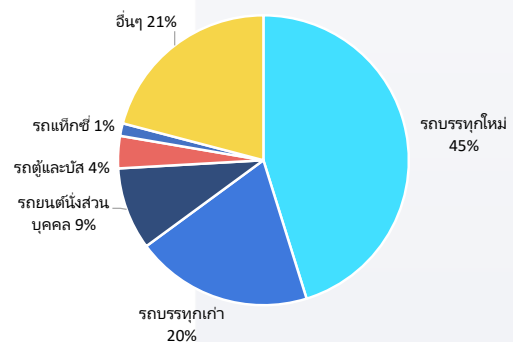
กำหนด FV ปี 2566 เท่ากับ 46 บาท อิง PBV 2.25 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 17.0% ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation น่าสนใจ สะท้อนจาก PER ปี 2566 ที่ 11 และยังคงคาดหวัง Div yields ได้กว่า 4% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) จึงยังแนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ส.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,203	1,482	1,700
EPS (บาท)	2.28	2.81	3.22
EPS growth (% yoy)	-9.2%	23.2%	14.7%
PER (เท่า)	15.6	12.6	11.0
PBV (เท่า)	2.0	1.9	1.7
Dividend Yields (%)	3.2%	4.0%	4.5%
ROE (%)	16.1%	15.3%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อบริษัท แบ่งตามประเภท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,808	4,682	5,587	6,269	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	619	688	478	672
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,039)	(1,250)	(1,818)	(2,161)	สินเชื่อ	63,004	73,742	84,881	90,401
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,769	3,432	3,769	4,108	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(7,323)	(7,415)	(8,227)	(8,691)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(817)	(1,127)	(1,150)	(1,226)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,332)	(1,668)	(1,876)	(1,999)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	1,952	2,305	2,620	2,882	สินเชื่อสุทธิ	54,349	64,659	74,779	79,711
รายได้อื่น	606	671	742	811	สินทรัพย์อื่น	1,700	2,991	1,381	1,505
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,049)	(1,123)	(1,237)	(1,336)	สินทรัพย์รวม	56,669	68,338	76,638	81,888
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,509	1,853	2,125	2,357	เงินกู้ยืม	44,993	56,900	64,300	68,700
หัก ภาษีเงินได้	(307)	(371)	(425)	(471)	หนี้สินอื่น	2,420	1,374	1,448	1,528
กำไรสุทธิ	1,203	1,482	1,700	1,886	หนี้สินรวม	47,413	58,274	65,748	70,228
EPS (บาท)	2.28	2.81	3.22	3.57	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,639	2,639	2,639	2,639
กำไรจากการดำเนินงาน	1,943	2,512	2,746	3,000	สำรองอื่น	3,041	3,007	3,007	3,007
Norm EPS (บาท)	3.68	4.76	5.20	5.68	กำไรสะสม	3,575	4,418	5,243	6,014
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,255	10,064	10,889	11,660
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,669	68,338	76,638	81,888

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,064	1,111	1,186	1,262	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	619	452	364	472
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(277)	(296)	(322)	(343)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,332)	(1,463)	(1,567)	(1,671)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	787	815	864	919	สินเชื่อสุทธิ	55,729	59,398	62,609	65,243
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(269)	(291)	(309)	(332)	สินทรัพย์อื่น	321	468	1,008	1,635
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	518	525	555	586	สินทรัพย์รวม	56,669	60,318	63,980	67,349
รายได้อื่น	166	190	185	197	เงินกู้ยืม	44,993	48,040	51,816	54,800
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(253)	(275)	(290)	(292)	หนี้สินอื่น	2,420	2,642	2,646	2,685
กำไรก่อนภาษีเงินได้	431	439	450	491	หนี้สินรวม	47,413	50,681	54,461	57,485
หัก ภาษีเงินได้	(88)	(88)	(91)	(99)	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,639	2,639	2,639	2,639
กำไรสุทธิ	343	351	359	391	สำรองอื่น	3,041	3,071	3,196	3,150
EPS (บาท)	0.65	0.67	0.68	0.74	กำไรสะสม	3,575	3,926	3,684	4,075
กำไรจากการดำเนินงาน	594	621	649	699	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,255	9,637	9,519	9,865
Norm EPS (บาท)	1.12	1.18	1.23	1.32	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,669	60,318	63,980	67,349

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield	7.60%	7.70%	7.82%	7.92%	อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยรวม	25.2%	19.0%	15.7%	6.6%
Funding cost	2.51%	2.50%	3.00%	3.25%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	22.8%	24.0%	9.8%	9.0%
Spread	5.09%	5.20%	4.82%	4.67%	รายได้ดีเดบิต	47.3%	10.6%	10.6%	9.2%
NIM	5.53%	5.64%	5.27%	5.19%	Credit cost	1.47%	1.70%	1.50%	1.50%
หนี้สิน/ทุน	4.9	5.7	5.9	5.9	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	19.9%	27.2%	24.9%	26.2%
Cost to income ratio	31.1%	27.4%	27.4%	27.2%					
ROAE	16.12%	15.34%	16.23%	16.73%					
ROAA	2.37%	2.37%	2.35%	2.38%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

รับผลบวกจาก “ซอปดีมีคีน” ช่วงต้นปี 2566

- คาดกำไรงวด 4Q65 ทำสถิติสูงสุดของปี
- รับผลบวกจากมาตรการซอปดีมีคีนในช่วงต้นปี 2566
- เศรษฐกิจที่โตขึ้น บวกการขยายสาขา จะหนุนกำไรปี 2566

ปัจจัยลบด้านการผลิตสินค้าไอโฟน ซึ่งเป็นสินค้าหลักของ COM7 ได้คลี่คลายลงไปแล้ว หลังจากก่อนหน้านี้เกิดความกังวลว่ายอดขายสินค้าไอโฟน 14 ทั่วโลกอาจจะลดลง เนื่องจากการผลิตในจีน (เมืองเจิ้งโจว) ซึ่งเป็นแหล่งผลิตสินค้าไอโฟนที่สำคัญของ APPLE โดยเฉพาะไอโฟน 14 PRO และ ไอโฟน 14 PRO MAX ต้องสะดุดลงไปในช่วงต้น พ.ย. 65 จากการระบาดของโควิด และนโยบาย ZERO โควิด ของจีน ที่ประกาศล็อกดาวน์เมืองเจิ้งโจวเป็นเวลา 1 สัปดาห์ แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์การระบาดของโควิด 19 ในจีนมีแนวโน้มดีขึ้น ทางการเงินจึงผ่อนคลายมาตรการต่างๆลง ส่งผลให้การผลิตสินค้าต่างๆกลับสู่ภาวะปกติ นอกจากนี้ทาง APPLE เองได้จัดหาโรงงานผลิตเพิ่มเติมในอินเดีย เพื่อลดความเสี่ยงการพึ่งพิงการผลิตในจีน เราจึงเชื่อว่าการผลิตในปี 2566 จะไม่สะดุด

ขณะที่มีปัจจัยบวกส่งเสริมการเติบโตของกำไรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยปัจจัยบวกระยะสั้น คือ 1) คาดกำไรในงวด 4Q65 จะออกมาดี และเป็นสูงสุดของปี 2565 เพราะผลของฤดูกาล ที่ผู้คนมักจับจ่ายสินค้าต่างๆมากขึ้นในช่วงปลายปี รวมทั้งสินค้าอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือที่เป็นสินค้าหลักของบริษัท บวกกับการขยายสาขาของบริษัทเพิ่มอีกราว 100 แห่ง/ปี รองรับการจัดจ่าย นอกจากนี้งวด 4Q65 เป็นงวดแรกที่จะได้ประโยชน์จากการขายไอโฟน 14 อย่างเต็มไตรมาส หลังเริ่มเปิดตัวในช่วงปลาย 3Q65, และ 2) ในช่วงต้นปี 1Q66 COM 7 จะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ “ซอปดีมีคีน” ที่ให้สิทธิในการซื้อสินค้าและบริการที่นำไปลดหย่อนภาษีได้สูงสุดถึง 40,000 บาท (สูงกว่าปีก่อนที่ลดหย่อนสูงสุด 30,000 บาท) สำหรับระยะยาว คาดได้รับผลบวกจากการเติบโตของเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้น หลังสถานการณ์โควิด 19 ของไทยมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีศักยภาพในการเติบโตของยอดขาย จากผู้ใช้ 5จี ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเร่งการเปลี่ยนเครื่องมือถือใหม่ให้

COM7

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	34.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	47.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	39.7

รองรับกับ 5จี จึงเป็นโอกาสของผู้จำหน่ายมือถือรวมทั้ง COM 7 บวกกับการเปิดสาขาใหม่ราว 100 แห่ง/ปี จะช่วยเร่งยอดขายในอนาคต

เราจึงเลือก COM7 เป็นหุ้น Top picks สำหรับกลุ่มค้าปลีก เนื่องจาก

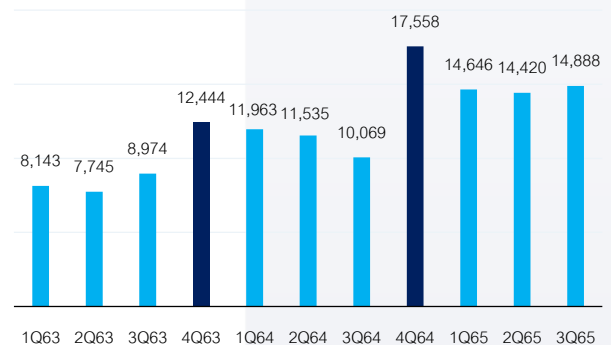
- 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรงวด 4Q65 ที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุด,
- 2) คาดกำไรปี 2566 – 2567 โตเฉลี่ย 22% YoY, และ 3) มี upside จากธุรกิจใหม่ๆ ที่ยังไม่รวมในประมาณการ เช่น ร้านยารูปแบบใหม่ที่เป็นความร่วมมือกับ บมจ.กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)	37,306	51,126	62,407	73,675	86,126
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,491	2,630	2,981	3,562	4,461
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,486	2,608	2,981	3,562	4,461
EPS (บาท)	1.24	2.19	1.24	1.48	1.86
DPS (บาท)	1.00	1.00	1.00	1.04	1.30
PER (เท่า)	27.4	15.5	27.4	22.9	18.3
Dividend Yield (%)	2.9%	2.9%	2.9%	3.1%	3.8%
PBV (เท่า)	10.5	7.7	11.1	9.5	7.8

ที่มา: COM7 และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายในไตรมาส 4 มักสูงกว่าไตรมาสอื่น (ล้านบาท)



ที่มา: COM 7

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ COM7

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	51,126	62,407	73,675	86,126
ต้นทุนขาย	(44,281)	(54,169)	(63,802)	(74,327)
กำไรขั้นต้น	6,846	8,238	9,872	11,799
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,761)	(4,556)	(5,452)	(6,287)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,084	3,682	4,420	5,512
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	96	68	73	79
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	28	75	75	75
ดอกเบี้ยจ่าย	(48)	(98)	(115)	(89)
กำไรก่อนหักภาษี	3,183	3,726	4,454	5,577
ภาษีเงินได้	(555)	(745)	(891)	(1,115)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,628	2,981	3,563	4,462
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิ	2,630	2,981	3,562	4,461
กำไรปกติ	2,608	2,981	3,562	4,461
EPS	8.77	4.97	5.94	7.43
Norm EPS	8.69	4.97	5.94	7.43
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	37.0%	22.1%	18.1%	16.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	78.9%	19.4%	20.1%	24.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.4%	13.2%	13.4%	13.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.0%	5.9%	6.0%	6.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q84	1Q85	2Q85	3Q85
ยอดขาย	17,558	14,646	14,420	14,888
ต้นทุนขาย	(15,326)	(12,644)	(12,517)	(12,813)
กำไรขั้นต้น	2,232	2,002	1,904	2,075
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,149)	(1,045)	(1,153)	(1,142)
รายได้อื่นๆ	15	17	23	17
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	28	20	2	3
กำไรก่อนหักภาษี	1,121	972	752	931
ภาษีเงินได้	(216)	(190)	(132)	(198)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	905	782	620	733
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	1	0	(8)
กำไรสุทธิ	907	783	620	725
รายการพิเศษ	8	(3)	1	2
กำไรปกติ	899	786	619	722

ยอดขาย (QoQ%)	60.5%	-12.6%	-21.2%	16.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	48.2%	-10.3%	-4.9%	9.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-265.6%	-188.3%	-178.4%	-224.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.6	1.8
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	0.7	0.8	0.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	28.6	19.3	18.9	20.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.0	7.9	8.6	9.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.7	10.7	13.6	15.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.0	1.5	1.1	0.9
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.6	0.5	0.4	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.9%	17.1%	19.2%	23.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	57.4%	47.0%	44.7%	46.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,630	2,981	3,562	4,461
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	488	474	379	304
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	195	213	231	249
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,306)	(3,275)	(1,667)	(2,043)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	560	1,139	3,397	4,086
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(119)	(10)	20	18
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(298)	(300)	(300)	(300)
อื่นๆ	(299)	(396)	(346)	(530)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(715)	(706)	(626)	(812)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,152	918	(1,090)	(1,081)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	300	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	(13)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,199)	(1,200)	(2,400)	(2,493)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	940	18	(3,490)	(3,575)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	785	451	(719)	(300)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,657	2,108	1,389	1,089

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,657	2,108	1,389	1,089
ลูกหนี้การค้า	2,707	3,744	4,052	4,306
สินค้าคงเหลือ	6,208	7,489	7,367	8,613
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,314	1,375	1,457	1,596
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	615	717	804	877
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	3,465	3,388	3,250	3,472
สินทรัพย์รวม	15,966	18,821	18,320	19,952
เจ้าหนี้การค้า	5,106	4,993	4,420	5,168
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	289	260	260	260
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	4,326	5,413	4,374	3,339
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	677	508	457	412
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	267	265	263	262
หนี้สินรวม	10,665	11,439	9,775	9,439

ทุนเรียกชำระแล้ว	300	600	600	600
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	899	899	899	899
กำไรสะสม	4,070	5,850	7,012	8,979
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,301	7,382	8,545	10,513
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	15,966	18,821	18,320	19,952

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	47,078	56,447	65,735	75,810
- ช่องทางอื่นๆ	4,048	5,960	7,940	10,316
จำนวนสาขา (แห่ง)	1,000	1,100	1,220	1,340

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.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
รายได้รวม	15,287	20,628	23,004	23,631
ต้นทุนขาย	(10,890)	(16,065)	(18,567)	(18,931)
กำไรขั้นต้น	4,397	4,562	4,437	4,700
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(692)	(551)	(639)	(643)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,936	1,790	1,451	569
EBIT	5,641	5,801	5,301	4,650
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,737)	(1,473)	(1,864)	(2,036)
รายได้อื่นๆ	31	35	98	75
EBT	4,172	4,543	1,856	1,393
ภาษีเงินได้	(308)	(448)	(146)	(572)
กำไรปกติ	2,728	3,257	3,081	2,168
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	315	138	(1,550)	(1,081)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	821	701	179	(266)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	3,043	3,395	1,531	1,087
การเติบโตของรายได้	28.4%	34.9%	11.5%	2.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	91.6%	11.5%	-54.9%	-29.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.8%	22.1%	19.3%	19.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19.9%	16.5%	6.7%	4.6%

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%
ROAE (%)	8.5%	11.0%	14.1%	16.1%

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
รายการเปลี่ยนแปลงที่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,989	7,664	7,224	8,400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	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
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(53,782)	(1,273)	(1,392)	(1,523)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,577)	(6,419)	(1,503)	(1,538)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(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

สมมติฐานในการทำประมาณการ

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
ราคาขายไอเอ็นเอเจสีย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเจสีย (บาท/MMBTU)	265	306	289	271
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ได้เวลากลับมาตีบท

- หมดปัญหาแรงงานขาดแคลน เร่งเดินหน้างานก่อสร้าง
- พร้อมรับโอกาสทางธุรกิจที่เปิดกว้าง
- พื้นฐานแข็งแกร่ง และมี Upside น่าสนใจ

การรับรู้รายได้ก่อสร้างกำลังอยู่ในช่วงเร่งตัว หลังภาครัฐเปิดไฟเขียว ให้นำเข้าแรงงานต่างด้าวเข้ามามากขึ้นตั้งแต่เดือน ส.ค 65 ช่วยปลดล็อกข้อจำกัดด้านแรงงาน ประกอบกับการปรับแผนงานก่อสร้างของ STEC เพื่อเร่งงานในส่วนที่ล่าช้าไปในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด เชื่อว่าการรับรู้รายได้ก่อสร้างช่วง 4Q65 น่าจะมีโอกาสแตะระดับ 8 พันล้านบาท ซึ่งเป็นจุดสูงสุดนับตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดในประเทศไทย นอกจากนี้ในทุกไตรมาส 4 ของปี STEC จะมีกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้นในระดับหลักร้อยล้านบาท จึงมีโอกาที่ 4Q65 จะเป็นไตรมาสที่ STEC สร้างกำไรสูงสุดของปีนี้

สำหรับปี 2566 เชื่อจะเห็นการเติบโตของรายได้ก่อสร้างไม่ต่ำกว่า 15%YOY เพราะหลายโครงการที่อยู่ใน BACKLOG ของ STEC ที่มีกว่า 1.1 แสนล้านบาท ไม่ว่าจะเป็นโครงการก่อสร้างรถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของ, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และอาคารผู้โดยสารสนามบินอุตรดิตถ์ จะเข้าสู่ช่วงรับรู้รายได้มากขึ้น นอกจากนี้ในปี 2566 ยังมีงานประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐเกิดขึ้นอีกหลายโครงการ อาทิ โครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 อีก 3 เส้นทาง ,โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย โครงการถนนมอเตอร์เวย์ รวมมูลค่าทั้งหมดเกือบ 4 แสนล้านบาท จะช่วยสร้างกระแสเชิงบวกและเป็นแหล่งงานสำคัญป้อนให้อุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างต่อเนื่องไปได้อีกหลายปี ถึงแม้ว่าการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2566 ยังไม่สามารถคาดการณ์ผลลัพธ์ได้ แต่เชื่อว่าทุกพรรคการเมืองจะชูนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็นนโยบายหลักในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งทุกโครงการลงทุนต่างๆ ข้างต้น เป็นโครงการที่มีความสำคัญและได้ผ่านการศึกษารายละเอียดมาแล้ว จึงไม่น่าจะถูกละเลยแต่อาจมีการจัดลำดับความสำคัญในการเปิดประมูลที่แตกต่างไปจากแผนเดิมบ้าง

STEC

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	20,741

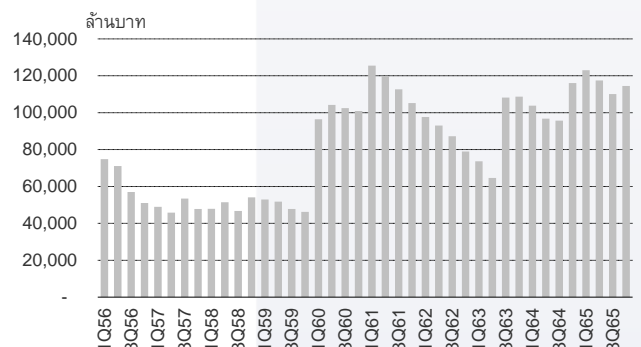
ภายใต้พื้นฐานบริษัทที่มั่นคงทั้งในมิติ BACKLOG ที่มีพอร์ตรับการก่อสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า บวกกับฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง สิ้น 3Q65 ดำรงสถานะ NET CASH มีเงินสดหลังหักหนี้สินทางการเงินสูงถึง 6,916 ล้านบาท โดยราคาปัจจุบันมีค่า PBV เพียง 1.03 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปีที่ 3.35 เท่า ถึง 69% ประเมิน FAIR VALUE ปี 2566 อิง NORM PER 20 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 15.50 บาท มี UPSIDE 14% แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	711	921	1,262
Norm Profit	722	841	1,182
EPS (บาท)	0.47	0.60	0.83
DPS (บาท)	0.20	0.25	0.30
PER (เท่า)	29.2	22.5	16.4
Dividend Yield (%)	1.47%	1.84%	2.21%
BVS (บาท)	11.18	11.57	12.14
PBV (เท่า)	1.22	1.18	1.12
EV/EBITDA (X)	8.49	7.62	6.38

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

MARKET INFORMATION



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	27,675	30,197	36,372	38,679	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	26,400	28,712	34,372	36,455	กำไรสุทธิ	711	921	1,262	1,446
กำไรขั้นต้น	1,275	1,486	2,000	2,224	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-380	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	799	748	764	774	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,129	1,296	1,462	1,629
ดอกเบี้ยจ่าย	33	26	50	50	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,688	-799	-963	768
รายได้อื่น	295	326	310	325	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,421	1,426	1,776	3,858
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	737	1,038	1,496	1,726	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	158	208	319	365	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-568	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-10	-8	-15	-14	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-616	-50	-19	-16
รายการพิเศษอื่น ๆ	17	100	100	100	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-494	-2,480	-2,480	-2,480
กำไรสุทธิ	711	921	1,262	1,446	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,678	-2,530	-2,499	-2,496
กำไรจากการดำเนินงาน	722	841	1,182	1,366	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.47	0.55	0.77	0.90	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,754	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-22.8%	9.1%	20.4%	6.3%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-21%	17%	40%	16%	ลด จ่ายปันผล	-457	-305	-381	-458
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.6%	4.9%	5.5%	5.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-2,211	-305	-381	-458
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.6%	2.8%	3.2%	3.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	532	-1,409	-1,104	904
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	6,982	7,620	6,759	7,437	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,661	6,252	5,148	6,052
ต้นทุนขาย	6,589	7,189	6,484	7,106	ลูกหนี้การค้า	8,180	8,757	10,548	11,217
กำไรขั้นต้น	393	431	276	331	สินค้าคงเหลือ	23	302	364	387
ค่าใช้จ่ายในการขาย	120	182	217	183	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,187	4,072	4,752	5,005
ดอกเบี้ยจ่าย	7	7	5	4	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,431	6,615	7,633	8,484
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	46,622	47,224	49,700	52,421
รายได้อื่น	50	47	145	35	เจ้าหนี้การค้า	5,432	7,549	9,093	9,670
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	456	289	198	178	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,699	15,553	15,096	16,053
ภาษีเงินได้	78	55	23	37	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	650	650	650	650
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-2	-2	-2	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	480	480	480	480
รายการพิเศษอื่น ๆ	141	0	0	0	หนี้สินรวม	29,255	29,232	30,813	32,532
กำไรสุทธิ	376	232	173	138	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	263	232	173	138	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	0.25	0.15	0.11	0.09	กำไรสะสม	8,800	9,416	10,297	11,286
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,079	17,695	18,576	19,565
ยอดขาย (QoQ)	-14.1%	15.0%	9.1%	-11.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	288	296	311	325
กำไรขั้นต้น (QoQ)	16.4%	46.9%	9.9%	-36.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	46,622	47,224	49,700	52,421
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	8.5%	93.4%	-11.9%	-25.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.74	0.75	0.77	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	36,000	38,000	38,000	38,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.61	0.59	0.58	0.60	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	122,487	130,290	131,917	131,238
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.38	3.45	3.45	3.45	Gross margin	4.6%	4.9%	5.5%	5.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,213.93	100.00	100.00	100.00	SG&A/Sale	2.4%	2.5%	2.1%	2.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.10	4.00	4.00	4.00	Effective tax rate	18.0%	18.3%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.71	1.65	1.66	1.66					
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	1.8%	2.4%	2.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.2%	4.8%	6.4%	7.0%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

ฉลองปีใหม่ไม่สนุก

- ❖ แนวโน้มผลประกอบการ 4Q65 ไม่เด่นอย่างที่เคยคาดไว้
- ❖ การฟื้นตัวที่ชัดเจนอาจต้องรอถึงกลางปี 2566
- ❖ มีความเสี่ยงที่จะถูกตลาด Down grade ประมาณการกำไร

DEMAND สินค้าบรรจุภัณฑ์ในช่วงไตรมาส 4 ของปี ซึ่งถือเป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปีเก่าต้อนรับปีใหม่ และเตรียมผลิตสินค้ารองรับเทศกาลตรุษจีนไม่ได้เพิ่มขึ้นมากอย่างที่คาดหวัง เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ในประเทศจีนที่เกิดขึ้นบ่อยครั้ง สะท้อนผ่านดัชนีภาคการผลิต (PMI) ของจีนในเดือน พ.ย. ที่ลดลงเหลือเพียง 48 จุดต่ำสุดในรอบ 7 เดือน และยอดขายปลีกเดือน พ.ย. ของจีน ที่หดตัวลง 5.9%YOY ส่งผลกระทบต่อโรงงานกระดาษบรรจุภัณฑ์ในประเทศอินโดนีเซียและเวียดนาม ซึ่งมีสัดส่วนการส่งออกกระดาษบรรจุภัณฑ์ไปยังประเทศจีนสูงถึง 20% ของยอดขายรวม ทำให้การแข่งขันด้านราคามีมากขึ้น ขณะที่ภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นทั่วโลก ส่งผลต่อกำลังซื้อโดยเฉพาะกลุ่มสินค้าคงทนในประเทศสหรัฐ และประเทศในทวีปยุโรปซึ่งถือเป็นฐานการส่งออกสำคัญของผู้ผลิตสินค้าในอาเซียน อีกทั้งค่าขนส่งทางเรือที่ลดลงทำให้ราคาเศษกระดาษนำเข้าของอาเซียนปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในเดือน ก.ย.-ต.ค. ทำให้ผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ตลอดจนถึงผู้ผลิตกล่องบรรจุภัณฑ์ ชะลอคำสั่งซื้อบนความคาดหวังว่าราคากระดาษน่าจะมีโอกาสปรับลงอีก

สำหรับงวด 4Q65 คาดผลประกอบการของ SCGP ไม่โดดเด่น ผิดจากมุมมองเดิมที่ตลาดคาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการเมื่อเทียบกับงวด 3Q65 โดย SCGP ยังคงใช้อัตรากำไรการผลิตเฉลี่ยในงวด 4Q65 อยู่ที่ 80% ใกล้เคียงกับงวด 3Q65 ด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร แม้ว่าต้นทุนเศษกระดาษจะปรับตัวลดลงต่อเนื่อง แต่ปริมาณการขายที่ไม่ได้เพิ่มขึ้นมากอย่างที่คาดหวัง ทำให้การเคลียร์สต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงใช้เวลานานกว่าปกติ จาก 2-3 เดือน เพิ่มเป็น 3-4 เดือน นอกจากนี้ต้นทุนพลังงานที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะถ่านหิน (8% ของต้นทุนขาย) และค่าไฟฟ้า (2% ของต้นทุนขาย) เป็นปัจจัยหลักที่ยังกดดันอัตรากำไรในงวด 4Q65

SCGP

ราคาปัจจุบัน (บาท)	57.00
รอ Short (บาท)	59.00
เป้าหมาย (บาท)	55.00
Cust loss (บาท)	60.00

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอาจต้องรอถึงกลางปี 2566 กว่าที่จะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน บนความคาดหวังว่าเศรษฐกิจจีนจะกลับมาเติบโตได้ตามปกติ

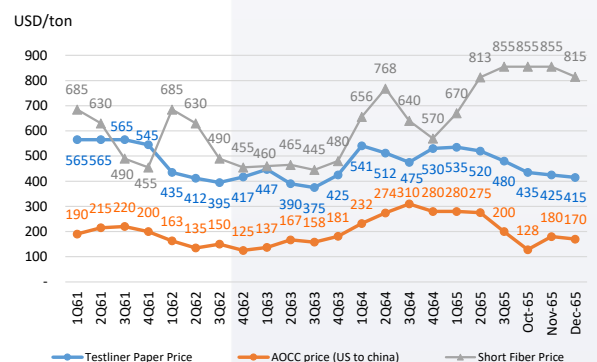
แม้ในเชิงพื้นฐาน ราคาเหมาะสมของ SCGP ภายใต้วิธี DCF จะอยู่ที่ 62 บาท พอมิ UPSIDE ให้เข้าลงทุน แต่ภายใต้ปัจจัยลบระยะสั้นเรื่องผลประกอบการ 4Q65 ที่น่าจะสร้างความผิดหวังให้กับตลาด นำไปสู่ความเสี่ยงที่จะถูกการปรับลดประมาณการกำไรปี 2565-66 ลง ในเชิงกลยุทธ์ช่วงสั้นแนะนำหาจังหวะขายทำกำไร

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	8,294	6,822	8,256
Norm Profit	7,444	6,611	8,256
EPS (บาท)	1.93	1.59	1.92
DPS (บาท)	0.65	0.55	0.70
Norm PER (เท่า)	29.5	35.9	29.6
Dividend Yield (%)	1.14%	0.96%	1.23%
BVS (บาท)	22.6	23.6	24.8
PBV (เท่า)	2.53	2.42	2.30
EVEBITDA	13.6	14.0	12.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาเศษกระดาษ, TESTLINER, ราคาเยื่อใยสั้น



ที่มา: SCGP, ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	124,223	150,049	172,829	192,455	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	101,345	124,470	143,733	159,172	กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,647	8,164	9,600	11,673
กำไรขั้นต้น	22,878	25,579	29,096	33,282	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	21,992	20,711	23,931	27,913
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	12,575	16,168	17,051	18,585	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,315	9,115	10,115	11,115
ดอกเบี้ยจ่าย	1,180	1,401	1,682	1,843	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-210	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	2,214	1,229	1,275	1,311	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-9,956	-1,962	-2,717	-1,330
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,712	9,880	11,708	14,235	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,501	15,317	16,999	21,458
ภาษีเงินได้	2,065	1,716	2,107	2,562	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1,353	-1,341	-1,344	-1,634	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	317	556	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-13,779	0	0	0
กำไรสุทธิ	8,294	6,822	8,256	10,039	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-6,171	-16,000	-20,000	-20,000
กำไรจากการดำเนินงาน	7,444	6,611	8,256	10,039	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-30,995	-16,000	-18,000	-18,000
EPS	1.93	1.59	1.92	2.34	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-430	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	33.9%	20.8%	15.2%	11.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	12.1%	-11.2%	24.9%	21.6%	ลด จ่ายปันผล	-3,522	-2,361	-3,005	-3,864
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.4%	17.0%	16.8%	17.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,042	3,139	1,995	1,136
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.0%	4.4%	4.8%	5.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-24,537	2,456	994	4,594
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	35,144	36,634	37,982	37,943	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,310	9,766	10,760	15,355
ต้นทุนขาย	29,975	30,346	31,303	31,518	ลูกหนี้การค้า	25,481	27,759	31,973	33,680
กำไรขั้นต้น	5,169	6,288	6,679	6,425	สินค้าคงเหลือ	23,308	25,508	27,653	29,830
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,311	3,990	4,202	4,077	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	175	300	346	385
ดอกเบี้ยจ่าย	329	286	311	404	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	97,181	104,066	113,951	122,836
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	206,824	220,976	236,487	252,085
รายได้อื่น	1,390	296	262	422	เจ้าหนี้การค้า	15,261	18,006	21,604	24,057
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,791	2,309	2,777	2,634	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,826	3,732	3,849	3,985
ภาษีเงินได้	480	316	541	470	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	32,889	32,889	32,889	32,889
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-195	-334	-380	-327	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	18,389	18,389	18,389	18,389
รายการพิเศษอื่น ๆ	138	8	-329	-235	หนี้สินรวม	84,524	92,874	101,789	109,578
กำไรสุทธิ	2,116	1,658	1,856	1,837	ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
กำไรจากการดำเนินงาน	1,358	1,722	1,906	1,512	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,415	39,415	39,415	39,415
Norm EPS	0.43	0.55	0.61	0.48	กำไรสะสม	52,559	57,021	62,272	68,447
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	96,837	101,298	106,550	112,725
ยอดขาย (QoQ)	10.1%	4.2%	3.7%	-0.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25,463	26,804	28,148	29,782
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-6.3%	21.7%	6.2%	-3.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	206,824	220,976	236,487	252,085
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-11.6%	26.8%	10.7%	-20.7%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.33	1.40	1.40	1.45	รายได้ธุรกิจบรรจุกิจกรรมวงจร	105,562	124,453	139,198	156,180
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.62	0.67	0.72	0.79	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	18,660	24,258	24,631	27,094
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.88	5.41	5.41	5.71	Gross margin ธุรกิจบรรจุกิจกรรมวงจร	18.1%	16.8%	18.0%	18.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.33	5.88	6.25	6.45	Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	17.0%	17.0%	14.0%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.14	8.33	8.00	8.00	Gross margin เฉลี่ย	18.4%	16.7%	16.8%	17.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.87	0.92	0.96	0.97	SG&A/Sale	10.1%	10.8%	9.7%	9.9%
Net Gearing	0.36	0.32	0.30	0.25	Effective tax rate	17.6%	18.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	3.2%	3.6%	4.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.9%	6.9%	7.9%	9.2%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

หนทางไม่ได้โรยด้วยกลีบกุหลาบ

- ๑ การจัดหาวัตถุดิบยังคงเป็นประเด็นความเสี่ยงสำคัญ
- ๑ การรักษาปริมาณการขายยางมะตอย แลกมาด้วย margin ที่ลดลง
- ๑ อนาคตยังเต็มไปด้วยความเสี่ยง

ตั้งแต่ประเทศเวเนซุเอลาถูกสหรัฐอเมริกาประกาศ SANCTION ในปี 2563 ทำให้พื้นฐานธุรกิจของ TASCOT เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างสิ้นเชิง เพราะ TASCOT ไม่สามารถซื้อ CRUDE จากเวเนซุเอลา ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบที่เหมาะสมที่สุดทั้งในด้านคุณภาพและราคาในการนำมาผลิตยางมะตอยได้อีก โดยราคา CRUDE จากแหล่งอื่น มีราคาสูงจนไม่คุ้มค่าต่อการนำเข้ามาผลิตเป็นยางมะตอย ทำให้ปัจจุบัน TASCOT ต้องหันไปซื้อ RESIDUE ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หนึ่งที่ได้จากโรงกลั่น เพื่อนำมาผสมกับ CRUDE เดิมที่มีอยู่ วัตถุประสงค์เพื่อยืดระยะเวลาการใช้วัตถุดิบที่มีอย่างจำกัดออกไปให้นานที่สุด การจำหน่ายยางมะตอยที่เกิดขึ้นในอนาคต จะเป็นการซื้อยางมะตอยจากโรงกลั่นอื่นมาขายต่อในสัดส่วนที่สูงขึ้น ซึ่งการกระทำในลักษณะดังกล่าวจะมีอัตรากำไรต่ำกว่าการกลั่นยางมะตอยเองถึง 20-25% แม้ล่าสุดฝ่ายบริหารของประธานาธิบดี โจ ไบเดน ได้ประกาศผ่อนปรนการคว่ำบาตรน้ำมันต่อเวเนซุเอลา โดยให้ใบอนุญาตอายุ 6 เดือนแก่บริษัท เชฟรอนในแคลิฟอร์เนีย ให้สามารถผลิตปิโตรเลียมหรือผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในเวเนซุเอลาได้อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน TASCOT ยังไม่ได้รับการติดต่อจาก US STATE DEPARTMENT จึงยังไม่สามารถนำเข้ามา CRUDE จากเวเนซุเอลา และไม่มีคำยืนยันว่า TASCOT จะสามารถซื้อ CRUDE ต่อจากเชฟรอน ที่ได้สิทธิเข้าไปผลิตปิโตรเลียมในเวเนซุเอลาได้หรือไม่

สำหรับปี 2566 TASCOT ตั้งเป้าหมายปริมาณการขายยางมะตอย 1.2 ล้านตัน ซึ่งพอมีความเป็นไปได้ ด้วยการจัดหายางมะตอยจากโรงกลั่นอื่นในภูมิภาคทั้ง ไทย ได้หวัน และสิงคโปร์ มาขายต่อ อีกทั้งในช่วง 3Q65 เกิดปรากฏการณ์ที่ราคายางมะตอยในทวีปยุโรปที่กำหนดราคาอ้างอิงกับราคาน้ำมันเตา มีราคาต่ำกว่าราคายางมะตอยในทวีปเอเชียมาก ถือเป็นทั้งโอกาสและอุปสรรคสำหรับ TASCOT กล่าวคือ TRADING COMPANY ที่มีเรือขนส่งยางมะตอยและคลังเก็บยางมะตอย สามารถนำเข้ายางมะตอยจากยุโรปมาแข่งขันใน

TASCO

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.90
รอ Short (บาท)	17.10
เป้าหมาย (บาท)	16.00
Cust loss (บาท)	18.50

ตลาดเอเชียมากขึ้น แต่ก็เปิดโอกาสให้กับ TASCOT เช่นกัน เพราะ TASCOT ที่มีธุรกิจเรือขนส่งยางมะตอยเป็นของตนเองและคลังเก็บยางมะตอยในหลายประเทศ

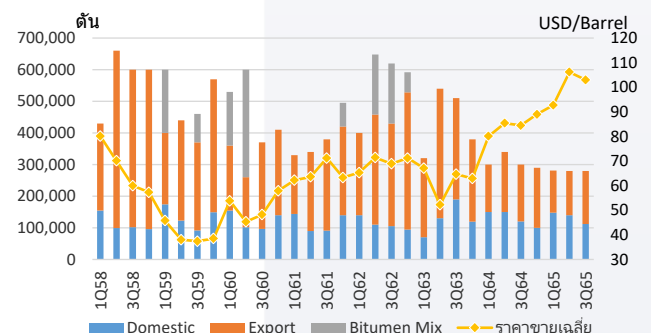
ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักกับความเสี่ยงทางธุรกิจในอนาคตที่มีมากขึ้น ภายใต้ปัจจัยเสี่ยงด้านวัตถุดิบ ประเมินราคาเหมาะสมอิง PBV 1.74 เท่า (HISTORICAL PBV- 1S.D.) ให้ราคาเหมาะสม 18.45 บาท แนะนำ SWITCH ไป VNG (FV@BT9.20) ที่มีแนวโน้มผลประกอบการสดใสจากการเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	2,220	1,676	1,789
Norm. Profit	1,909	1,617	1,789
EPS (บาท)	1.41	1.06	1.13
DPS (บาท)	1.05	0.60	0.80
PER (X)	12.02	15.92	14.91
Dividend Yield (%)	6.21%	3.55%	4.73%
Book Value (บาท)	9.74	10.20	10.53
P/BV (X)	1.74	1.66	1.60
EVEBITDA (X)	6.64	8.10	7.38

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณและราคาขายยางมะตอยของ TASCOT



ที่มา: TASCOT

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ TASCO

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	27,053	31,833	31,380	32,306	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	23,171	28,705	27,902	28,311	กำไรสุทธิ	2,220	1,676	1,789	2,186
กำไรขั้นต้น	3,882	3,128	3,478	3,995	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,696	3,086	3,211	3,757
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,354	1,308	1,443	1,486	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,237	1,287	1,327	1,387
ดอกเบี้ยจ่าย	118	113	125	125	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	81	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	2,891	3,597	4,056	4,440	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,381	-1,045	141	-256
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,301	5,304	5,966	6,824	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	667	1,763	3,117	3,176
ภาษีเงินได้	753	441	415	505	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-32	-9	-40	-39	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	23	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	310	59	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-93	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,220	1,676	1,789	2,186	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-473	-400	-600	-800
กำไรจากการดำเนินงาน	1,909	1,617	1,789	2,186	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-469	-400	-600	-800
Norm EPS	1.41	1.06	1.13	1.38	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,807	-500	-500	-500
การเติบโตของยอดขาย	3.4%	17.7%	-1.4%	2.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-46.0%	-15.3%	10.6%	22.2%	ลด จ่ายปันผล	-2,446	-947	-1,263	-1,578
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.3%	9.8%	11.1%	12.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-545	-1,447	-2,079	-2,078
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.1%	5.1%	5.7%	6.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(347)	(84)	438	298
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	6,603	7,102	7,851	8,277	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,541	1,457	1,895	2,193
ต้นทุนขาย	5,760	6,643	6,801	7,470	ลูกหนี้การค้า	4,237	5,093	5,021	5,169
กำไรขั้นต้น	843	459	1,050	806	สินค้าคงเหลือ	6,371	6,577	6,361	6,489
ค่าใช้จ่ายในการขาย	388	291	335	296	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	708	796	848	904
ดอกเบี้ยจ่าย	26	20	27	30	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,250	7,364	6,637	6,050
ค่าใช้จ่ายอื่น	33	0	0	0	สินทรัพย์รวม	24,801	25,432	25,248	25,608
รายได้อื่น	95	114	111	65					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	917	281	756	705	เจ้าหนี้การค้า	3,107	3,502	3,452	3,554
ภาษีเงินได้	335	45	144	159	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,377	1,376	1,492	1,603
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-5	0	2	-6	หนี้สินรวม	8,864	8,757	8,007	7,720
รายการพิเศษอื่น ๆ	400	-1	-70	129					
กำไรสุทธิ	552	216	587	509	ทุนที่ชำระแล้ว	1,578	1,578	1,578	1,578
กำไรจากการดำเนินงาน	152	217	657	380	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,152	1,152	1,152	1,152
Norm EPS	0.10	0.14	0.42	0.24	กำไรสะสม	13,286	14,015	14,541	15,149
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,368	16,097	16,623	17,231
ยอดขาย (QoQ)	-3.8%	7.6%	10.6%	5.4%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-0.6%	-45.6%	128.9%	-23.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	569	578	618	657
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-61.9%	42.9%	203.1%	-42.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,801	25,432	25,248	25,608
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.81	2.00	2.17	2.37	ปริมาณการขายรวม (ต้น)	1,240,000	1,170,000	1,202,500	1,202,500
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.39	6.25	6.25	6.25	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ต้น)	17,038	19,886	19,828	20,225
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.25	4.84	4.93	4.98	รายได้รับเหมาก่อสร้าง (ล้านบาท)	2,606	3,237	3,722	4,094
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.71	9.09	9.09	9.09	Gross margin ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.58	0.54	0.48	0.45	Gross margin ธุรกิจยางมดอย	15.0%	10.0%	11.5%	13.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.7%	6.4%	7.1%	8.5%	%SG&A/Sale	5.5%	5.0%	4.6%	4.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.4%	10.0%	10.8%	12.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค



TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

- 3 ปัจจัยบวกหนุนหุ้นไทย ใสกว่าหุ้นโลก
- คาด SET Index แกว่ง Sideway/Sideway Up ในกรอบ 1600-1700 จุด
- กลยุทธ์ให้น้ำหนักกับหุ้นปันผลสูง

ตลาดหุ้นไทยในช่วง ม.ค.65 ยังอยู่ในช่วง Outperform ตลาดหุ้นโลกจาก 3 เหตุผลเริ่มจาก 1) นักลงทุนเริ่มให้น้ำหนักไปที่ความเสี่ยงของ Recession มากกว่าเงินเพื่อเอาและดอกเบี้ยฯ สะท้อนจากผลตอบแทนของตลาดหุ้นหลังการประชุม FED เดือน ธ.ค.65 พบว่าตลาดหุ้นที่โอกาส Recession ต่ำจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดหุ้นที่โอกาส Recession สูง ซึ่งไทยโอกาส Recession ต่ำเพียง 12.5% เทียบกับยุโรปสหรัฐฯที่โอกาสสูงช่วง 65-80% 2) สัญญาณ Relative Strength ที่เทียบระหว่างดัชนี MSCI Value กับดัชนี MSCI Growth พบว่าค่า Ratio มีแนวโน้มขาขึ้น จึงเชื่อว่าดัชนี MSCI Value จะยัง Outperform เมื่อเทียบกับดัชนี MSCI Growth ต่อไป ซึ่งมักจะทำให้ SET Index อยู่ในภาวะ Outperform ตลาดหุ้นโลกเหมือนปี 2565 3) ทิศทางค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าจากทิศทางดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มเกินดุลมากขึ้น ขณะที่สัญญาณเทคนิคส่งสัญญาณจบบรรอบก่อนค่า ซึ่ง 3 ปัจจัยข้างต้นจะเป็นแม่เหล็กดึงดูด Fund Flow ไหลเข้าจำกัด Downside ในการปรับลดตลาด โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหว SET Index เดือน ม.ค. ที่ 1600-1700 จุด กลยุทธ์การลงทุนทั้งหมดใจทำกำไรกับหุ้นปันผล

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ม.ค. 2566

Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: AP AOT GULF STEC

Follow Buy: ASK COM7

Technical Sell Signal:

รอ SHORT: TASCO SCGP

ค่าเงินบาทหลุด 34.80 บาท/USD เมื่อไหร่ได้เรื่อง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

SET INDEX เดือน ม.ค.66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยง RECESSION มีน้ำหนักกับตลาดหุ้น

หลังการประชุม FED เดือน ธ.ค.65 พบว่าความกังวลต่อ Recession เริ่มมีน้ำหนักกดดันตลาดหุ้นตลาดหุ้นมากกว่าประเด็นเงินเฟ้อฯ สะท้อนได้จากประเทศที่มีความเสี่ยงที่จะ Recession สูงให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าประเทศที่ให้ Recession ต่ำ สะท้อนได้จากตลาดหุ้นยุโรปและสหรัฐอเมริกาที่มีความเสี่ยง Recession (อิงจาก Bloomberg) 65-85% ตลาดหุ้นปรับลง -3% ถึง -4% Underperform สวนทางกับฝั่งเงินและ TIPS ที่ความเสี่ยง Recession ต่ำกว่าในช่วง 5-15% ตลาดหุ้นปรับตัวในช่วง -2% ถึง +2% ส่วนบ้านเราโอกาส Recession จาก 12.5% โดย SET Index ปรับลง 2% ถือว่าแข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นในหลายประเทศ

หุ้น VALUE ชน: GROWTH , หุ้นไทย ชน: ไท

เปรียบเทียบผลตอบแทนของดัชนี MSCI Value กับดัชนี MSCI Growth ในปีที่ผ่านมา พบว่า MSCI Value ให้ผลตอบแทนติดลบ -9.26% น้อยกว่า MSCI Growth Stock ที่ติดลบมากถึง -29.75% เมื่อนำสองดัชนีดังกล่าวไปเปรียบเทียบในเชิง Ratio ระหว่าง MSCI Value/MSCI Growth (ภาพครึ่งบน) พบว่าค่า Ratio มีแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ Uptrend ที่ยังไม่เห็นสัญญาณกลับทิศ จึงเชื่อว่าดัชนี MSCI Value จะยัง Outperform เมื่อเทียบกับดัชนี MSCI Growth ต่อไป สัญญาณดังกล่าวมองเป็นบวกกับค่า Ratio ของ SET Index/MSCI World (ภาพครึ่งล่าง) ที่มีทิศทางเดียวกับ Ratio ของ MSCI Value/MSCI Growth ประกอบกับค่า Ratio SET/MSCI World ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นจึงให้น้ำหนักไปที่ SET Index ช่วงต้นปียังอยู่ในช่วง Outperform ตลาดหุ้นโลก เหมือนปี 2565

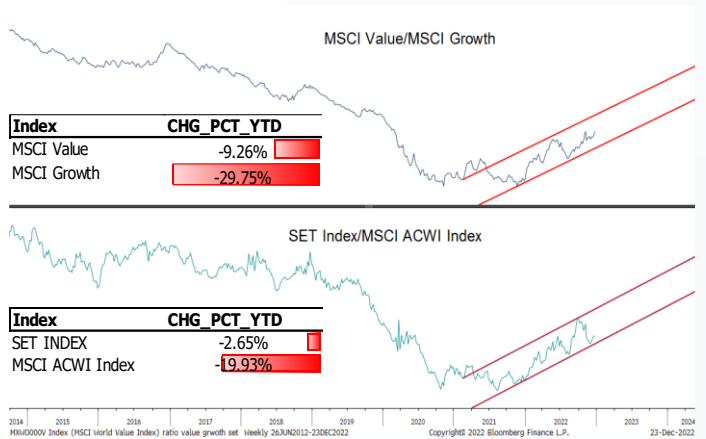
ค่าเงินบาท V.S. ดุลบัญชีเดินสะพัด

แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดุลบัญชีเดินสะพัดและค่าเงินบาทที่พบว่า Correlation ผกผันกัน -0.47 กล่าวคือ หากดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ค่าเงินบาทก็มีทิศทางปรับลงหรือแข็งค่า ซึ่งในช่วงต้นปี ที่ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากเป็นช่วง High Season ขณะที่แรงกดดันจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงส่งผลต่อการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะฟื้นตัวต่อเนื่อง หนุนค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าต่อไป

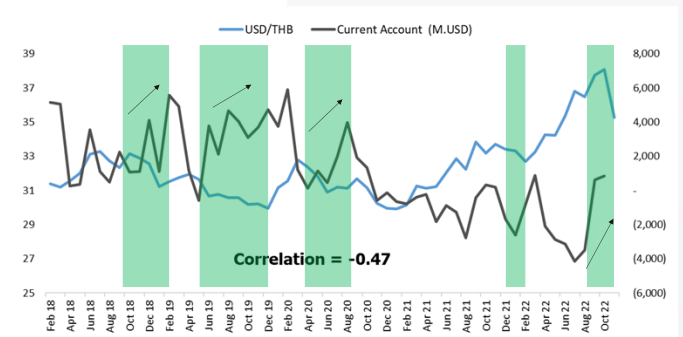
TECHNICAL ANALYSIS

Indices	Return	%Recession	Country
SXXP Index	-4%	80	Euro
SPX Index	-4%	65	U.S.
SHSZ300 Index	-2%	15	China
PCOMP Index	-1%	12.5	Philippines
JCI Index	1%	5	Indonesia
SET Index	2%	12.5	Thailand

*Return คือ ผลตอบแทนตลาดหุ้นจาก 14 - 30 ธ.ค. 65



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ค่าเงินบาทปิดต่ำ 34.80 บาท/USD เมื่อไหร่ได้เรื่อง

ค่าเงินบาทเกิดสัญญาณแท่งเทียนแดงยาวหลังขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 38.50 บาท/USD จึงเชื่อว่าจุดอ่อนค่ามากที่สุดของเงินบาทได้ผ่านไปแล้ว ลำดับถัดไปมองจุดซึ่งเป็นขี้นตายของเดือน ม.ค.66 อยู่ที่ระดับ 34.80 บาทที่หากแข็งค่าต่ำกว่าระดับดังกล่าวจะทำให้ MACD รายเดือนตัดเส้น Signal Line ลงมา ซึ่งถือเป็นสัญญาณแข็งค่าต่อที่มีนัยยะ เพราะตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมา หาก MACD ตัดเส้น Signal Line ลงจากแดนบวกต้องรอเวลาอีกไม่ต่ำกว่า 2 ปีกว่า MACD จะวกตัดเส้น Signal Line ขึ้นอีกครั้ง หากเกิดขึ้นสะท้อนเงินบาทอยู่ในช่วงแข็งค่ายาวๆ ซึ่งมองเป็นบวกต่อ Fund Flow ที่ไหลเข้า ทั้งนี้มองกรอบการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเดือน ม.ค. ที่ 33.00-35.50 บาท/USD

SET INDEX

SET Index เกิดสัญญาณบวกจากการ Breakout ผ่านแนวต้าน 1650 จุด ซึ่งถือเป็นการจิงหะจบบรอบการพักตัวและเดือน ม.ค. ยังมีโอกาสแกว่งขึ้นแต่อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นมาในช่วงครึ่งเดือนหลังของ ธ.ค. 65 กว่า 60 จุดจนถึงให้ RSI เข้าเขต Overbought จึงทำให้การปรับขึ้นอาจเผชิญแรงขายทำกำไรเป็นระยะๆ โดยประเมินแนวต้านที่ 1670/1700 จุด ส่วนแนวรับอยู่ที่ 1600 จุด

SETHD มัก OUTPERFORM ตลาดช่วง 1Q

เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของ SETHD Index กับ SET Index ในช่วงไตรมาสแรกในรอบ 6 ปีที่ผ่านมา พบว่ามีถึง 5 ปีที่ SETHD Index ให้ผลตอบแทนเหนือกว่า SET Index ซึ่งหากไม่นับปี 2020 ที่การปรับลดลงของตลาดจากผลกระทบของ COVID-19 พบว่า SETHD Index ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.14% เทียบกับ SET Index ที่ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 4.9% หรือ SETHD Index ชนะ SET Index ราว 3.2% จากข้อมูลข้างต้นทำให้ในช่วง ม.ค. จะเป็นจุดที่ดีสำหรับการทยอยสะสมของหุ้นในกลุ่ม SETHD หรือหุ้นใน Theme Dividend Play นั้นเอง

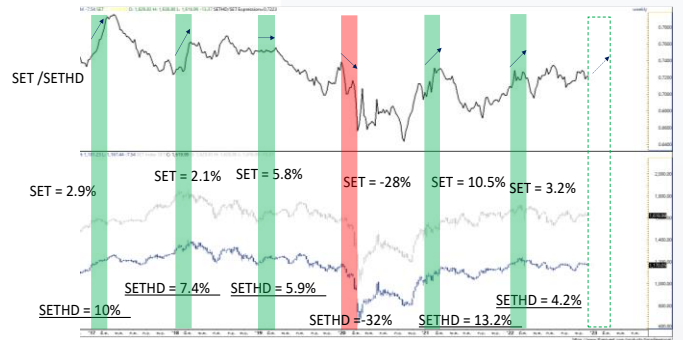
TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา TQ Professional , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BUY SIGNAL: AP



ภาพรายสัปดาห์ AP แนวโน้มหลักเป็นขาขึ้น สัญญาณบวกรจาก Breakout กรอบบน Symmetrical Triangle สนับสนุนด้วย Indicator MACD วิ่งขึ้นเหนือแกนศูนย์ ประเมินนับจากนี้จะเป็นภาพขยับขึ้นต่อตามแนวโน้ม สังเกตพฤติกรรมราคาใช้จุด EMA 10 สัปดาห์ จะเป็นจุดที่ดีที่สุดสำหรับเข้าสะสม เป้าหมายถัดไปประเมินไว้ที่ 12.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 10.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 10.30 บาท

BUY SIGNAL: AOT



ภาพรายสัปดาห์ AOT แนวโน้มขาขึ้น แกว่งในกรอบ Uptrend Channel ซึ่งสัญญาณแท่งเทียนเขียวล่าสุดสะท้อนแรงซื้อกลับเข้ามา หนุนราคาปรับขึ้นทดสอบแนวต้านกรอบบนที่ 80 บาท โดยมีแนวรับสำคัญที่ 70.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 75.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 80.00 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 70.00 บาท

BUY SIGNAL: ASK



ภาพรายสัปดาห์ ASK พักตัวภายใต้กรอบ Sideway Down ล่าสุดเป็นช่วงขยับขึ้นทดสอบกรอบบนที่ 35.75 บาท หากผ่านได้เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญเนื่องจากตลอดทั้งปีที่ผ่านมาทดสอบที่ไร้มือก็น้ำไหลกลับทุกที โดยหากเกิดขึ้นแนวต้านถัดไปจะอยู่ที่ 41.50 บาทและ 48.00 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 35.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.50 บาทและ 48.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 34.75 บาท

BUY SIGNAL: COM7



ภาพรายสัปดาห์ COM7 อยู่ในช่วงพักตัวรอเลือกทางโดยปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงทดสอบกรอบบนที่ 33.50 บาท หากผ่านได้เป็นสัญญาณบวกในเชิง Ascending Triangle ที่ขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 39.00 บาท แต่หากไม่ผ่านแนวรับสำคัญของเดือนอยู่ที่ 29.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอ Follow Buy 33.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 39.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 29.50 บาท

BUY SIGNAL: GULF



ภาพรายสัปดาห์ GULF แกว่งพักในกรอบ Trading Zone ช่วง 50.00-57.25 บาท ตามแนวโน้มหลักใน Uptrend Channel โดยการปรับฐานนับจากนี้ หากยังยืนเหนือ EMA 50 สัปดาห์ที่ 50 บาท แนวโน้มขาขึ้นยังไม่เปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ Indicator ยังสนับสนุนด้วย RSI ยังยืน Zone Bullish Zone เหนือ 50 จึงคาดการณ์พามีโอกาสกลับขึ้นทดสอบกรอบบนที่ 57.25 บาทต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 50.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 57.25 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 48.00 บาท

SELL SIGNAL: SCGP



ภาพรายสัปดาห์ SCGP อยู่ในช่วงฟื้นกลับมาทดสอบแนวต้าน 59.00 บาท ซึ่งถือเป็นแนวต้านสำคัญที่ผ่านการทดสอบมาตลอดปีที่ผ่านมา ซึ่งหากผ่านไม่ได้สุดท้ายจะกลับมาแกว่ง Sideway ตามแนวโน้มเดิมโดยมีแนวรับที่ 55.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอเปิด Short ที่ 59.00 บาท เป้ากำไร 55.00 บาทและ Cut Loss ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 60 บาท

BUY SIGNAL: STEC



ภาพรายสัปดาห์ STEC อยู่ในช่วงของการม้วนกลับหลังจากแนวรับ 12.20 บาทเอายู่ มองแนวต้านถัดไปจากนี้อยู่ที่ EMA 200 สัปดาห์ที่ 15.10 บาท หากผ่านได้เตรียมขึ้นทดสอบแนวต้าน 17.20 บาทต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 13.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 15.10 บาทและ 17.20 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 11.80 บาท

SELL SIGNAL: TASCO



ภาพรายสัปดาห์ TASCO หลุดกรอบล่าง Sideway Up และ EMA 10 สัปดาห์ที่ 17.10 บาท ทำให้ราคาอยู่ในช่วงหาฐานใหม่โดยแนวรับถัดไปอยู่ที่กรอบ Uptrend Line ระยะยาว 16.00 บาท ซึ่งหากยังเอาไม่อยู่ Downside อาจเปิดลึกสุดใจได้ถึง 14.90 บาทเลยทีเดียว

กลยุทธ์การลงทุน

เปิด Short บริเวณ 17.10 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 16.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 18.50 บาท

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์



DERIVATIVES

BY RESEARCH DIVISION

- SET50 Futures & Option อยู่ในโหมด Sideway/Sideway Up กลับไป 1030 จุด
- SSF แนะนำ Long หุ้นกำไรพื้นที่ AOT, AP, STEC
- GOLD Futures ใกว้างผันผวนสูง Trading 1750-1900 เหรียญฯ

SET50 Index แนะนำ Long S50H23 ที่ 980+/-5 จุด เป้าทำกำไร 1010/1020 จุด และ Cut Loss เมื่อหลุด 970 จุด คาด SET50 Index อยู่ในช่วง Sideway/Sideway Up จากความเสี่ยง Recession ต่ำและกำไรมีแนวโน้มเติบโต

SET50 Index Option: เดือน ม.ค. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 975-1030 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 980+/-5 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1030 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

Single Stock Futures (SSF): แนะนำ Long AOTH23 ปริมาณ 75.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 80.00 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 70.00 บาท แนะนำ Long APH23 10.70 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 12.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 10.30 บาท และ แนะนำ Long STECH23 ปริมาณ 12.20 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 15.10 บาทและ 17.20 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 11.80 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures: ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท เชื่อว่าการใช้กลยุทธ์ Trading ยังคงเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,750-1,900 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,900 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,400 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.75 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงต่ำกว่า 1,750 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,920 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFG23 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ก.พ. 2566 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ราว 3 เหรียญฯ

S50H23



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

GOLD SPOT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มุมมอง SET50 INDEX เดือน ม.ค. 2566

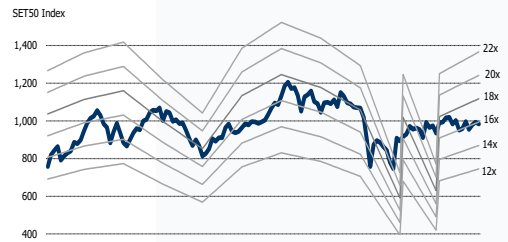
- ทิศทางเงินเฟ้อสหรัฐฯที่มีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุดทำให้การขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED ผ่านจุดเร่งตัวสูงสุดไปแล้ว (ขึ้นดอกเบี้ยระดับ 0.75% ต่อครั้ง) ส่งผลให้ความสนใจของตลาดเคลื่อนย้ายจากการดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกไปสู่ความเสี่ยงที่จะเกิด Recession ในทางเศรษฐกิจ ซึ่งหลายดัชนีชี้วัดกิจกรรมเศรษฐกิจสหรัฐฯในภาคการผลิต การบริโภคและภาคอสังหาฯ อาทิ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ยอดค้าปลีกและยอดขายบ้านใหม่ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว เช่นเดียวกับดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจอย่าง PMI ภาคการผลิต PMI ภาคบริการที่ต่ำกว่าระดับ 50 และสัญญาณ Inverted Yield Curve ระหว่าง Bond 2 และ 10 ปีที่ยังคงอยู่กว่า 6 เดือน บ่งชี้ถึงความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐฯมีเข้าสู่ Recession มีมากขึ้น ทั้งนี้ Bloomberg ให้ความน่าจะเป็นที่เศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ Recession อยู่ที่ 60% ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงต่อการปรับลดกำไรบริษัทสหรัฐฯตามมาเป็นแรงกดดันต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯและตลาดโลกได้เป็นระยะๆ
- แต่อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจไทยที่ได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวและบริโภคในประเทศ โดยล่าสุด ธปท. คาด GDP 65F จะขยายตัว 3.2%yoy และเร่งตัวขึ้นในปี 2566 ที่ 3.7%yoy จึงเชื่อว่าโอกาสที่จะ Recession มีน้อยมาก ขณะที่ผลสำรวจ Bloomberg ให้ความน่าจะเป็นการเกิดขึ้น Recession บ้านเราต่ำเพียง 12.5% ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 และ 2566 ของตลาดหุ้นบ้านเราคาดเติบโต 9% และ 6% จึงเชื่อว่าแรงกดดันจาก Recession ของสหรัฐฯมาบ้านเราจะไปอย่างจำกัด
- ด้านนโยบายการเงินของไทยคาดหวังดอกเบี้ยฯ ในปีนี้มีโอกาสขยับขึ้นเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย-เงินเฟ้อ) ตีลบ น้อยลงจากปัจจุบันอยู่ที่ -4.3% โดยฝ่ายวิจัยฯเชื่อว่าดอกเบี้ยฯในปีนี้นั้นขึ้นอีกอย่างน้อย 0.5% ซึ่งใกล้เคียงกับสหรัฐฯทำให้ดอกเบี้ยฯขึ้นไประดับ 1.75% ซึ่งจะส่งผลให้ความผันผวนต่อค่าเงินบาทลดลงเป็นปัจจัยที่ทำให้ทิศทาง Fund Flow
- ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมของเศรษฐกิจโลกที่ดูเหมือนจะยังมีแรงกดดันที่มีน้ำหนักในทางปัจจัยพื้นฐาน แต่จากทิศทางเศรษฐกิจรวมถึงกำไรบริษัทจดทะเบียนของไทยที่มีแนวโน้มเติบโตกว่าต่างประเทศจึงเชื่อว่า Downside ในการปรับลงจำกัด ประเมินกรอบการเคลื่อนไหว SET50 Index เดือน ม.ค. ที่ 975 – 1030 จุด

SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY

SET 50 Sensitivity	ม.ค. 66E	มี.ค. 66E	พ.ค. 66E	พ.ค. 66E	ก.ค. 66E	ก.ค. 66E	ก.ค. 66E
PER 15.5	888	902	908	915	922	942	963
PER 16	917	931	938	945	952	973	994
PER 16.5	945	960	967	974	981	1,003	1,025
PER 17	974	989	996	1,004	1,011	1,033	1,056
PER 17.5	1,003	1,018	1,026	1,033	1,041	1,064	1,087
PER 18	1,031	1,047	1,055	1,063	1,071	1,094	1,118
PER 18.5	1,060	1,076	1,084	1,092	1,100	1,125	1,149
PER 19	1,088	1,105	1,113	1,122	1,130	1,155	1,180

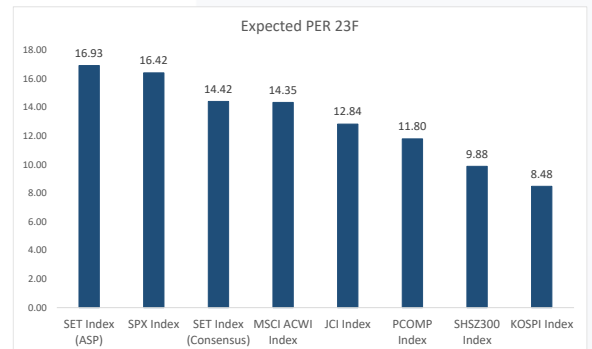
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET50 INDEX PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PER COMPARISON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-611	23,135	-22,524
MTD	-10,952	-59,945	70,897
YTD	-22,778	80,374	-57,596

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET50 INDEX (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย ทิ่ลส์, TQ Professional

SET50 Index ผ่านด่านแนวต้านโซน 1000 จุด เป็นสัญญาณบวกสำคัญในรอบ 8 เดือน จึงมองรอบการขึ้นจะไปที่เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1030 จุด ทั้งนี้ประเมินการปรับขึ้นในบริเวณดังกล่าวจะดึงให้ RSI เข้าเขต Overbought บวกกับเป็น Cluster แนวต้าน High เดิมทำให้ Upside เริ่มจำกัด ลงเพื่อไปที่แนวต้าน 1030 จุด ขณะที่แนวรับสำคัญของเดือนจะอยู่ที่ EMA 50 สัปดาห์ที่ 975 จุด หรือมองกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ม.ค. 66 ที่ 975-1030 จุด ทั้งนี้จุดระวังของเดือนนี้หาก SET50 หลุดแนวรับ EMA 50 วันที่ 975 จุดลงมาถือเป็นสัญญาณเตือนการพักฐานยาว เนื่องจากอดีตที่ผ่านมา 4 รอบ พบว่าการปรับลงที่หลุดแนวรับ EMA 50 สัปดาห์ SET50 Index จะปรับฐานในช่วง -1.87% ถึง -4.5% หรือ Downside อาจปรับลงมาที่ 950 จุดเป็นอย่างน้อย

S50H23 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย ทิ่ลส์, TQ Professional

S50H23 เกิดสัญญาณบวกจากการผ่านแนวต้าน Downtrend Channel ที่ 988 จุด จากนี้จะเป็นการปรับขึ้นตามแนวโน้มขาขึ้นเดิมโดยมีแนวต้านที่ 1010/1020 จุดต่อไป ส่วนแนวรับสำคัญของเดือนประเมินไว้ที่ 970 จุด

สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน ม.ค. 66

ทิศทางเงินเฟ้อสหรัฐฯที่มีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุดทำให้การขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED ผ่านจุดเร่งตัวสูงสุดไปแล้ว (ส่งผลให้ความสนใจของตลาดเคลื่อนย้ายจากการดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกไปสู่ความเสี่ยงที่จะเกิด Recession ในทางเศรษฐกิจ ซึ่งหลายดัชนีชี้วัดกิจกรรมเศรษฐกิจสหรัฐฯในภาคการผลิต การบริโภคและภาคก่อสร้าง เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว บ่งชี้ถึงความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐฯมีเข้าสู่ Recession มีมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจไทยที่ได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวและบริโภคในประเทศ โดยล่าสุด ธปท. คาด GDP 65F จะขยายตัว 3.2%yoy และเร่งตัวขึ้นในปี 2566 ที่ 3.7%yoy ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 และ 2566 ของตลาดหุ้นบ้านเราคาดเติบโต 9% และ 6% จึงเชื่อว่าแรงกดดันจาก Recession ของสหรัฐฯมาบ้านเราจะเป็นไปอย่างจำกัด ด้านนโยบายการเงินของไทยคาดหวังดอกเบี้ยฯ ในปีนี้มีโอกาสขยับขึ้นเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบน้อยลง โดยฝ่ายวิจัยฯเชื่อว่าดอกเบี้ยฯในปีนี้นឹងขึ้นอีกอย่างน้อย 0.5% ซึ่งใกล้เคียงกับสหรัฐฯทำให้อัตราดอกเบี้ยฯขึ้นไประดับ 1.75% จะส่งผลให้ความผันผวนต่อค่าเงินบาทลดลงเป็นปัจจัยที่ทำให้ทิศทาง Fund Flow ไหลเข้าช่วยจำกัด Downside ประเมินกรอบการเคลื่อนไหว SET50 Index เดือน ม.ค.ที่ 975 – 1030 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แนะนำรอรอ Long S50H23 ที่ 980+/-5 จุด เป้าทำกำไร 1000/1015 จุด และ Cut Loss เมื่อหลุด 975 จุด คาด SET50 Index อยู่ในช่วง Sideway/Sideway Up จากความเสี่ยง Recession ต่ำและกำไรมีแนวโน้มเติบโต

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50M23 ลบด้วย S50H23 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2566 จะเท่ากับ -1.64 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H23M23 มีค่าสูงกว่า 0.36 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -1.64+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H23M23 มีค่าต่ำกว่า -3.64 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -1.64-2.00 จุด)

SET50 INDEX OPTION

Direction Trading: เดือน ม.ค. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 975-1020 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 980+/-5 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1020 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สปรการซื้อขาย
SET50	1005.24	-4.95	-0.49%	30/12/22

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol	OI	OI Chg
S50F23	1010.10	4.9	0.5%	44	268	14
S50G23	1007.80	2.8	0.3%	19	113	6
S50H23	1007.30	4.9	0.5%	56,519	511,568	33,386
S50M23	1004.40	4.9	0.5%	4,285	34,877	401
S50U23	998.60	5.0	0.5%	1,329	14,675	1,095
S50Z23	998.60	4.6	0.5%	458	1,722	953

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

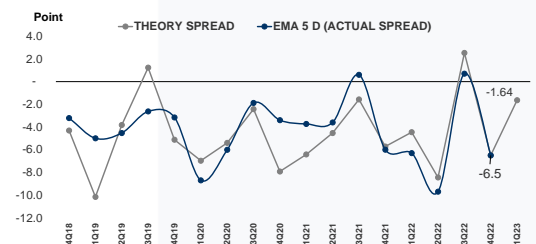
คาดการณ์ SPREAD สืบเดือนจาก ASPS MODEL

	เป้าหมาย Spread ซีรียโก - ซีรียโก					
	S50F23	S50G23	S50H23	S50J23	S50K23	S50M23
	ณ 30 ม.ค.66	ณ 27 ก.พ.66	ณ 30 มี.ค.66	ณ 27 เม.ย.66	ณ 30 พ.ค.66	ณ 29 มิ.ย.66
S50F23						
S50G23	-3.33					
S50H23	-5.93	-2.60				
S50J23	-9.70	-6.37	-3.37			
S50K23	-9.81	-6.47	-3.06	0.31		
S50M23	-8.80	-5.45	-1.64	1.73	1.42	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง เม.ย. - มิ.ย. 66 เท่ากับ 1.75%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ของ SPREAD ที่เกิดขึ้นกับ SPREAD ของ ASP CARRY COST MODEL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 Index	Last	1Yr Hst. Volatility	2Week Hst. Volatility
SET50 Index	1005.24	11.34798	8.500989

Call Option													
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50H23C1025	12.60	0.40	>1037.6	0.00	12.60	2.58%	12.10	53	5073	8.99	0.41	32.62	2.6%
S50H23C1000	24.50	0.50	>1024.5	11.92	12.58	1.29%	23.47	173	3300	8.50	0.64	26.37	1.3%
S50H23C975	42.00	1.40	>1017	37.36	4.64	0.55%	40.22	4	1947	8.43	0.83	19.99	0.5%
S50H23C950	62.00	1.00	>1012	61.92	0.08	0.05%	60.46	20	275	na	1.00	16.31	0.1%
S50H23C925	85.30	0.00	>1010.3	85.92	n/A	-0.12%	83.66	7	85	14.50	0.88	10.49	-0.1%

Put Option													
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50H23P1025	30.30	0.60	<994.7	12.46	17.44	-1.66%	28.61	1	475	9.51	-0.64	-21.36	-1.7%
S50H23P1000	16.90	-0.40	<983.1	0.00	16.80	-2.80%	15.12	29	1913	11.83	-0.40	-23.66	-2.8%
S50H23P975	8.30	-1.00	<966.7	0.00	8.30	-4.43%	6.65	8	3862	11.65	-0.24	-28.15	-4.4%
S50H23P950	4.10	-0.50	<945.9	0.00	4.10	-6.48%	2.35	72	3114	12.26	-0.13	-32.51	-6.5%
S50H23P925	2.30	0.40	<922.7	0.00	2.10	-8.78%	0.64	10	6245	11.82	-0.07	-31.21	-8.8%

SINGLE STOCK FUTURES

Long AOTH23

คาดการณ์ดำเนินงาน AOT ดีขึ้นเป็นขั้นบันไดถึง 2Q66 (งวดแรกที่น่าจะให้เห็นกำไร) อานิสงค์จาก High Season ของท่องเที่ยวไทย ซึ่งเห็นสัญญาณบวกจากข้อมูลผู้โดยสารระหว่างประเทศ ต.ค. 65 อยู่ที่ราว 3 ล้านคน ขยายตัว 21% MoM (+2,585.5% YoY) คิดเป็น 44% ของ ต.ค. 62 โดย Fair Value ปี 2566 เท่ากับ 80.00 บาท

ภาพรายสัปดาห์ AOT แนวโน้มขาขึ้น แนวโน้มในกรอบ Uptrend Channel ที่กำลังอยู่ในช่วงที่ขึ้นกลับไปตามแนวโน้มเดิมที่ 80.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long AOTH23 บริเวณ 75.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 80.00 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 70 บาท

Long APH23

แนวโน้ม 4Q65 คาดกำไรยังเติบโต YoY ขับเคลื่อนจาก Backlog แนวรวลื่น 3Q65 ที่คาดการณ์รับรายได้ 4Q65 อีก 9.1 พันล้านบาท รวมถึงบางส่วนจากการขายโอนฯ แนวราบใหม่ที่มีกำหนดเปิดขาย 17 โครงการ มูลค่า 2.36 หมื่นล้านบาท แนวโน้มปี 66 กำไรยกฐานสูงต่อเนื่องที่ 6.09 พันล้านบาท (+4% yoy) Fair Value ปี 65 เท่ากับ 15.50 บาท

ภาพรายสัปดาห์ AP แนวโน้มหลักเป็นขาขึ้น สัญญาณบวกจาก Breakout กรอบบน Symmetrical Triangle ใช้จังหวะแกว่งปรับฐานมาโซน EMA 10 สัปดาห์เข้าสะสม

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long APH23 10.70 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 12.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 10.30 บาท

Long STECH23

การรับรู้รายได้ก่อนสร้างช่วง 4Q65 น่าจะมีโอกาสแตะระดับ 8 พันล้านบาท ซึ่งเป็นจุดสูงสุดนับตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดในประเทศไทย ในทุก Q4 ของปี STEC จะมีกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้นในระดับหลักร้อยล้านบาท คาด 4Q65 เป็นไตรมาสที่ STEC สร้างกำไรสูงสุดของปีนี้ ปัจจุบันมีค่า PBV เพียง 1.03 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 10 ปีที่ 3.35 เท่า ถึง 69%

ภาพรายสัปดาห์ STEC อยู่ในช่วงของการม้วนกลับหลังจากแนวรับ 12.20 บาทเอามองแนวต้านถัดไปจากนี้อยู่ที่ EMA 200 สัปดาห์ที่ 15.10 บาท หากผ่านได้เตรียมขึ้นทดสอบแนวต้าน 17.20 บาทต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long STECH23 บริเวณ 12.20 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 15.10 บาทและ 17.20 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 11.80 บาท



Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	Underlying	
					Upside	PER 66F
AOTH23	75.39	0.39	3512	11.10	9.59%	103.87

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	Underlying	
					Upside	PER 66F
APH23	11.65	0.05	3089	13.64	35.97%	5.88

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	Underlying	
					Upside	PER 66F
STECH23	13.55	-0.05	3116	6.19	22.05%	15.35

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GOLD FUTURES

เน้น TRADING 1,750-1,900 เหรียญฯ

ทิศทางราคาทองคำเดือน ม.ค. 2566 คาดแกว่งตัวบริเวณ 1,750-1,900 เหรียญฯ โดยประเด็นที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ คือ การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลก เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้น ส่งผลให้การเติบโตของเศรษฐกิจประเทศต่าง ๆ เริ่มชะลอตัวลง ทำให้ความกังวลจะถูกเปลี่ยนผ่านจากเรื่องดอกเบี้ยไปสู่ภาวะ Recession เป็นผลให้การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเช่น ตลาดหุ้นมีความผันผวนมากขึ้น และอาจนำไปสู่การไหลของเม็ดเงินลงทุนมายังทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยแทน นอกจากนี้ความขัดแย้งในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศ และการเข้าสู่เทศกาลตรุษจีนซึ่งในปี 2566 ตรงกับเดือน ม.ค. ถือเป็นอีกปัจจัยที่หนุนต่อการเข้าซื้อทองคำเช่นกัน อย่างไรก็ตามก็ต้องจับตาดูการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) รอบแรกของปีในช่วงปลาย ม.ค. โดยหากเฟดคงส่งสัญญาณตรึงอัตราดอกเบี้ยระดับสูงต่อไป เพื่อดึงให้ตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐสู่ระดับเป้าหมาย ก็ย่อมส่งผลลบต่อราคาทองคำ เนื่องจากทองคำและอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน หรือแบบผกผัน ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินกรอบบนของราคาทองคำไว้ที่ 1,900 เหรียญฯ และกรอบล่าง 1,750 เหรียญฯ

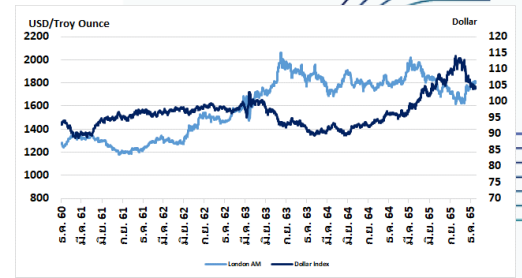
กลยุทธ์ GOLD FUTURES

Direction Trading : ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท เชื่อว่าการใช้กลยุทธ์ Trading ยังคงเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,750-1,900 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,900 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,400 บาท) อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.75 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,750 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,920 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFG23 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ก.พ. 2566 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.75 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

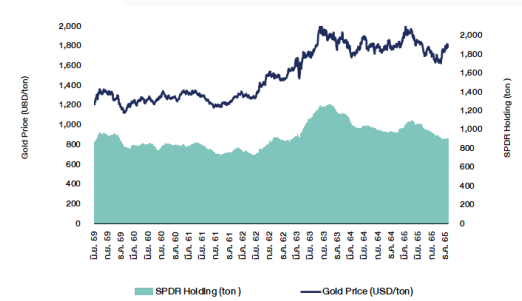
Direction Trading : ราคาทองคำหลังจากมีสัญญาณ Bullish Breakout กรอบบน Sideway Down คาดเป็นลักษณะขยับขึ้นในกรอบ 1750-1830 เหรียญฯ (บริเวณเส้น EMA 75 สัปดาห์) ระยะถัดไป หาก Breakout กรอบบนที่ 1830 เหรียญฯ ขึ้นมาได้ จะเป็นการยืนยันแนวโน้มหลักเป็นขาขึ้นที่แข็งแกร่ง มีโอกาสทดสอบ 1900 เหรียญฯ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1750-1900 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOH23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน มี.ค 2566 และกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 27 ธ.ค. 2565)

การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX (บาท/ USD)				
	34.00	34.25	34.50	34.75	35.00
1,600	25,858	26,048	26,238	26,428	26,618
1,630	26,343	26,536	26,730	26,924	27,117
1,660	26,828	27,025	27,222	27,419	27,617
1,690	27,312	27,513	27,714	27,915	28,116
1,720	27,797	28,002	28,206	28,410	28,615
1,750	28,282	28,490	28,698	28,906	29,114
1,780	28,767	28,978	29,190	29,401	29,613
1,810	29,252	29,467	29,682	29,897	30,112
1,840	29,737	29,955	30,174	30,393	30,611

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

ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO_CON)



GOLD SPOT (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ทิศทางราคาทองคำรายสัปดาห์ สัญญาณเปลี่ยนแนวโน้มหลังจาก Breakout กรอบบน Sideway Down ยืนยันด้วยสัญญาณ Reversal จากแท่งเทียนดิ่งกลับขึ้นยืนแนวต้าน EMA 200 สัปดาห์ เทรนด์การฟื้นตัวยังแกร่ง ด้วย MACD ขยับขึ้นจนกลับมาขึ้นเหนือแกนศูนย์ คาดเป็นช่วงการพักในกรอบแคบก่อนการเลือกทาง ที่ 1750 -1860 เหรียญฯ หากจะเป็น Momentum ขาขึ้น การย่อตัวไม่ควรหลุดไปต่ำกว่าโซน 1750 เหรียญฯ โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในช่วงนี้อยู่ที่ 1750-1900 เหรียญฯ

DOLLAR INDEX (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายสัปดาห์ จบรอบขาขึ้นตามที่ หลังจากที่ดีดกรอบบนบริเวณ 115 จุด พร้อมด้วยสัญญาณลบทางเทคนิคจาก Lower High หากพิจารณาพฤติกรรมราคาในรอบก่อนๆ (เริ่มตั้งแต่ช่วงปี 2008) ในยามที่ MACD ขึ้นไประดับสูงเกิน 2 จุด และตัด Signal Line ลงมา (แนววงกลม) จะการพักตัวของ Dollar Index ยืนยันด้วยแท่งเทียนเกิด Bearish Breakout หลุด EMA 10 สัปดาห์ และ EMA 30 สัปดาห์ลงมา เทรนด์หลักยังคงมองเป็นการอ่อนค่าต่อ ประเมินแนวรับถัดไปอยู่ที่ 102.50 จุด และแนวรับสำคัญบริเวณ EMA 200 สัปดาห์ ที่ 98.50 จุด

GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ



US MARKET

BY RESEARCH DIVISION

เงินเฟ้อถล่ม เศรษฐกิจตกถอยก็จะมา

- เงินเฟ้อผ่านจุดสูงสุดไปแล้วแต่ยังสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% อยู่มาก
- สัญญาณเศรษฐกิจตกถอยเริ่มชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ
- กลุ่ม Defensive อย่าง Utilities , Consumer Staples และ Healthcare น่าสนใจ เลือก XLV ETF, UNH US และ PFE US เป็น Top pick
- ได้เวลาตราสารหนี้ทั้ง Upside และ Yield

นักลงทุนกังวลเศรษฐกิจตกถอยมากขึ้น แทนที่ปัญหาเงินเฟ้อ

การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของ FED เริ่มผ่อนคลายลงหลังสัญญาณเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัว จากที่ก่อนหน้านี้มีการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรุนแรงเป็นประวัติการณ์ โดยปรับขึ้นถึง 4% ในปี 2022 จากการประชุม FOMC ครั้งล่าสุดคาด Terminal rate อยู่ที่ 5.1% ในช่วงกลางปี 2023

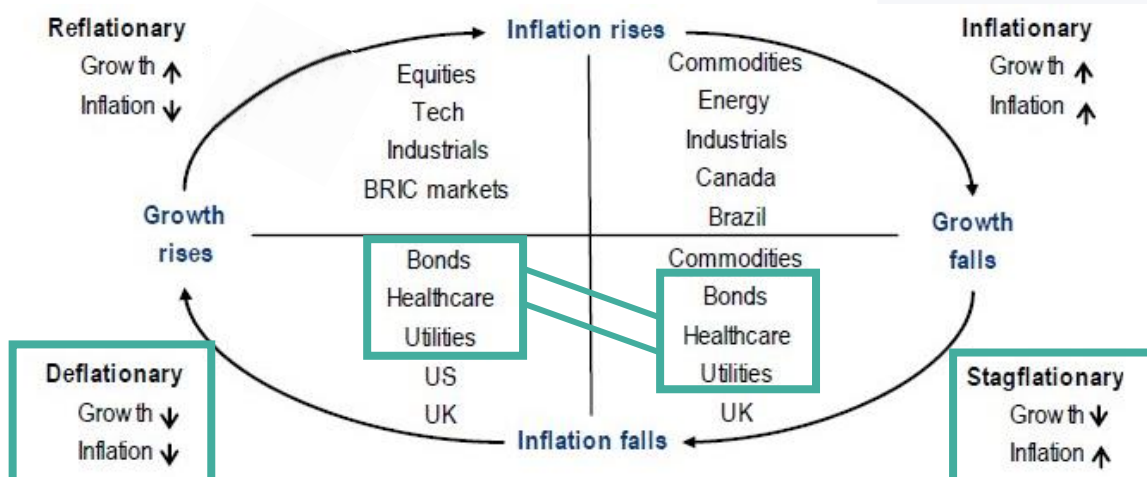
อย่างไรก็ตาม ในช่วงการประกาศเงินเฟ้อสหรัฐและการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงท้ายปี ตลาดไม่ได้ตอบสนองเชิงบวกเท่าที่ควร แต่กลับเฝ้ารอการสัมภาษณ์ถึงท่าทีของประธาน Fed อย่างนาย Jerome Powell และมุ่งเป้าไปที่ตัวเลขการจ้างงานและค่าจ้างแรงงานในสหรัฐ ที่ยังสะท้อนถึงความเสี่ยงเรื่องเงินเฟ้อจะยาวนานกว่าที่คาด และการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยเพื่อสู้กับเศรษฐกิจตกถอยจะมาช้าเกินไป

เลือก Defensive เป็นกลุ่ม Healthcare โดยเลือก XLV ETF, UNH US และ PFE US เป็น Top pick

จากสถานะเศรษฐกิจอยู่ในภาวะชะลอตัวและเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงแล้วเหมือนในปัจจุบัน ในอดีตที่ผ่านมาเริ่มการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดมักเป็นหุ้นกลุ่ม Defensive ทั้งนี้หากพิจารณาด้าน Valuation จะพบว่ากลุ่ม healthcare ของสหรัฐ ปัจจุบันมี PE อยู่ที่ระดับ 19.4x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่อยู่ระดับ 20.6x จึงมีความน่าสนใจทั้งในแง่ป้องกันความเสี่ยงเศรษฐกิจตกถอยและมีมูลค่าพื้นฐานที่เหมาะสม

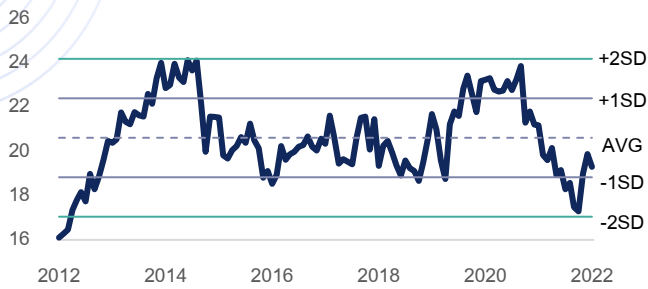
เชิงกลยุทธ์แนะนำ หลีกเลียงกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐ และกลุ่มวัฏจักร และทยอยสะสมกลุ่ม Healthcare โดยเลือก Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV ETF US) United Health Group (UNH US) และ Pfizer (PFE US) เป็น Top pick

INVESTMENT CLOCK



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

US Healthcare Historical PE Band (AVG10Y)



ที่มา: Bloomberg , ASPGS data as of 29 Dec 22

Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV ETF US)

Company Profile: ETF ที่กระจายการลงทุนไปในบริษัทขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มเติบโตในธุรกิจ Healthcare ทั้งในบริษัทยา เทคโนโลยีชีวภาพ และอุปกรณ์การแพทย์ มุ่งหวังผลตอบแทนใกล้เคียง Health Care Select Sector Index ที่เน้นลงทุนในธุรกิจ Healthcare ของประเทศสหรัฐอเมริกา กองทุน ETF บริหารจัดการโดย State Street Corporation

XLV ETF TOP 10 HOLDING

Name	Shares Held	Weight
UnitedHealth Group Incorporated	7,704,751	9.68%
Johnson & Johnson	21,559,392	9.08%
Pfizer Inc.	46,288,144	5.71%
AbbVie Inc.	14,583,115	5.65%
Eli Lilly and Company	6,503,328	5.59%
Merck & Co. Inc.	20,907,156	5.49%
Thermo Fisher Scientific Inc.	3,234,122	4.12%
Abbott Laboratories	14,377,772	3.68%
Danaher Corporation	5,402,623	3.36%
Bristol-Myers Squibb Company	17,532,584	3.08%

ที่มา: Bloomberg , ASPGS



US STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

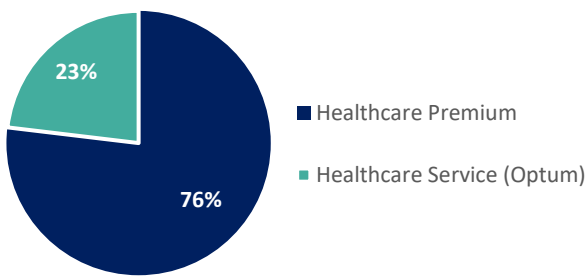
UNH US: โดสมน้ำสมอกทั้งรายได้และกำไร

- รายได้ประกันสุขภาพโสมน้ำสมอกปี 2022 คาดโต 12.5%
- โดแบบมีคุณภาพ นักวิเคราะห์ยังคงปรับราคาเป้าหมายขึ้น

UNITED HEALTH GROUP (UNH US)

COMPANY PROFILE: บริษัทประกันสุขภาพที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา ครองส่วนแบ่งตลาดประกันสุขภาพที่ 14.1% ธุรกิจประกันสุขภาพคิดเป็นรายได้สัดส่วน 76% ของรายได้รวม ครอบคลุมตั้งแต่ ประกันสุขภาพส่วนบุคคล ประกันสุขภาพกลุ่ม ประกันสุขภาพสำหรับองค์กร รวมถึงการประกันสุขภาพตามระบบของรัฐ (MEDICARE, MEDICAID) ในขณะที่ธุรกิจรองอย่างการบริการรักษาพยาบาล (OPTUM) มีสัดส่วนรายได้ 23% ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งแบ่งย่อยเป็น รายได้จากรักษาพยาบาล (OPTUM HEALTH) บริการให้คำปรึกษาทางการแพทย์ (OPTUM INSIGHT) และการจำหน่ายยาและเวชภัณฑ์ (OPTUM RX)

REVENUE BREAKDOWN



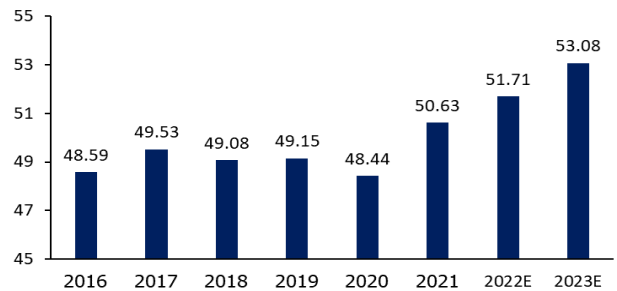
ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

KEY INVESTMENT IDEA

1. บริษัทให้แนวโน้มสำหรับผลประกอบการปี 2023 ว่ารายได้จะอยู่ที่ \$357-360 BILLION คิดเป็นการเติบโต 10%YOY มากกว่าที่นักวิเคราะห์มองที่ 8% และให้ ADJ. EPS อยู่ที่ \$24.4 – 24.9 ต่อหุ้นซึ่งคิดเป็นการเติบโต 12%YOY เท่ากับค่ากลางที่นักวิเคราะห์คาด ในขณะที่เป้าหมายการเติบโตระยะยาวของ ADJ. EPS มองคงเดิมที่โตปีละประมาณ 13-16% ถึงแม้จะเจอกับแรงกดดันทางด้านเศรษฐกิจถดถอย

2. ธุรกิจบริการรักษาพยาบาล (OPTUM) ซึ่งเป็น KEY GROWTH DRIVER ของบริษัทที่มีรายได้เติบโตกว่า 20% ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องราว 15 - 17% ในปี 2023 จากการขยายบริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมโรคเฉพาะทางมากขึ้น ส่งผลให้รายได้ต่อหัวเพิ่มขึ้นราว 26%YOY
3. แนวโน้มธุรกิจประกันสุขภาพ ซึ่งเป็นธุรกิจหลักมีความมั่นคงและคาดว่าจะรายได้จะเติบโต 9%YOY เท่ากับค่าเฉลี่ยการเติบโตในอดีต โดยปัจจัยขับเคลื่อนมาจากจำนวนสมาชิกประกัน (MEDICAL ENROLLMENT) ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโต 2% และแผนการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่มประสุขภาพ MEDICARE ADVANTAGE ซึ่งครอบคลุมโรคเฉพาะทางที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น

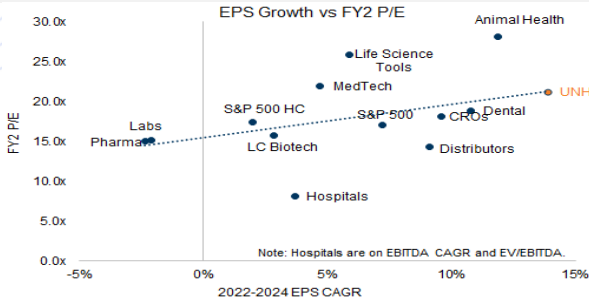
TOTAL MEDICAL ENROLLMENT



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY

4. บริษัทมี RISK – RETURN ที่น่าสนใจที่สุดในกลุ่ม HEALTHCARE โดยแนวโน้มกำไรมีอัตราเติบโตมากที่สุด ในขณะที่มูลค่าพื้นฐานเทียบกับการเติบโตยังอยู่เท่ากับค่าเฉลี่ย ทั้งนี้ปัจจุบันบริษัทซื้อขายที่ FORWARD PE 21.2 X เท่ากับค่าเฉลี่ย 10 ปี
5. มี UPSIDE จากต้นทุนราคาขายเฉพาะทางที่จะลดลงตั้งแต่ปี 2023 – 2027 เช่นยา HUMIRA ของบริษัท ABBVIE ที่จะหมดอายุสิทธิบัตรในปี 2023 บริษัทสามารถหาขายชนิดใกล้เคียงกัน(BIOSIMILAR) มาแทนที่ได้จะช่วยลดรายจ่ายของธุรกิจประกันลง รวมถึงเพิ่มรายได้ของธุรกิจยาและเวชภัณฑ์อย่าง OPTUM RX ขึ้น

EPS GROWTH VS PEER

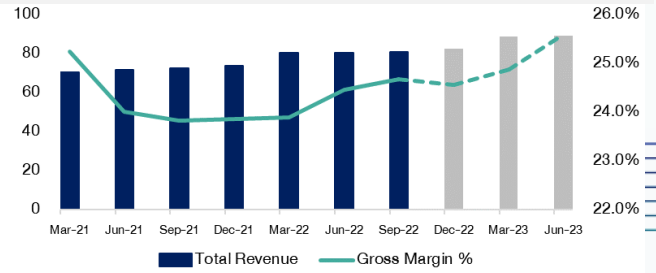


ที่มา: GS, COMPANY

ความเสี่ยง

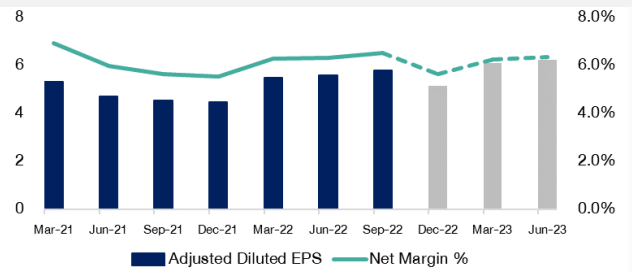
ความต่อเนื่องของนโยบายด้านสุขภาพของรัฐบาลสหรัฐ และความไม่มีเสถียรภาพของรัฐบาลผสม อย่างไรก็ตามปัจจุบันได้ผ่านช่วงเลือกตั้งกลางเทอมไปแล้ว แม้ว่าพรรครีพับลิกันจะเสียสภากลางไป แต่ยังคงครองเสียงข้างมากของสภาสูงอยู่เช่นเดิม

REVENUE AND GROSS MARGIN



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY

ADJ. EPS AND NET MARGIN



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY

Europe MARKET

BY RESEARCH DIVISION

เงินเฟ้อและสงครามรัสเซียยังไม่จบ

- กอดแบบเงินเฟ้อ เศรษฐกิจถดถอย และนโยบายธนาคารกลางมาจาก สหรัฐ
- แนะนำซื้อหุ้นกลุ่มสินค้าแบรนด์เนมที่มียอดขายนอกยุโรปในสัดส่วนที่สูงและได้ประโยชน์จากเงินเปิดประเทศ

ECB ส่งสัญญาณนโยบายการเงินเข้มงวดขึ้น ท่ามกลางความกังวลเศรษฐกิจหดตัว

การประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) รอบล่าสุดเมื่อวันที่ 15 ธ.ค. ออกมาในโทนที่เข้มงวดมากยิ่งขึ้น โดย ECB มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.5% สู่ระดับ 2.5% ตามตลาดคาด พร้อมส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องอย่างมีนัยสำคัญ ภายหลังจากปรับลดการลดเงินเฟ้อขึ้นสู่ระดับ 8.4% ในปี 2022 (จาก 8.1%) ก่อนจะลดลงเหลือ 6.3% (จาก 5.5%) ในปี 2023 และกลับลงสู่เป้าหมายที่ 2.0% ในปี 2025 นอกจากนี้ ECB ยังอยู่ระหว่างเตรียมแผนดึงสภาพคล่องออกจากระบบ (QT) ซึ่งจะเริ่มใน มี.ค. 2023

ในด้านเศรษฐกิจ ECB คาดการณ์ GDP ยูโรโซนอาจเผชิญภาวะหดตัวได้ใน 1-2 ไตรมาสข้างหน้า แต่ทั้งปี 2023 GDP จะขยายตัวได้ 0.5%

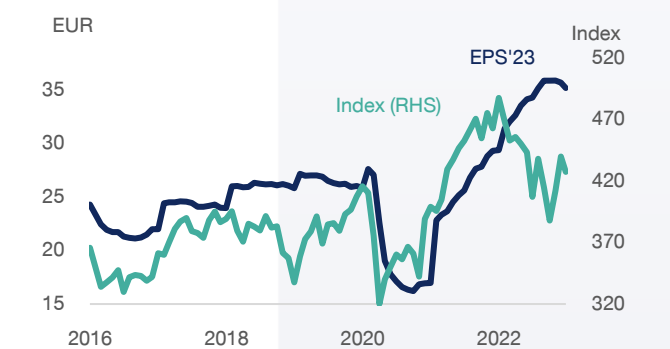
แม้ว่า Valuation ในตลาดหุ้นยุโรปจะอยู่ในระดับที่ไม่แพง ทั้งเทียบกับตัวเองในอดีตและเทียบกับกลุ่มประเทศอื่นๆ แต่เราเริ่มเห็นการปรับประมาณการกำไรของหุ้นลง โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่มพลังงานของยุโรป สะท้อนจากราคาพลังงานที่ลดลงและแนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า

STOXX600 Forward PE Band



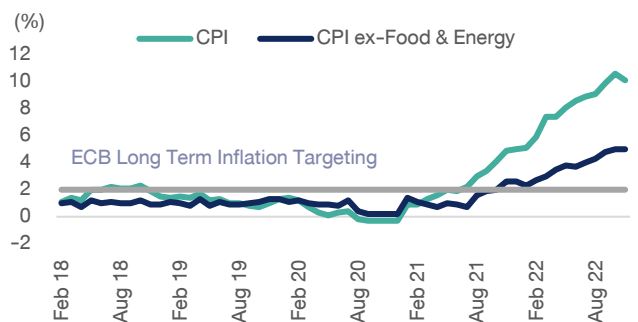
ที่มา: Bloomberg, ASPGS

STOXX500 Index and EPS'23



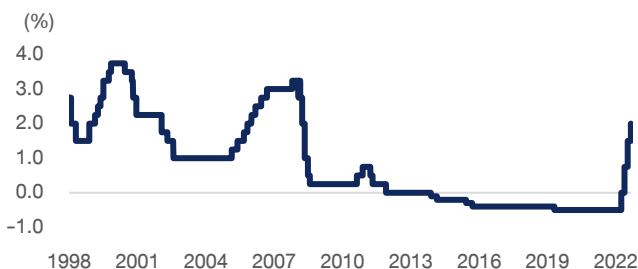
ที่มา: Bloomberg, ASPGS

อัตราเงินเฟ้อยุโรป



ที่มา: Bloomberg, ECB, ASPGS

อัตราดอกเบี้ยนโยบายยุโรป



ที่มา: Bloomberg, ECB, ASPGS

แนะนำซื้อหุ้นกลุ่มสินค้าแบรนด์เนม ที่มียอดขาย นอกยุโรปในสัดส่วนที่สูง และได้ประโยชน์จากจีน เปิดประเทศ

ถึงแม้ภาพเศรษฐกิจยุโรปจะมีโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอยเช่นเดียวกับ
สหรัฐ และอาจมีปัจจัยจากนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นในปีหน้า
แต่เรามองหุ้นกลุ่มสินค้าแบรนด์เนม เช่น LVMH (MC FP), Kering
(KER FP), Richemont (CFR SW) และ Hermes (RMS FP) มีความ
น่าสนใจจากสัดส่วนรายได้หลักมาจากนอกกลุ่มประเทศยุโรป โดย
LVMH มีสัดส่วนรายได้นอกกลุ่มประเทศยุโรปมากที่สุดราว 78.2%
ตามมาด้วย Kering ที่ 77.1%, Richemont ที่ 76.7% และ Hermes
ที่ 76.2% นอกจากนี้กลุ่มสินค้าแบรนด์เนม ยังได้ประโยชน์จากการที่
จีนกลับมาผ่อนคลายมาตรการ Zero Covid ด้วย

Thematic Stock

No	Stock	Performance		From 52 Week	Pe ratio Forward	Growth YoY		Upside Consensus
		Price	1Y			Revenue	Eps	
1	Louis Vitton	692.20	-5.3%	-8.7%	21.69	27.4%	-3.1%	11.9%
2	Hermes International	1,478.50	-4.3%	-6.7%	43.25	32.5%	37.2%	-5.1%
3	Compagnie Financiere Richemont SA	121.65	-10.4%	-16.7%	18.26	-2.2%	150.9%	12.0%
4	Kering SA	481.70	-31.2%	-35.0%	14.28	22.7%	5.3%	26.6%
5	Dr. Ing. h.c. F. Porsche	92.94	12.8%	-17.1%	16.86	33.8%	-	15.2%

ที่มา: Bloomberg, ASPGS

Japan MARKET

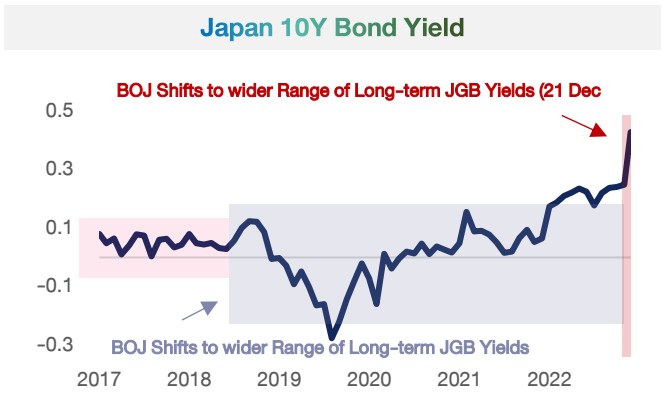
BY RESEARCH DIVISION

BOJ ปรับกลยุทธ์สู่เงินเฟ้อ

- Surprise ตลาดด้วยการปรับกรอบ Yield Curve Control
- ตลาดคาด ไม่นานก็อาจขึ้นดอกเบี้ยด้วย

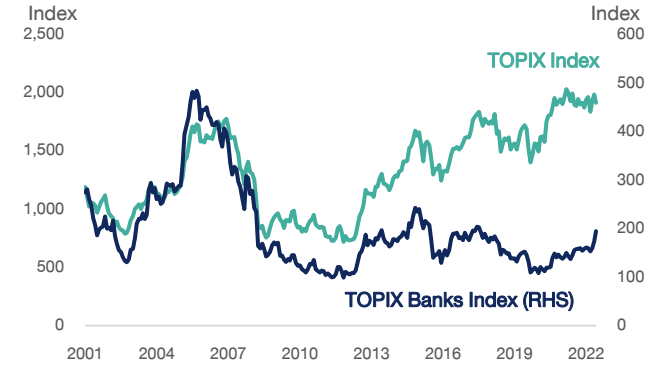
BOJ เริ่มส่งสัญญาณเข้มงวดเพื่อคุมเงินเฟ้อ

จากการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่นรอบล่าสุด (20 ธ.ค.) ได้มีการส่งสัญญาณเข้มงวดด้านนโยบายการเงินมากขึ้น โดย BOJ ปรับกรอบผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี อยู่ที่ -0.5% ถึง 0.5% จากเดิมที่มีความพยายามควบคุมให้ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ให้อยู่ใกล้เคียง 0% มากที่สุดตั้งแต่ปี 2016 (Yield Curve control) ส่งผลให้ความต่างกันของอัตราดอกเบี้ยระหว่างญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกาและส่งผลให้เงินเยนแข็งค่า



ที่มา: Bloomberg, BOJ , ASPGS

Rising JGB yields could signal bull market for Japanese banks stocks



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

กลุ่มธนาคาร การเงินและประกัน ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจฟื้นและผลตอบแทนพันธบัตรงาขึ้น

เรามองกลุ่มที่ได้ประโยชน์สูงสุดช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวและช่วงนโยบายการเงินเข้มงวดได้แก่กลุ่ม ธนาคาร การเงิน ประกัน และกลุ่มนำเข้า ซึ่งอิงการบริโภค โดยกลุ่มธนาคารจะได้ผลบวกจากอัตรากำไร (Net Interest Margin) ที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น กลุ่มนำเข้าได้ประโยชน์จากค่าเงินที่แข็งค่าขึ้น เสมือนสินค้าราคาถูกลงเชิงเปรียบเทียบ โดยเฉพาะกลุ่มท่องเที่ยวที่ได้ประโยชน์จาก pent-up demand อีกด้วย

ในทางกลับกันจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มที่มีหนี้สินต่อทุนสูง หุ่นขนาดกลาง และขนาดเล็กมากกว่าหุ่นขนาดใหญ่ หรือหุ้นที่มี Valuation ที่สูงเช่น หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี รวมไปถึงกลุ่มส่งออกหรือกลุ่มที่มีรายได้จากสกุลเงินดอลลาร์เป็นหลัก

JP STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

8306 JT : นโยบาย จาก BOJ เอื้อประโยชน์ต่อธนาคาร

- o กำไรจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับรอบเพิ่ม 0.5%
- o อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจะหนุนให้ NIM ดีขึ้น
- o มีซื้อหุ้นคืนสูงถึง 7%

MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP (8306 JT)

COMPANY PROFILE: บริษัท HOLDING COMPANY ที่ให้บริการทั้งทางด้านการเงินที่หลากหลายและบริการทางการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารพาณิชย์, TRUST BANKING, บริการการเงินระหว่างประเทศ และบริหารจัดการทรัพย์สิน บริษัทมีสัดส่วนรายได้หลักมาจากญี่ปุ่น ประมาณ 55% ตามมาด้วยเอเชียและสหรัฐฯประมาณ 19% และ 18% ตามลำดับ

บริษัทแบ่งการดำเนินงานออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจสำคัญ ได้แก่ RETAIL & COMMERCIAL BANKING (35% ของรายได้รวม) ซึ่งเน้นการปล่อยสินเชื่อให้กับรายย่อย สินเชื่อส่วนบุคคล และสินเชื่อสำหรับธุรกิจขนาดเล็ก, GLOBAL COMMERCIAL BANKING (20% ของรายได้รวม) ครอบคลุมธุรกิจรายย่อยและธนาคารพาณิชย์ของ MUFG UNION BANK, KRUNGSRI และ BANK DANAMON ประเทศฝั่งเอเชีย, และ CORPORATE & INVESTMENT BANKING (15% ของรายได้รวม) ครอบคลุมธุรกิจบริการการเงินสำหรับสถาบันและเอกชนขนาดใหญ่ของญี่ปุ่น

KEY INVESTMENT IDEA

1. จากการคาดการณ์ของ GOLDMAN SACH ธนาคาร MUFG ได้รับประโยชน์สูงสุดในภาวะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นยุตินโยบายดอกเบี้ยติดลบ โดย MUFG มีสินเชื่อบริการ 61% ที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MARKET-LINKED LOAN) หากธนาคารกลางญี่ปุ่นเริ่มปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายกลับมาที่ 0% (จากปัจจุบันที่ -0.1%) MUFG จะมีอัตรากำไร (NIM) เพิ่มขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อ โดย GOLDMAN SACH คาดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 10 BPS จะเพิ่มกำไรสุทธิให้กับธนาคาร 2.3%

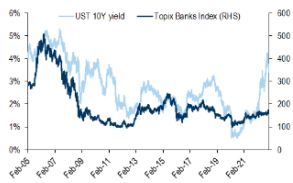
2. รายได้จากเงินลงทุนในพันธบัตรของธนาคารมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ภายหลังธนาคารกลางญี่ปุ่นผ่อนคลายการทำ YIELD CURVE CONTROL โดยการปรับกรอบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นอายุ 10 ปี ให้ขึ้นไปได้มากที่สุดที่ 0.5% ทั้งนี้ MUFG มีระยะเวลาการลงทุนในพันธบัตร (BOND DURATION) ที่ 1.9 ปี ซึ่งค่อนข้างสั้น บริษัทจะสามารถนำเงินลงทุนที่ครบกำหนดไปลงทุนต่อได้เร็วในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น GOLDMAN SACH ประเมินว่าหากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นทุกๆ 30 BPS กำไรสุทธิของ MUFG จะเพิ่มขึ้น 4.6% ซึ่งมากที่สุดอันดับสองรองจาก MIZUHO BANK ที่ 5.8%
3. ราคาหุ้นมีปัจจัยสนับสนุนจากการซื้อหุ้นคืน สืบเนื่องจากเป้าหมายของธนาคารที่จะคง ROE ที่ระดับ 7.5% จึงมีการประกาศซื้อหุ้นคืนกว่า 300 ล้านหุ้น (คิดเป็น 7% ของหุ้นทั้งหมด) ในปีนี้ ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินปันผลของธนาคารเพิ่มขึ้นเป็น 5.1% ในปี 2023
4. ธนาคารมีอัตราเงินปันผลสูง CET1 ที่ค่อนข้างสูง ประมาณ 10.5% ในปี FY2023 และเงินปันผลที่เพียงพอต่อการขยายการเติบโต หรือ การสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น (DPS เพิ่มขึ้น และการลดจำนวนหุ้นลงโดยการซื้อหุ้นคืน)

ปัจจัยเสี่ยง

การปรับตัวลดลงของ LONG TERM YIELD เนื่องจากเศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่ช่วงขาลง, ตลาดหุ้นยังคงอ่อนไหวในระยะยาว, ระดับสินเชื่อเลวร้ายขึ้นจากเศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่เงินเฟ้อสูง และการเติบโตเศรษฐกิจลดลง

Exhibit 1: Stock performance of Japan bank sector is recovering but hasn't caught up with the rise in UST 10Y yield

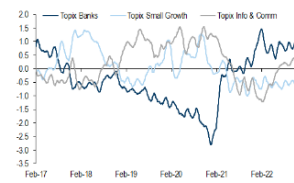
Topix Banks Index & UST 10Y yield (since 2005)



Source: Bloomberg, Data compiled by Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 2: Sharpe ratio of banks sector is rising relatively, performing defensively under volatile market environment

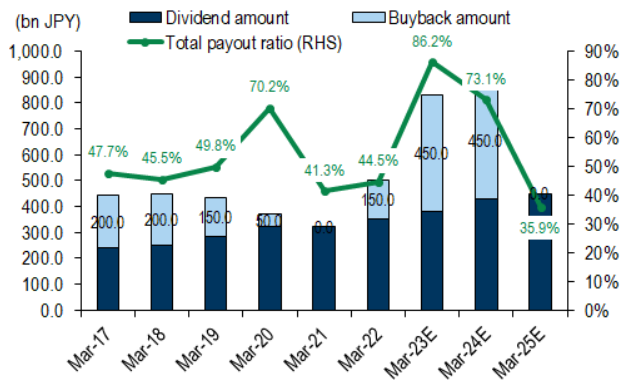
Topix Banks / Small Growth / Info & Comm (since 2017)



Source: Bloomberg, Data compiled by Goldman Sachs Global Investment Research



Exhibit 34: MUFG: Dividends and buyback amounts



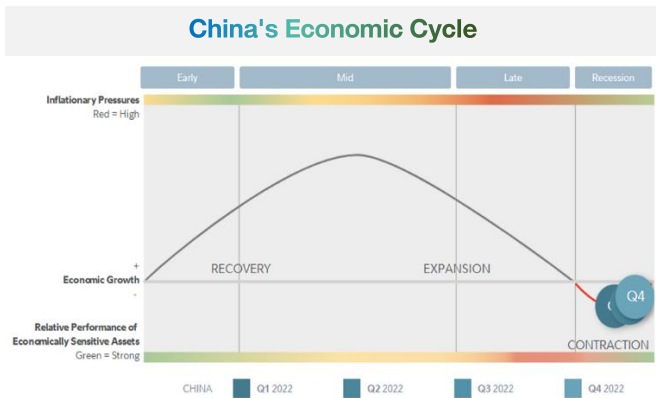
Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

China MARKET

BY RESEARCH DIVISION

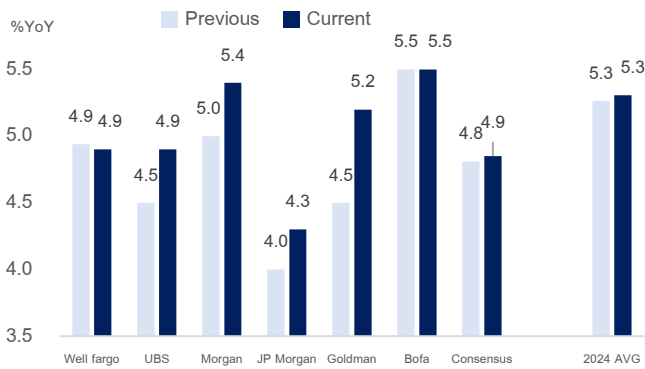
ต่อจากเปิดเมือง รอสัญญาณมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

- จีนเปิดเมืองเต็มรูปแบบ และยกเลิกมาตรการกักตัวตั้งแต่ 8 ม.ค.23
- เศรษฐกิจจีนยังอ่อนแอ แต่เริ่มมีความหวังการฟื้นตัวหลังคลาย Zero Covid
- ภาคกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการท่องเที่ยว มี Momentum ที่ดีกว่าตลาด



ที่มา: Bloomberg, Fidelity, ASPGS

GDP ปี 2023 ของจีนเริ่มมีการปรับขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

เศรษฐกิจจีนอยู่ในช่วงหดตัว แต่คาดหวังการฟื้นตัวในปี 2023 หลังคลาย Zero Covid

เศรษฐกิจจีนเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น ภายหลังก่อนคลายมาตรการ Zero Covid ทั่วทั้งประเทศตั้งแต่กลางเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่การลดวันกักตัว การลดขั้นตอนการตรวจ PCR ที่ไม่จำเป็น การยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางระหว่างพื้นที่เสี่ยง และล่าสุดรัฐบาลได้ประกาศยกเลิกการกักตัวของผู้เดินทางมาจากต่างประเทศตั้งแต่ 8 ม.ค. 23 และยกเลิกรายงานยอดผู้ติดเชื้อใหม่รายวันแล้ว

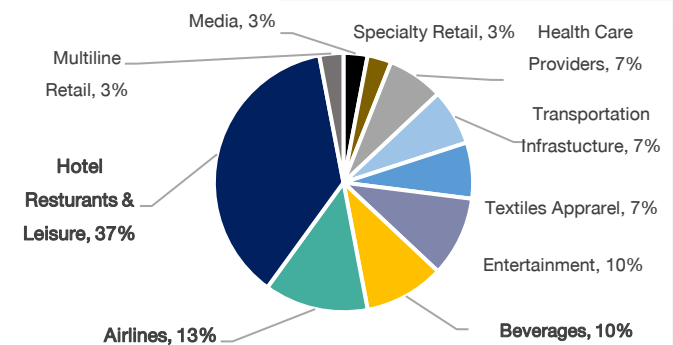
ภายหลังก่อนคลายมาตรการ Zero Covid เราเริ่มเห็นนักวิเคราะห์หอกมาปรับประมาณการ GDP จีนขึ้น โดยปัจจุบันคาดการณ์ GDP จีนอยู่ที่ 4.9% และ 5.3% ในปี 2023 และ 2024 ทั้งนี้เรามองกลุ่มการบริโภคจะมี momentum และได้รับประโยชน์มากที่สุดจากมาตรการดังกล่าว โดยนักวิเคราะห์คาดดัชนีค่าปลีกมีโอกาสกลับมาขยายตัว 6.3% ในปี 2023 จากเดิมที่ซบเซาและขยายตัวเพียง 1.4% ในปี 2022 ในขณะที่ภาคการผลิตอาจเห็นการเติบโตมากขึ้นจากเดิมที่ 4.0% ในปี 2022 เป็น 5% ในปี 2023

China Economic Breakdown

Economic	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed Asset Investment	5.3%	5.5%	5.5%	5.1%
Industrial Production	9.8%	4.0%	5.0%	4.9%
Retail Sales	12.9%	1.4%	6.3%	7.0%

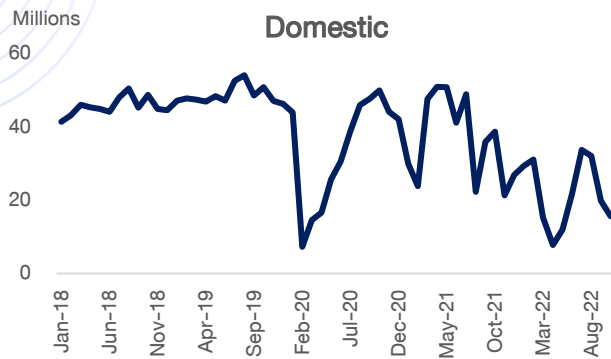
ที่มา: Bloomberg, ASPS (Data as of 26 Dec 22)

Reopen Beneficiaries



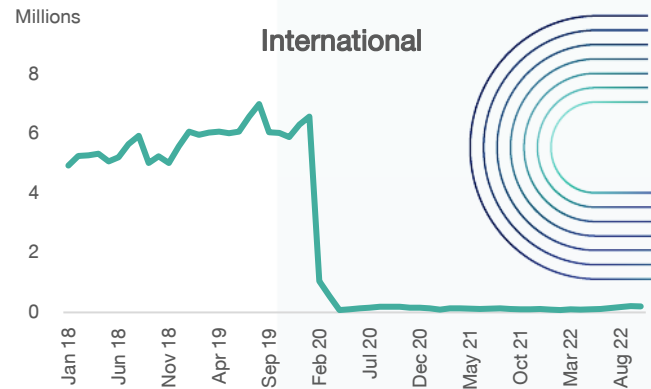
ที่มา: Bloomberg, ASPS, Goldman Sach

China Air Traffic China (Passengers Flown)



ที่มา: Bloomberg data as of 29 Dec 22

China Air Traffic China (Passengers Flown)



ที่มา: Bloomberg data as of 29 Dec 22

Thematic Stock

No	Stock	Performance		From 52 Week	Pe ratio Forward	Growth YoY		Upside Consensus
		Price	1Y			Revenue	Eps	
1	Kweichow Moutai	1,733.00	-17.9%	-18.6%	29.88	15.2%	15.1%	30.0%
2	China Tourism Group Duty free	218.80	-1.8%	-8.0%	36.42	-16.2%	-77.44%	0.8%
3	Hainan International Airport	23.60	-2.7%	-8.5%	18.08	-12.5%	-102.3%	8.8%
4	Sands China	25.40	42.4%	-6.6%	95.88	-58.9%	-11.9%	-8.7%
5	Haidilao	22.80	36.9%	-2.6%	47.67	-16.6%	93.8%	-22.9%
6	Trip.com	285.00	54.6%	-1.6%	38.18	29.0%	8233.8%	10.9%
7	China Southern Airline	5.14	12.2%	-7.7%	158.62	9.0%	-282.9%	-7.5%
8	Tencent Holding	326.20	-25.4%	-33.2%	20.35	-1.6%	-72.1%	22.7%
9	Alibaba Group	87.70	-22.7%	-35.0%	10.40	3.2%	40.2%	53.5%
10	Hong Kong Exchange	342.60	-24.8%	-29.2%	35.66	-22.9%	-	6.9%

ที่มา: Bloomberg, ASPS

CHINA STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

601888 CH : เปิดเมือง ตรุษจีน และ จับจ่ายใช้สอย

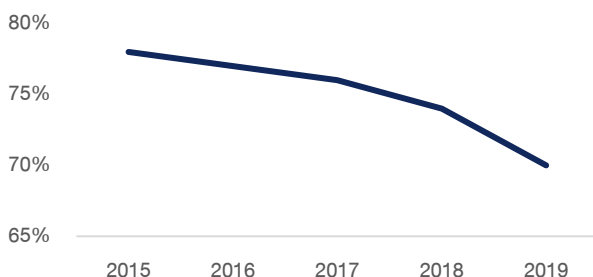
- ซ้อปึงสินค้าปลอดภาษีรับจีนเปิดประเทศ
- ตรุษจีน 22 มกราคม 2566
- มีแผนการขยายศูนย์การค้า

กลุ่มกิจการท่องเที่ยวและการบริโภค มีแนวโน้มฟื้นตัวแรง เลือก CHINA DUTY FREE (601888 CH) เป็น TOP PICK

จาก BLOOMBERG CONSENSUS นักวิเคราะห์มองว่ากลุ่มที่จะได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายมาตรการ ZERO COVID มากที่สุดคือกลุ่มโรงแรมและสันทนาการ กลุ่มสายการบิน และกลุ่มอาหารตามลำดับ ซึ่งที่ผ่านมาราคาหุ้นในกลุ่มดังกล่าวได้ปรับตัวลงมากกว่าตลาด และอยู่ในระดับต่ำมากกว่า 2 ปี หากกำไรของบริษัทเริ่มได้รับการปรับประมาณการขึ้น ประกอบกับ VALUATION เริ่มกลับไปซื้อขายที่ระดับค่าเฉลี่ย ราคาหุ้นในระยะถัดจากนี้จึงควรปรับตัวขึ้นมากกว่าตลาดเป็นโอกาสในการซื้อสะสม

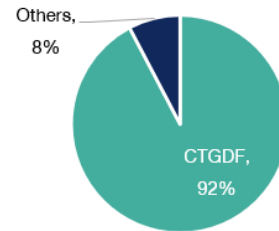
ตลาดสินค้าปลอดภาษีในจีน นับว่ามีส่วนแบ่งที่กระจุกตัวทำให้มีอุปสรรคอย่างมากสำหรับผู้เล่นรายใหม่ ที่ต้องการเข้ามาในตลาดนี้ ในปี 2020 ตามข้อมูลของ FROST AND SULLIVAN เผยว่ากลุ่มผู้นำ 5 อันดับแรกในจีนมีส่วนแบ่งตลาดถึง 99.9% โดย CTGDF เป็นผู้เล่นอันดับ 1 ด้วยส่วนแบ่งตลาด 92.3% รวมทั้งเป็น 1 ใน 10 กลุ่มนิติบุคคลที่มีใบอนุญาตดำเนินการร้านค้าปลอดภาษีในจีน และ 1 ใน 6 กลุ่มนิติบุคคลที่มีใบอนุญาตดำเนินการร้านค้าปลอดภาษีตาม PORT ต่างๆในจีน

LUXURY SPENDING MADE IN OVERSEAS



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

DUTY FREE MARKET SHARE



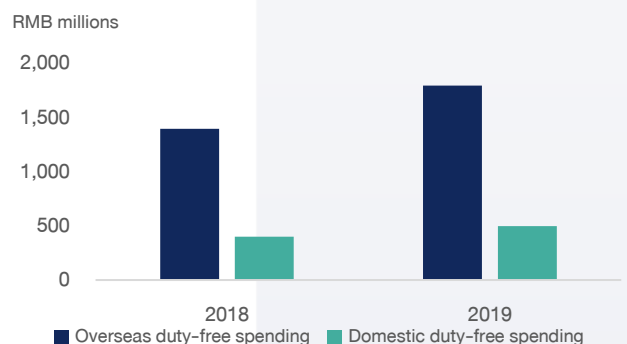
ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

CHINA DOMESTIC DUTY-FREE MARKET SIZE



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

DUTY FREE SPENDING



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

ทางการเงินมีการสนับสนุนให้ผู้บริโภคในประเทศมีการใช้จ่ายสำหรับสินค้าปลอดภาษีในประเทศมากขึ้น เนื่องจากในอดีตผู้บริโภคชาวจีนมีการใช้จ่ายกับสินค้าปลอดภาษีเป็นส่วนที่มาก แต่ส่วนใหญ่เป็นการใช้จ่ายนอกประเทศ ดังนั้นจึงพยายามดึงดูดการใช้จ่ายกลับมาในประเทศ เพื่อสนับสนุนการเติบโตอุตสาหกรรมนี้ ทำให้มีการตั้งเป้าหมายที่จะให้เกาะไหหลำเป็นตัวเร่งการเติบโตนี้ จึงได้ออกนโยบายต่างๆที่สนับสนุนตั้งแต่ช่วงปี 2020 ที่มีทั้งการเพิ่มเพดานในการซื้อสินค้าปลอดภาษีทั้งจำนวนเงินและหมวดหมู่สินค้า และยกเลิกเพดานกำหนดราคาต่อชิ้น

KEY INVESTMENT IDEA

รายได้และกำไรของบริษัทที่ถูกปรับลดลงมาคาดว่าจะอยู่ในจุดต่ำสุดแล้ว หลังจากทางภาครัฐเผยนโยบายที่ผ่อนปรนมากขึ้น รวมถึงจะเข้าสู่ SALES SEASON ตั้งแต่ปัจจุบันไปจนถึงต้นเดือนกุมภาพันธ์สำหรับในเกาะไหหลำ จะทำให้บริษัทได้ประโยชน์เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้ยอดขายสินค้าปลอดภาษีในไหหลำประมาณ 80% จากรายได้รวมทั้งหมด ซึ่งจะเป็นตัวเร่งการใช้จ่ายในศูนย์การค้าทั้งในเขต SANYA และ HAIKOU

รวมทั้งห้างสรรพสินค้าใหม่อย่าง HAIKOU INTERNATIONAL DUTY FREE ที่อยู่ใกล้กับท่าเรือเชิงพาณิชย์ใหม่ที่เป็นเป้าหมายดึงดูดนักท่องเที่ยว คาดว่าจะดึงดูดให้มีการใช้จ่ายมากขึ้นด้วยแบรนด์ที่มีชื่อเสียงกว่า 800 แบรินด์ นอกจากนี้ยังมีการขยายศูนย์การค้าในฝั่ง SANYA ด้วยเช่นกันซึ่งนอกจากดึงดูดนักท่องเที่ยวในการใช้จ่ายสินค้าแล้ว ยังมีทั้งโรงแรมหรูและสิ่งบันเทิงต่างๆ เพื่อเพิ่มการใช้จ่ายต่อบุคคลที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่บริษัทเองยังคงรักษาความเป็นผู้นำในยอดขายสินค้าปลอดภาษี ถึงแม้ว่าทางการจะมีการออกใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจปลอดภาษีในเกาะไหหลำให้กับผู้เล่นอื่นอีก 4 รายก็ตาม เนื่องจากทั้งตำแหน่งที่ตั้งและแหล่งทรัพยากรที่บริษัทมีความได้เปรียบ ทำให้จะยังคงรักษาส่วนแบ่งไว้ได้ บริษัทมีพื้นที่สำหรับสินค้าปลอดภาษีประมาณ 70% จากพื้นที่ปลอดภาษีในเกาะไหหลำทั้งหมด

รายได้สำหรับสินค้าปลอดภาษีไหหลำคาดว่าจะมีสัดส่วนถึง 71% จากรายได้ทั้งหมดของบริษัทในปี 2023 จากเดิมที่ 28% ในปี 2019 ซึ่งมีการลดการพึ่งพารายได้จากธุรกิจอื่นในสนามบินน้อยลง จากอัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำด้วย ทำให้จากคาดการณ์แล้วรายได้รวมของบริษัทในปี 2023 จะเติบโตได้ประมาณ 87% คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยต่อปีตั้งแต่ปี 2019-2023 ปีละ 32%

ความเสี่ยง

1. สภาวะเศรษฐกิจถดถอยกดดันตลาดหุ้นทั่วโลก
2. การเร่งเปิดเมืองจะทำให้ยอดผู้ติดเชื้อโควิดกลับมาพุ่งสูงอีกครั้ง และระบบสาธารณสุขอาจไม่เพียงพอต่อจำนวนผู้ป่วยที่เร่งตัวสูงขึ้น
3. นักท่องเที่ยวเดินทางต่ำกว่าที่คาด จากความกังวลที่ประเทศจีนมีการแพร่โควิดอย่างรุนแรงกว่าประเทศอื่น

HK STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

388 HK : ศูนย์กลางตลาดหุ้นของเอเชียที่เริ่มฟื้นตัว

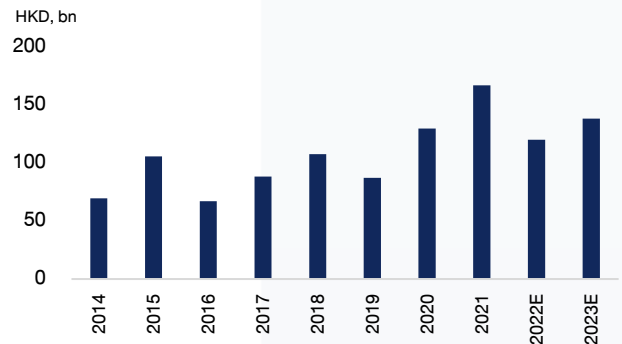
- o ยกเลิก Zero Covid policy เป็นสิ่งที่นักลงทุนอานิยาม
- o รับผิดชอบต่อหุ้นจากหุ้นถูก Delisted จากสหรัฐ
- o มูลค่าการซื้อขายกลับมาคึกคัก

HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING (388 HK)

KEY INVESTMENT IDEA

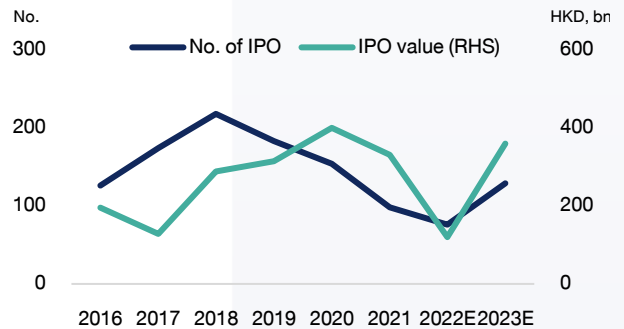
1. คาดการณ์ธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดฮ่องกงมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยคาด AVERAGE DAILY TURNOVER อยู่ที่ HKD 1.38 แสนล้านต่อวันหรือเติบโต 15.2%YOY ในปี 2023 (ทั้งนี้ประมาณการดังกล่าวมีการปรับขึ้นต่อเนื่องราว 4% ภายหลังจากจีนมีการประกาศผ่อนคลายมาตรการ ZERO COVID)
2. จำนวนบริษัทเตรียม IPO สู่ตลาดฮ่องกงมีแนวโน้มฟื้นตัวในรอบ 2 ปี โดยคาดปี 2023 จะมีบริษัทเข้าจดทะเบียนกว่า 129 บริษัท เติบโตจาก 76 บริษัทในปี 2022 หรือ 71%YOY ซึ่งคิดเป็นมูลค่าเงินระดมทุนกว่า HKD 3.6 แสนล้านหรือขยายตัวกว่า 200%YOY และจะมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงราว 2740 บริษัท
3. กำไรจากเงินลงทุนของบริษัท ซึ่งอิงกับ HIBOR มีแนวโน้มฟื้นตัวตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ฟื้นตัว
4. บริษัทได้ประโยชน์จากการกลับมาจดทะเบียนของบริษัทที่ถูก DELISTED จากตลาดหลักทรัพย์สหรัฐ ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากภาครัฐในการทำ STOCK-CONNECT กับตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ (A-SHARE) และได้ประโยชน์จากการออกผลิตภัณฑ์ตราสารอนุพันธ์และร่วมกับ MSCI
5. จากปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้นักวิเคราะห์คาดการณ์ได้และกำไรบริษัทมีแนวโน้มจะกลับมาเติบโตที่ 16.6%YOY ในปี 2022 และ 24%YOY ในปี 2023 หลังจากที่ตลาดหุ้นฮ่องกงอยู่ในภาวะซบเซาในปีที่ผ่านมา ทั้งนี้คาดการณ์กำไรปี 2024 - 25 จะเติบโตต่อเนื่องปีละ 13% CAGR

AVERAGE DAILY TURNOVER



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

NUMBER AND VALUE OF IPO



ที่มา: BLOOMBERG, COMPANY, ASPGS

ความเสี่ยง

1. สภาวะเศรษฐกิจถดถอยกดดันตลาดหุ้นทั่วโลก
2. การเร่งเปิดเมืองจะทำให้ยอดผู้ติดเชื้อโควิดกลับมาพุ่งสูงอีกครั้ง และระบบสาธารณสุขอาจไม่เพียงพอต่อจำนวนผู้ป่วยที่เร่งตัวสูงขึ้น
3. ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบงบบริษัทในจีนที่จดทะเบียนในตลาดอเมริกาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ถ้าทุกอย่างคลี่คลายอาจทำให้ การกลับมา DUAL LIST ที่ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงไม่เป็นไปตามคาด

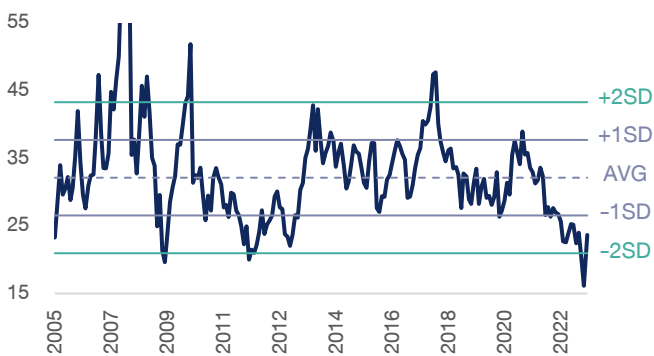
HK STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

700 HK: DEEP DISCOUNT VALUE

- ๐ PE Ratio ต่ำเป็นประวัติการณ์กว่า -2SD
- ๐ เริ่มเห็นการปรับประมาณการกำไรในปีหน้า

700 HK FORWARD PE BAND (10Y AVG)



ที่มา: BLOOMBERG DATA AS OF 28 DEC 22

BABA US FORWARD PE BAND (10Y AVG)



ที่มา: BLOOMBERG DATA AS OF 28 DEC 22

KEY INVESTMENT IDEA

DEEP DISCOUNT VALUE

จาก SENTIMENT ของหุ้นจีน ที่มีแนวโน้มดีขึ้น เรามองหุ้น BIG TECH ของจีนอย่าง ALIBABA (9988 HK) และ TENCENT (700 HK) ที่ VALUATION ของหุ้นทั้ง 2 ตัวในปัจจุบันมีมูลค่าที่ DISCOUNT ลงมาค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับอัตราส่วน PE ในอดีต โดยปัจจุบันหุ้น ALIBABA ซื้อขายอยู่ที่ PE ใกล้ระดับประมาณ -2SD (10.7X) เช่นเดียวกับ TENCENT ที่ปัจจุบันซื้อขายที่ใกล้กับระดับประมาณ -2SD (20.3X)

ประกอบกับข่าวการตรวจสอบบัญชีบริษัทจีนที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดสหรัฐฯล่าสุด ที่คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในสิ้นปีนี้ จะเป็นผลดีต่อหุ้นในกลุ่มนี้ โดยทั้ง ALIBABA และ TENCENT เองมีแนวโน้มที่รายได้จะกลับมาเติบโตในระดับสองหลักได้อีกครั้งในปี 2023 หลังจากรายได้ในช่วงสองปีที่ผ่านมาหดตัวลงไปมาจากแรงกดดันด้านกฎระเบียบที่เข้มงวดของรัฐบาล รวมทั้งการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เริ่มฟื้นตัว และนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมโควิด-19 ที่ผ่อนคลายมากขึ้น จะเริ่มกลับมาน่าสนใจ

ความเสี่ยง

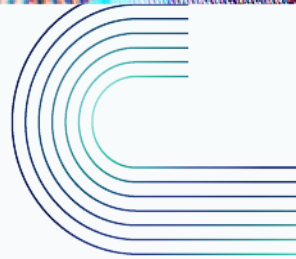
1. สภาวะเศรษฐกิจถดถอยกดดันตลาดหุ้นทั่วโลก
2. การเร่งเปิดเมืองจะทำให้ยอดผู้ติดเชื้อโควิดกลับมาพุ่งสูงอีกครั้ง และระบบสาธารณสุขอาจไม่เพียงพอต่อจำนวนผู้ป่วยที่เร่งตัวสูงขึ้น
3. ยอดรายได้และกำไรไม่เป็นไปตามเป้าหมายจากผลกระทบเรื่องการปิดเมืองอาจรุนแรงกว่าที่คาด

Vietnam MARKET

BY RESEARCH DIVISION

ดอกเบี้ยเงินฝากสูง ฝากเงินดีกว่าไหม?

- ดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้นถึง 9% ทำให้ตลาดหุ้นมีความน่าสนใจลดลง
- ภาคอสังหาฯ มีปัจจัยกดดันจากต้นทุนการเงินที่สูงและการ refinance
- แนะนำซื้อสะสมเมื่อราคาย่อตัวลงบริเวณ 935 จุด



Vietnam key macro forecasts in 2022 – 2023F

Indicator	Unit	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Real GDP growth	% yoy	7.5	7.4	2.9	2.6	7.9	6.7
Export growth	% yoy	13.3	8.4	6.9	18.9	13.0	9.5
Import growth	% yoy	11.8	6.9	3.7	26.7	11.0	9.4
FX reserves	USD bn	55.0	78.0	95.0	109.0	90.0	102.0
FX to GDP	% of GDP	17.8	23.4	27.4	29.9	22.6	23.4
Import Coverage	Months	2.8	3.7	4.3	3.9	2.9	3.0
CPI (period average)	% yoy	3.5	2.8	3.2	1.8	3.2	3.8
12M deposit interest rate (year-end)	%	6.9	7.0	5.6	5.6	7.8	8.3

ที่มา: GSO, SBV, MOF, VNDIRECT Research

ภาคอสังหาฯ มีปัจจัยกดดันจากต้นทุนการเงินที่สูงและกฎหมายคุมการออกหุ้นกู้

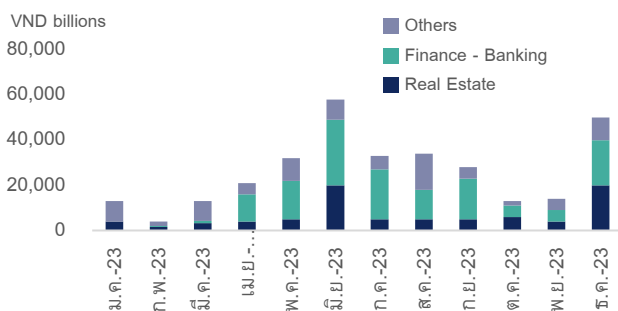
จากผลกระทบการออกหุ้นกู้อย่างมากช่วงปี 2019 - 2021 ในปี 2023 นี้ ตลาดตราสารหนี้เวียดนามกำลังเผชิญมูลค่าตราสารหนี้ที่จะครบไถ่ถอนกว่า 300 ล้านล้านดอง มูลค่ามากกว่าปีก่อนถึง 90% ซึ่งกว่า 30% มาจากภาคอสังหาริมทรัพย์

ในขณะที่ช่วง ต.ค. ที่ผ่านมา รัฐบาลเวียดนามได้มีการกวาดล้างบริษัทที่ออกหุ้นกู้แบบผิดวัตถุประสงค์และออกกฎหมายใหม่เพื่อควบคุมการออกตราสารหนี้ (Decree 65/2022) โดยมีรายละเอียดที่สำคัญ เช่น บริษัทที่จะระดมทุนต้องเขียนวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน และมีรายงานการใช้เงินทุกๆ 6 เดือน รวมถึงบริษัทต้องเปิดเผยสถานะทางกฎหมาย และสถานะทางการเงิน อย่างละเอียดต่อผู้ลงทุน ด้านนักลงทุนรายใหญ่ที่จะลงทุนในหุ้นกู้ความเสี่ยงสูง ก็ต้องมีคุณสมบัติตรงตามที่กฎหมายกำหนดเช่นกัน ทั้งนี้กระบวนการออกตราสารหนี้ใหม่ที่เข้มงวดความชัดเจน ประกอบกับมูลค่าหนี้ที่ครบกำหนดจำนวนมาก ส่งผลให้นักลงทุนกังวลต่อสภาพคล่องของบริษัทที่มีการกู้ยืมสูง และการเติบโตของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่อาจต้องใช้เงินลงทุนสูง

แนวโน้มเศรษฐกิจเวียดนามเติบโตชะลอตัว ตามเศรษฐกิจโลก แต่อยู่ในระดับปกติ

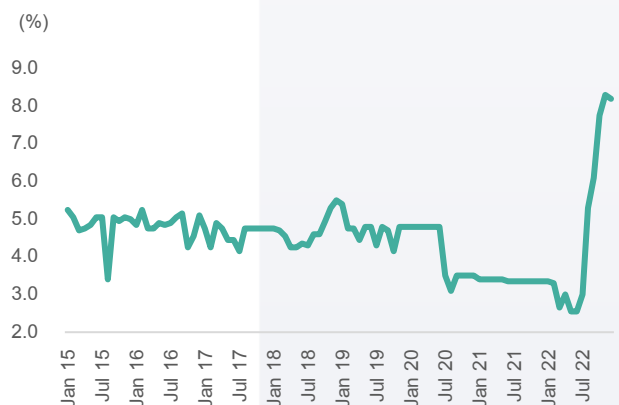
เศรษฐกิจเวียดนามซึ่งส่วนใหญ่เน้นภาคการส่งออก มีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวลงเช่นเดียวกับประเทศคู่ค้าสำคัญอย่างสหรัฐอเมริกา โดยนักเศรษฐศาสตร์ประเมิน GDP เวียดนามอยู่ที่ 6.7% ในปี 2023 เติบโตชะลอตัวจาก 7.9% ในปี อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจเวียดนามที่ขยายตัวระดับ 7% ยังถือว่าอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย ในขณะที่เสถียรภาพทางการเงินอยู่ในระดับที่ดีเช่นกัน สะท้อนผ่านคาดการณ์เงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ \$102bn หรือคิดเป็น 23.4% ของ GDP ทั้งนี้มีเพียงอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ระดับสูง อาจเป็นปัจจัยกดดันต่อภาคอสังหาริมทรัพย์และตลาดหุ้นเวียดนาม

มูลค่าตราสารหนี้จะครบไถ่ก่อนในปี 2023



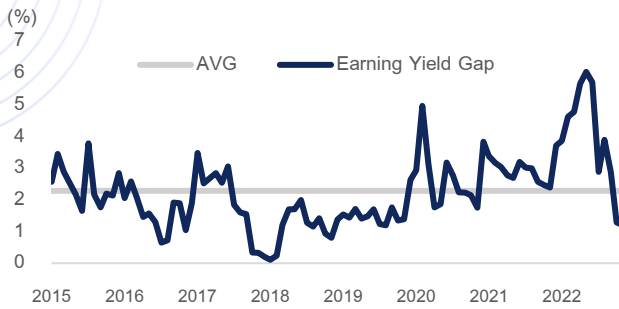
ที่มา: Bloomberg, VNDirect Research, ASPGS

Vietnam 12M Fixed Rate



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

Vietnam Earning Yield Gap



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

ดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้น ทำให้ตลาดหุ้นมีความน่าสนใจลดลง

ปัจจุบันดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์เวียดนามเฉลี่ยอยู่ที่ 8.2% ในขณะที่เงินฝากประเภทเดียวกันผ่านช่องทางออนไลน์ของธนาคารขนาดเล็กให้ดอกเบี้ยสูงสุดที่ 9.3% ทั้งนี้หากเทียบกับผลตอบแทนจากลงทุนในตลาดหุ้น (Earning Yield Gap) จะพบว่าการลงทุนในตลาดหุ้น (VN Index) ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์เพียง 1.2% ซึ่งค่อนข้างต่ำ และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่อยู่ที่ราว 2.23%

ทำให้นักลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามที่ส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายย่อยหันมาสนใจในการฝากเงินธนาคารที่ให้ผลตอบแทนจากการฝากเงินราว 9.3% ต่อปี (แบบไร้ความเสี่ยง) มากกว่าที่จะลงทุนในตลาดหุ้นที่ ณ ระดับราคาปัจจุบันซึ่งคิดเป็น Earning Yield ที่ 9.48% เท่านั้น (ข้อมูล ณ วันที่ 29 ธันวาคม 2023) ในขณะที่คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของเวียดนามที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้อีกในช่วง 1Q23 ทำให้เรามองตลาดหุ้นเวียดนามในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น ยังมีความน่าสนใจน้อยกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์

แนะนำซื้อเมื่อดอกเบี้ยมีสัญญาณชะลอตัว หรือ PE เริ่มน่าสนใจ

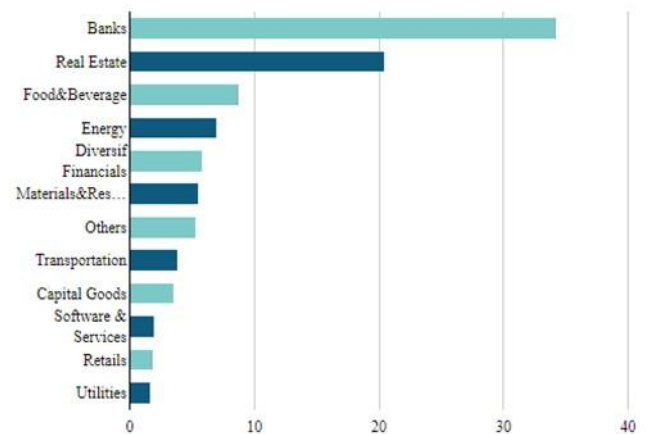
ตลาดหุ้นเวียดนามมี EPS ที่สูง (เติบโตเฉลี่ยราว 15% ต่อปี) ในขณะที่ GDP ปี 2022 ยังคงขยายตัวที่ 8%YoY เมื่อเทียบกับปีก่อนเกิดโควิดปี 2019 ที่โตที่ 7%YoY อย่างไรก็ตามระยะสั้น บริษัทจดทะเบียนในเวียดนามยังคงมีความเสี่ยงเรื่องต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น และปัญหาการ refinance ของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่จะครบอายุจำนวนมากในช่วงกลางปีหน้า ดังนั้นเราจึงมองระดับดัชนี VNI Index ที่ 935 จุดเป็นระดับ Fair Value จากการคำนวณผ่าน Earning Yield Gap ที่ค่าเฉลี่ยที่ 2.23%

ETF Pick VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-C (VEIL LN)

Top 10 Holdings

Name	Ticker
1 VIETNAM PROSPERITY BANK	VPB
2 ACB	ACB
3 MOBILE WORLD	MWG
4 VIETCOMBANK	VCB
5 Hoa Phat Group	HPG
6 FPT CORPORATION	FPT
7 PV GAS	GAS
8 Vinhomes	VHM
9 BECAMEX IDC	BCM
10 Phu Nhuan Jewelry	PNJ

Sector Weights (%)



(As at 15/12/2022)

ที่มา: Dragon Capital

TOP 80 VALUATION

22 December 2022	2019	2020	2021	2022E
P/E Ratio (x)	11.80	13.90	14.60	9.10
EPS Growth (%)	11.40	5.60	38.90	2.30
PEG Ratio (x)	1.02	2.50	0.40	3.90
Sales Growth (%)	10.00	2.20	22.00	14.40
EBIT Growth (%)	15.10	3.20	50.80	9.10
PBT Growth (%)	13.20	5.80	38.00	5.70
NPAT Growth (%)	12.90	5.90	41.90	3.80
Net DER (x)	0.30	0.40	0.30	0.20
Yield (%)	1.70	1.40	1.00	1.50

ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน



ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION

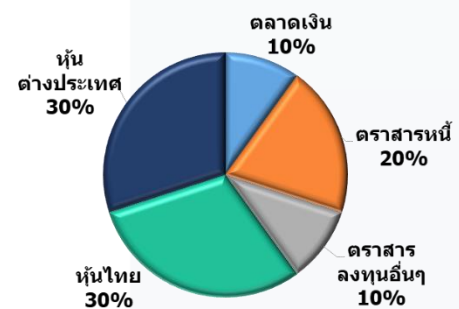
เพิ่มน้ำหนักตราสารหนี้ จาก 15% เป็น 20%

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
		CPALL286A			LVMH (MC FP)
		CPALL316A	Equity Linked	AP, ASK, AOT,	China Tourism Group
ตราสารลงทุน	-	SUPER24OA	Notes – MTC	COM7	Duty Free (601888
		BGRIM19PA		STEC, GULF	CH)
กองทุนที่แนะนำ	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	M-Property	TISCODS	TCHCON

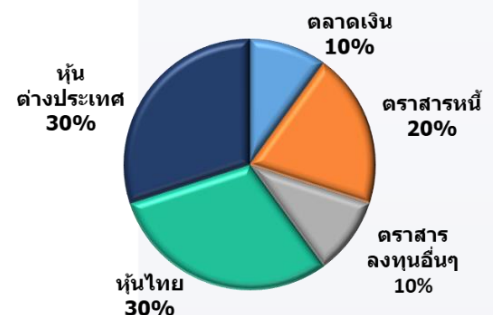
สัดส่วนการลงทุน

ความรุนแรงของความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์เกิดขึ้นอีกครั้ง หลังล่าสุดเกาหลีเหนือได้มีการทดสอบยิงขีปนาวุธพิสัยไกลลงในทะเลตะวันออกอีก 2 ลูก (23 ธ.ค.) เพื่อยุ่ยฝายตรงข้ามอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ฝั่งรัสเซีย บูตินกล่าวว่ากองกำลังรัสเซียจะทำลายขีปนาวุธสหรัฐที่ส่งมาช่วยเหลือยูเครนให้มากที่สุด ขณะที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในจีนยังพุ่งสูง อย่างไรก็ตามรัฐบาลจีนกลับผ่อนคลายเรื่องการควบคุม COVID-19 และจะนำไปสู่การเปิดประเทศเกือบสมบูรณ์ตั้งแต่ 8 ม.ค.66 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว คาดทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นได้ไม่ยาก โดยฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยตัวเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งจากการเปิดประเทศ และเข้าสู่ช่วง High Season ของฤดูการท่องเที่ยว โดย IMF คาด GDP Growth ปีหน้าของไทยเติบโตต่อเนื่อง อยู่ที่ 3.7%YoY โดยฝ่ายวิจัยฯ ให้น้ำหนักหุ้นไทย 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสถานะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับให้น้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 20% (เท่าตลาดฯ) เพิ่มจากเดิมซึ่งอยู่ที่ 15% ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

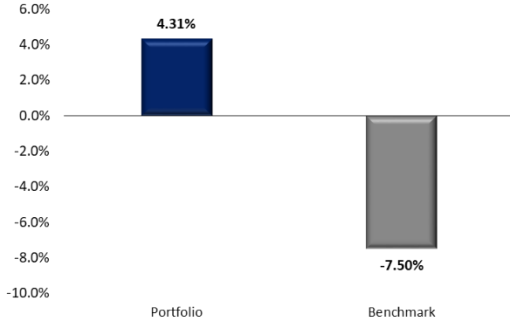


Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



PERFORMANCE PORTFOLIO

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 26 ธ.ค. 2565

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Market

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	35%	30%	1.15%	-0.52%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	1.80%	-3.20%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.10%	0.04%
ตราสารหนี้	Underweight	15%	20%	0.23%	0.05%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	2.53%	0.05%
ผลตอบแทนรวม				1.24%	-1.10%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ธ.ค. – 26 ธ.ค. 2565

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Market

บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ธ.ค. 65 ที่ผ่านมา แม้อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว บวกกับความคาดหวังการกลับมาเปิดประเทศของประเทศจีน หนุนให้หุ้นจีนที่ลิสต์ในประเทศต่างๆปรับขึ้นแรง แต่ความร้อนแรงของความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ก็กลับมาอีกครั้ง หลังมีการโต้ตอบระหว่างคู่ขัดแย้ง ทั้งฝั่งรัสเซีย-ยูเครน/สหรัฐฯ และ เกาหลีเหนือ-เกาหลีใต้/ญี่ปุ่น รวมถึงบริเวณช่องแคบไต้หวัน ขณะที่มีความกังวล Recession ในหลายประเทศ ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลง 3.2%(mtd) ขณะที่ประเทศไทยภาพเศรษฐกิจที่คาดฟื้นตัวเด่นตั้งแต่ 4Q65 – 2566 ซึ่งแรงหนุนหลักมาจากภาคการท่องเที่ยว บวกกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ทั้งในส่วนการบริโภคของประชาชน และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ส่งผลให้ปรับตัวลงเพียง 0.5%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่ายังทำได้ดี โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ 1.24%(mtd) ขณะที่ Benchmark ที่สร้างผลตอบแทน -1.10%(mtd) โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดฯหุ้นไทย เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนที่พิถีพิถันในการเลือก โดยเน้นหุ้นพื้นฐานดี มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ยกตัวอย่างบริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น อาทิ AP CRC COM7 GULF SCGP ที่ได้ผลตอบแทน 6.6%, 5.8%, 3.2%, 1.5% และ 1.4% ตามลำดับ เป็นต้น จึงทำให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นเดือนของพอร์ตจำลองส่วนหุ้นไทย +1.15% ขณะที่ SET Index ทำผลตอบแทน -0.52%

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่มีการเติบโตในอนาคตเป็นหลัก อาทิ LVMH (MC FP) และ United Health (UNH US) อีกทั้งสัดส่วนหุ้นหลักในพอร์ตอิงกับประเทศจีน สหรัฐฯ เวียดนาม เป็นหลักของฝ่ายหุ้นต่างประเทศ จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน +1.80% mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน -3.20% mtd ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำ สรุปรับนับตั้งแต่ต้นปี 2565 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นโดนแรงกดดันจากความตึงเครียดของสงครามยูเครน-รัสเซีย คาบสมุทรเกาหลีใต้-เกาหลีเหนือ และการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบ New Normal ของธนาคารกลางหลายแห่งจนทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดนกดดันตั้งแต่ต้นปี ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าปัจจัยลบต่างๆ จะเริ่มคลี่คลาย และเป็นจังหวะ Outperform ของตลาดหุ้นอีกครั้ง

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2565 ปรับขึ้น 4.31% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนลดลง 7.50%

THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน ลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยเหลือ 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ม.ค.66 ไว้ที่ 1,600 – 1,700 จุด โดยปัจจัยขับเคลื่อน SET Index หวังพึ่งเศรษฐกิจไทยที่ยังเติบโตโดดเด่น จากภาคเศรษฐกิจในประเทศ และเม็ดเงินจากภาคการท่องเที่ยวหลังเปิดประเทศ แต่ก็มีแรงกดดันจากความกังวล Recession ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้น Domestic Consumption เด่น คือ AP, ASK, COM7, STEC หุ้นเปิดเมือง AOT และหุ้นผันผวนต่ำ ธุรกิจสดใสอย่าง GULF เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ม.ค.66

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ปัจจัยภายนอกที่มีความเสี่ยงในหลายเรื่อง ทั้งสงคราม และเศรษฐกิจชะลอตัวในหลายประเทศ กดดันตลาดหุ้นโลกตั้งแต่ต้นเดือน ธ.ค.65 ขณะที่ไทยมีความแข็งแกร่งทั้งเชิงเศรษฐกิจ และ Bond Yield ไทยยังอยู่ระดับต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ ทำให้เป็นเป้าหมายของ Flow ต่างชาติ และหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นแกร่งกว่าตลาดฯ

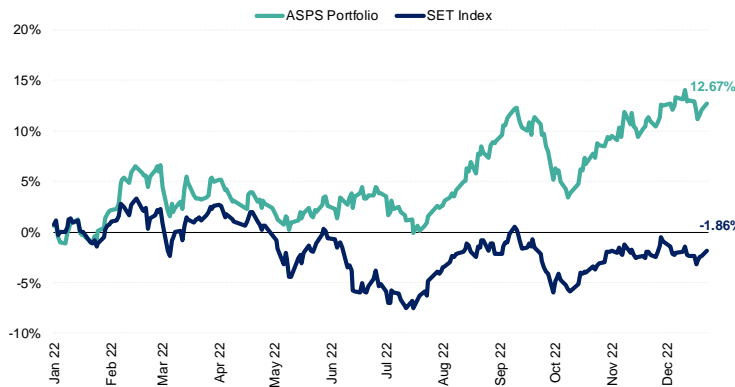
ส่วนเดือน ม.ค.66 แรงกดดันที่เบาลงของการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่บ้านเรา คาดดอกเบี้ยอยู่ราว 1.50% - 1.75% คิดที่ระดับ Market Earning Yield Gap ระดับ 4.2% จะได้ Target SET Index ระดับ 1667-1740 จุด ส่วนภาพใหญ่ทางเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นเด่นกว่าหลายประเทศ ขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดสามารถพลิกกลับมาเป็นบวกต่อเนื่อง 3 เดือน หลังดุลบริการปรับตัวดีขึ้นจากภาคการท่องเที่ยว รวมถึงแพ็คเกจใหญ่กระตุ้นเศรษฐกิจจากทางภาครัฐ อาทิ ใช้อุปสงค์ภายใน , เราเที่ยวด้วยกัน เป็นต้น

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ม.ค.66 ไว้ที่ 1,600 - 1,700 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้น Domestic Consumption เด่น คือ AP, ASK, COM7, STEC หุ้นเปิดเมือง AOT และหุ้นผันผวนต่ำ ธุรกิจสดใสอย่าง GULF หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

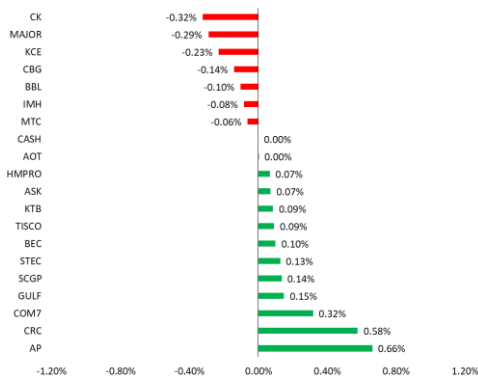
ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน +1.15% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน -0.52% ซึ่งกลุ่มหุ้นที่ช่วยพยุงพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา ได้แก่ COMM PROP ENER PKG และ BANK ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ AP CRC COM7 GULF SCGP STEC และ BEC เป็นต้น

ACCUMULATED RETURN

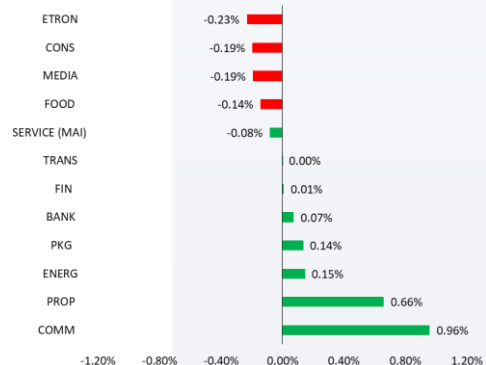


Month	ASPS	SET	Alpha
Jan-22	0.44%	-0.53%	0.97%
Feb-22	5.61%	2.21%	3.40%
Mar-22	-0.69%	0.60%	-1.29%
Apr-22	-2.44%	-1.64%	-0.80%
May-22	0.58%	-0.24%	0.82%
Jun-22	0.44%	-5.72%	6.16%
Jul-22	-2.19%	0.51%	-2.70%
Aug-22	7.19%	3.96%	3.23%
Sep-22	-0.83%	-3.01%	2.18%
Oct-22	0.49%	1.21%	-0.72%
Nov-22	2.67%	1.65%	1.02%
Mid	1.15%	-0.52%	1.67%

CONTRIBUTION RETURN STOCK (NOV 65)



CONTRIBUTION RETURN SECTOR (NOV 65)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส
ข้อมูลสิ้นสุด 26 ธ.ค.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส
ข้อมูลสิ้นสุด 26 ธ.ค.65

FIXED INCOME

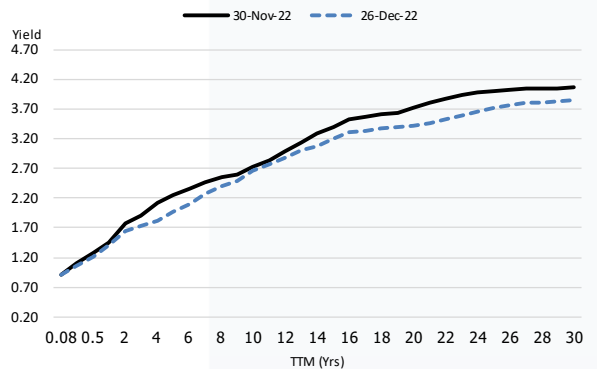
สัญญาณการใช้นโยบายทางการเงินของ FED ที่เบาบางลง โดยตลาดมีมุมมองว่าดอกเบี้ยปี 2566 ของสหรัฐฯ จะอยู่ในช่วง 5% - 5.25% เทียบกับปลายปี 2565 ที่ 4.50% ขณะที่ดอกเบี้ยไทยปีหน้าคาดปรับขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป และจบบอยู่ในช่วง 1.75% - 2.00% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ให้น้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ CPALL286A, CPALL316A, SUPER240A, BGRIM19PA

ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

เมื่อเทียบกับปลายเดือนพ.ย. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลงทุกช่วงอายุ สำหรับอายุไม่เกิน 1 ปี ปรับตัวลงเล็กน้อยไม่เกิน 7 bps เพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ล่าสุดถูกปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1.25% ส่วนตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่า 1 ปี ปรับตัวลง 7-37 bps โดยช่วงอายุ 49 ปีปรับตัวลงมากที่สุด สอดคล้องไปกับการคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯ และยุโรป อีกทั้งตลาดทุนยังผันผวนตามตัวเลขเศรษฐกิจและยังไม่มีทิศทางที่แน่ชัด จึงส่งผลให้นักลงทุนยังสนใจลงทุนในตราสารหนี้ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง โดยสามารถลงทุนอายุที่ยาวขึ้นได้ เช่น หุ้นกู้ไทยที่ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่า 4% นอกจากนี้ยังสนใจหุ้นกู้ต่างประเทศที่ให้อัตราผลตอบแทนไม่ต่ำกว่า 7% ซึ่งค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นจาก 38.00 บาทต่อ 35.00 บาท ยิ่งทำให้ตราสารหนี้ต่างประเทศมีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้น ส่วนนักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาซื้อตราสารหนี้ไทยตั้งแต่ปลายเดือนที่แล้วจนถึงกลางเดือนนี้ ทำให้แม้ว่าต่างชาติจะกลับมาขายช่วงครึ่งหลังของเดือนนี้ ก็ยังทำให้ยอดคงค้างของนักลงทุนต่างชาติเมื่อเทียบกับเดือนที่แล้วปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1,061,416.13 ลบ.

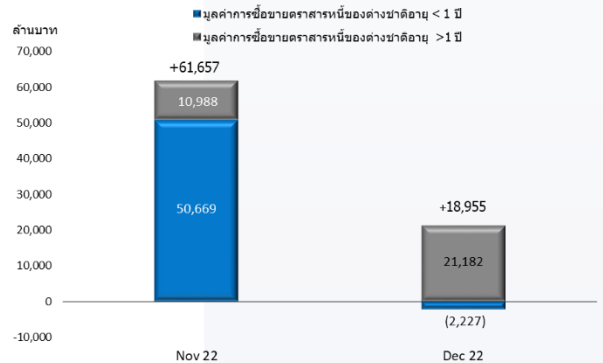
Yield Curve ของไทย ปรับตัวลงยกแผงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 สาเหตุจากแรงซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติต่อเนื่องกว่า 1.8 หมื่นล้านบาทตั้งแต่ต้นเดือน อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยไทยยังอยู่ระดับต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นตราสารหนี้ระยะยาวมากขึ้น โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ CPALL286A, CPALL316A, SUPER240A, BGRIM19PA

YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
30-Nov-22	1.447	1.899	2.25	2.73	3.71	4.07
26-Dec-22	1.401	1.737	1.96	2.66	3.41	3.85
Change (bps.)	↓(4.6)	↓(16.2)	↓(28.8)	↓(6.7)	↓(29.8)	↓(21.8)

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทผู้ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
CPALL286A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	5.4849	3.90	3.32
CPALL316A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	8.4849	3.90	4.00
SUPER240A	บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	1.8301	4.90	5.13
BGRIM19PA	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: A	-	5.00	-
MINT22PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: BBB+	-	6.10	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GLOBAL EQUITY

ความรื้อแรงของความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์กลับมาอีกครั้งทั้งทางฝั่งยุโรป-รัสเซีย และคาบสมุทรเกาหลี อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว คาดทำให้ตลาดหุ้นโลกผันผวนในกรอบแคบ โดยฝ่ายวิจัยฯ คำนวณน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตต้องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง LVMH (MC FP) และ China Tourism Group Duty Free (601888 CH)

ปัจจัยต่างประเทศในเดือน ม.ค. 2566 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- อัตราเงินเฟ้อขาลงชัดเจน ทั้งในสหรัฐฯ และ ในไทย ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED จะเบาลงในอนาคต ขณะที่ประเทศอื่นๆ ททยอยปรับขึ้นดอกเบี้ย คาดเป็นปัจจัยที่ทำให้ Dollar Index อ่อนค่า และหนุนให้ Flow ไหลกลับเข้าตลาดหุ้นมากขึ้น
- แม้ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ จะไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นเท่าอดีต อย่างไรก็ตามถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อการช้อมรับ และ ปฏิบัติการทางทหารของทั้ง 2 เหตุการณ์ว่าจะมีความรุนแรงเข้าขั้นใช้อาวุธนิวเคลียร์หรือไม่ (รัสเซีย-ยูเครน/สหรัฐฯ และ เกาหลีเหนือ-เกาหลีใต้/ญี่ปุ่น)
- สถานการณ์การแพร่ระบาดโควิด-19 ในประเทศจีนยังรุนแรง อย่างไรก็ตามแนวทางปฏิบัติของจีน กลับไม่ใช่ประกาศควบคุม COVID-19 ที่เข้มงวดกว่าเดิม แต่กลับเป็นการเตรียมความพร้อมสำหรับการรับมือผู้ติดเชื้อแทน และยังเดินหน้าแผนเปิดประเทศต่อไป

LVMH (MC FP)

Target Price Consensus 774.81 EUR (Upside 15.0%)

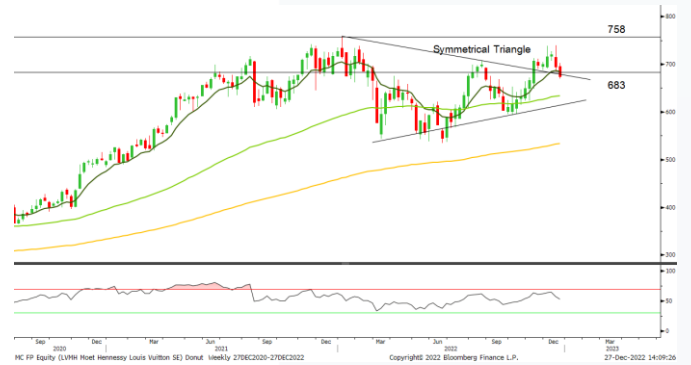
วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: บริษัทสัญชาติฝรั่งเศส ผู้นำในอุตสาหกรรมแบรนด์แฟชั่น High-end ที่มีแบรนด์ในเครือชื่อดังระดับโลกมากมาย เช่น Louis Vuitton, Christian Dior, Givenchy, Bulgari, Sephora เป็นต้น โดยบริษัทได้ประโยชน์จากการเติบโตในตลาดหลายแห่งหลังการล็อกดาวน์ และแรงกระตุ้นจากจีนในการกลับมาเปิดเมืองอีกครั้ง รวมทั้งการสร้างความได้เปรียบที่ชัดเจนเหนือคู่แข่ง การปรับปรุงการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าเมื่อเทียบกับระดับก่อนเกิดโควิด รวมทั้งสินค้าแฟชั่นและเครื่องหนังที่เป็นส่วนของรายได้และทำกำไรได้มากที่สุด ยังดูสดใสในตลาดสหรัฐฯ และยุโรป ในขณะที่อัตราส่วน Debt-EBITDA ที่ต่ำกว่า 0.5 เท่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างต่ำ ทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่สามารถนำไปซื้อหุ้นคืนหรือซื้อกิจการอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้

China Tourism Group Duty Free (601888 CH)

Target Price Consensus 243.25 CNY (Upside 11.6%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: บริษัทประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการจำหน่ายสินค้าปลอดภาษีในจีน ถือว่าผูกขาดในประเทศ (มีรัฐบาลถือครองหุ้น) การเติบโตธุรกิจสินค้าปลอดภาษีในไต้หวันเป็นปัจจัยสำคัญในการเร่งการเติบโตของรายได้ การเปิดตัวห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่แห่งใหม่ Haikou International จะสามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวให้กลับมาอีกครั้ง ซึ่งมองว่านับจากนี้ยอดขายจะดีขึ้น หลังจีนผ่อนปรนนโยบาย Zero-Covid ทั้งในเมืองปักกิ่ง และฮ่องกง

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: แนวโน้มขาขึ้น สนับสนุนการฟื้นตัวด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ อย่างไรก็ตาม ราคาปัจจุบันเริ่มมีแรง Take Profit แนะนำรอสัญญาณคอนเฟิร์มการกลับตัว กลับมายืนโซน 683 เหรียญฯให้ได้ หากเกิดขึ้น เป็นจังหวะเข้าซื้อคืน โดย RSI อยู่เขต Bullish Zone สนับสนุน Price Action ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 758 เหรียญฯ

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: คาดจบรอบพักตัว หลังจากแกว่งพักภายใต้กรอบ Downtrend Channel สนับสนุนด้วยสัญญาณบวกจากฐานที่ยึก พร้อมการ Breakout กรอบบนโซน 211 เหรียญฯ ใช้จังหวะย่อมาโซนดังกล่าวเป็นจังหวะสะสม เพื่อคาดหวังการรีवान์เป้าหมายที่ 248 เหรียญฯ

EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

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

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ในมุมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 4 ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของภาคท่องเที่ยว และมีโอกาสน้อยที่จะเกิด Recesssion เมื่อเทียบกับประเทศฝั่งพัฒนาแล้ว ทำให้เห็นเม็ดเงินของต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.83 แสนล้านบาทตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ฝั่ง Market Earning Yield Gap ของไทยปลายปี 2565 ยังสูงกว่าสหรัฐฯและโลกอยู่มาก ล่าสุดอยู่ที่ 4.3%(ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 4.2%) โดยฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆอย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการถือหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ MTC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและมี Valuation โดดเด่น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (MTC)

ราคาเป้าหมายปี 2566 อยู่ที่ 47.00 บาท (Upside 26.2%)

เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q65 จะฟื้นตัวทั้ง QoQ และ YoY จากแนวโน้มสินเชื่อเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่คาด Credit cost งวด 4Q65 จะปรับลดลงจากงวด 3Q65 โดยคาดแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้สูญฯ จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 3Q65 แม้คาดผลกระทบจากแนวโน้มภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจะถูกชดเชยด้วยผลบวกจากแนวโน้มการปรับค่าแรงขั้นต่ำที่สูงขึ้นไปได้

บางส่วน คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 7.9% yoy และ 8.8% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2565-66 เติบโตถึง 32.0% yoy และ 20.0% yoy จากแนวโน้มกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว หักล้างผลกระทบจากแนวโน้ม Credit cost ปี 2565-66 ที่จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 2.0% และ 2.3% ไปได้ทั้งหมด ขณะที่ราคาหุ้นปรับฐานไปถึงกว่า 36.6% ตั้งแต่ต้นปี 2565 จนมี PER ปี 2566 เท่ากับ 15 เท่า และ PBV ปี 2566 เพียง 2.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลังถึง 2.5 SD สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและภาวะเงินเฟ้อไปมากแล้ว

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 36.50 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 23% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (25/12/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
MTC	FIN	37.25	47.00	26.2%	14.8	1.01

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 ม.ค. 2566 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นปันผลขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นจีนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่จะได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองเป็นหลักในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาฯต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้เน้นลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

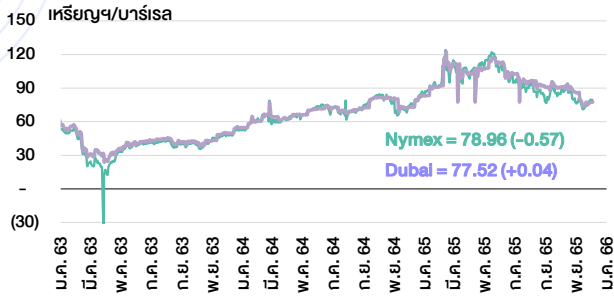
กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 1% - 1.1%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment 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
TISCODS	EQF (กองทุนรวมตราสารหุ้นไทย)	กองทุนที่ลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ หรือมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลที่ดี รวมถึงมีปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งคำนึงจากผลประกอบการที่ดีและสม่ำเสมอ กระแสเงินสดที่ต่อเนื่อง ระดับหนี้ที่ต่ำและมี Market Cap ขนาดใหญ่
TCHCON	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	กองทุนจะเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Global X MSCI China Consumer Discretionary ETF (กองทุนหลัก) โดยกองทุนดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนของกองทุน (ก่อนหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายทั้งหมด) ให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี MSCI China Consumer Discretionary ที่ถูกจัดอยู่ในหมวดธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองในจีน
M-Property	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาฯทั้งไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหาฯ ไทย โดยมีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาฯ โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มายังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี

STATISTICS

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

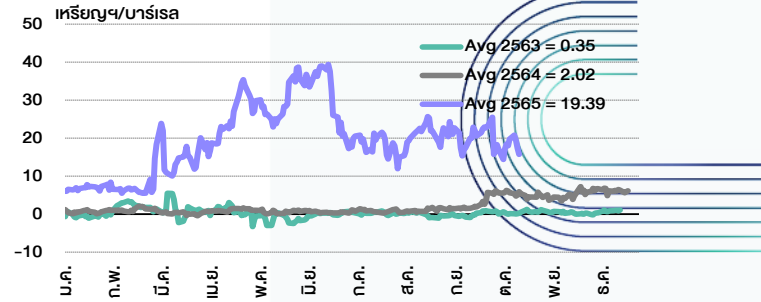


ราคาน้ำมันดิบ



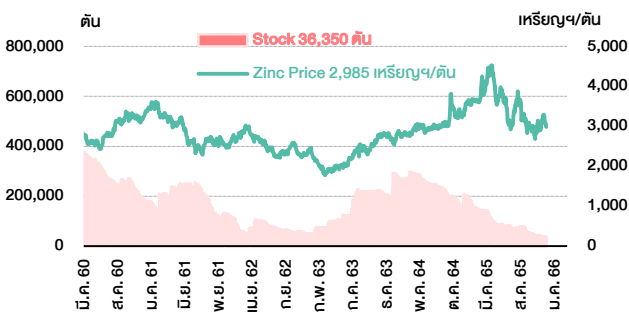
ที่มา: TQ professional

ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



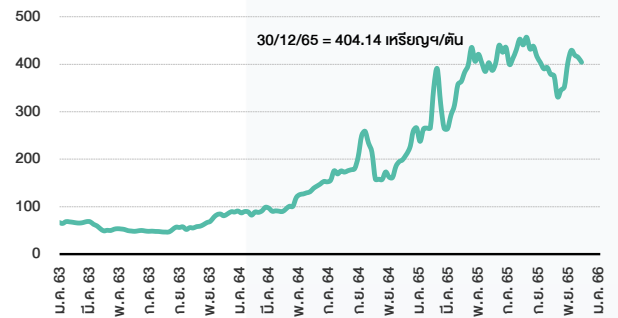
ที่มา: Bloomberg

ราคาสังกะสี



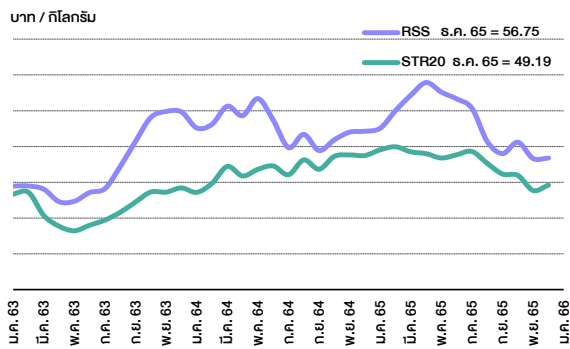
ที่มา: lme.co.uk

ราคาถ่านหิน



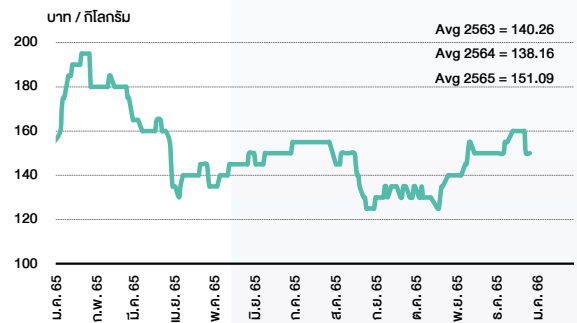
ที่มา: BANPU

ราคายางแผ่นรมควัน



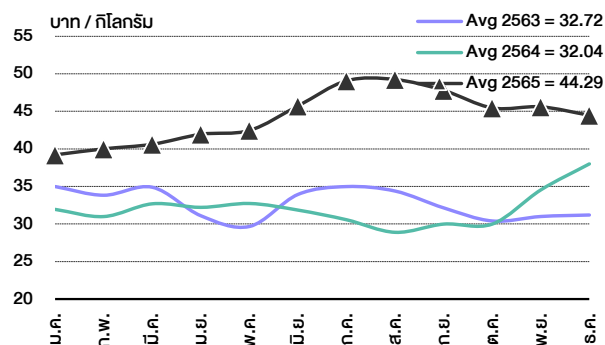
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



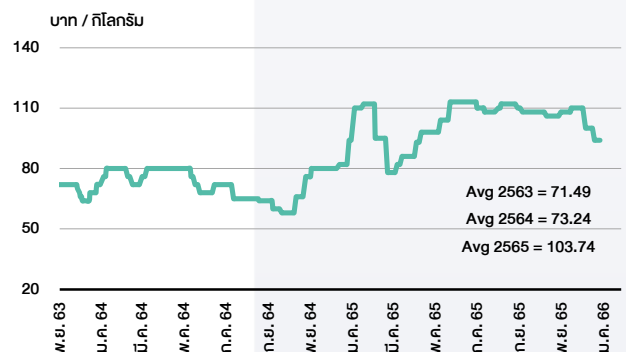
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาไก่เป็น



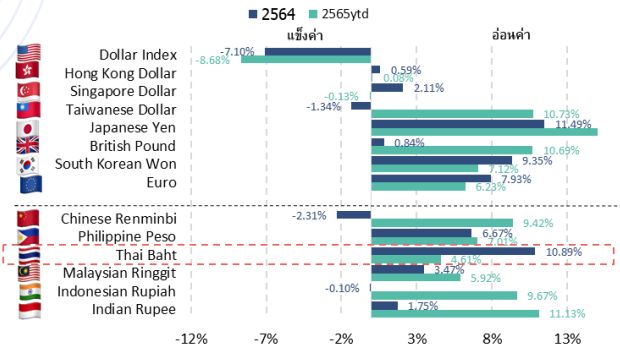
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมู



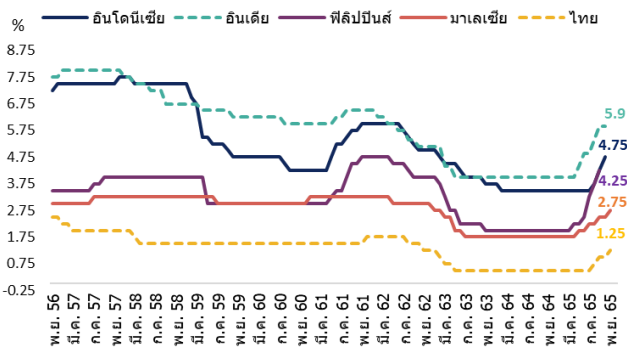
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



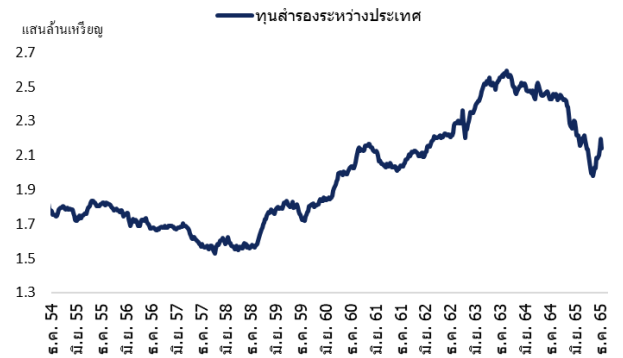
ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐฯและไทย



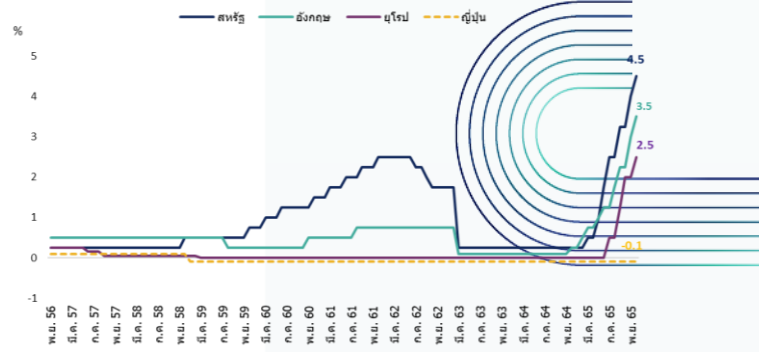
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



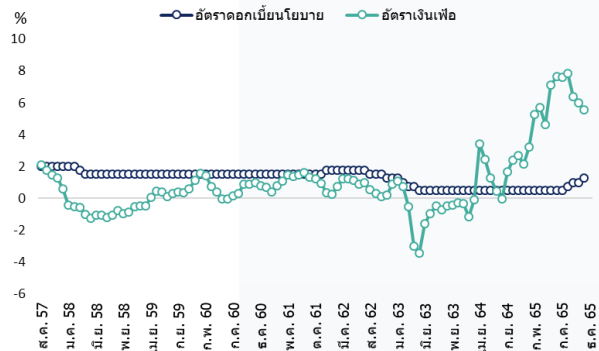
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



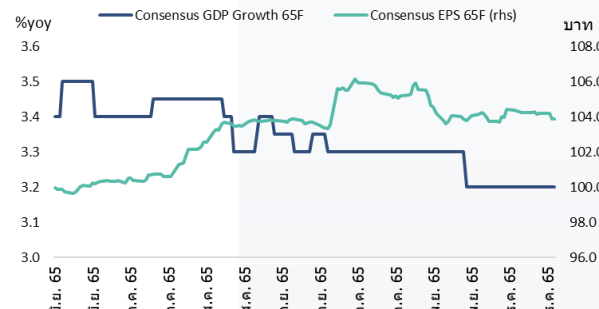
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ธปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน มกราคม 2566

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงมกราคม 2566	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
ช่วงมกราคม 2566	World Bank รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
31 ม.ค. - 1 ก.พ. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารสหรัฐฯ (Fed) ครั้งที่ 1 ของปี
17-18 ม.ค. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 1 ของปี
25 ม.ค. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 1 ของปี

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH TEAM



Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



ประสิทธิ์ รัตนกิจจมล CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด
ทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
ตราสารอนุพันธ์



นลินรัตน์ กิตติกาพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปีโตรเคมี



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



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



เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เซาซี้อ, 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 คำจิ้ม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์, ขนส่งทางบก

RESEARCH TEAM

ทีม นักกลยุทธ์



ชาญชัย พันธานากิจ
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
วิเคราะห์เทคนิค



ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐธร เกิดเนตร
วิเคราะห์เทคนิค



ภาวัต ภัทรพงษ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



ศุภพล ตั้งวิเชียร
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

ทีม GLOBAL STRATEGY



วรัชท์ บางเจริญพรพงษ์



นิธิกร พิศกนก



เอกรัฐ ศรีวิลิตโต

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล: ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิชย์, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมีกา จารุอำพรพรรณ
งานธุรการ: แสงเดือน ดิดดีโส
แปลบทวิเคราะห์: ชนากานต์ หัตถการุณย์

CONTACT US

☎ 0 2680 1600 ✉ 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 ไหวตจากสื่อมวลชน 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)

มีค่านิยมหรือค่านิยมการดำเนินงานที่มุ่งเน้นเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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 [] มิได้อินยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

CG SCORE: การจัดอันดับบริษัทกบิล



AAV	AUCT	BRR	CPF	EPG	HANA	KKP	METCO	NYT	PR9	S	SE-ED	SST	THANI	TQM	U
ADVANC	AWC	BTS	CPI	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	TCC	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	BSBM	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	RTL	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
ALPHAX	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWI	MORE	PAF	RJH	SK	SUPER	TPIL	UNIQ	ZIGA	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PF	RP	SMART	SVOA	TPIMP	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	BSBM	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
AIRA	BBL	CFRESH	DEMCO	GBX	IFS	KSL	META	OGC	PREB	RWI	SIRI	STGT	TDLOR	TSTE	WACOAL
AJ	BCH	CHEWA	DRT	GCAP	ILINK	KTC	MFEC	PAP	PRG	S&J	SITHAI	STOWER	TIPCO	TSTH	WHA
AKP	BCP	CHOTI	DTAC	GEL	INET	KWI	MILL	PATO	PRM	SAAM	SKR	SUSCO	TISCO	TTA	WHAUP
AMA	BCPG	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	L&E	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WICE
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	

ประกาศเจตนากรม

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			

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

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา สยาม

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่ 2 (ก.เชียงใหม่-หางดง)

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา พัทยา

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา หนองแก้ว

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

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

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง