



INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 92 | APRIL 2023

บ้านและเมือง | คุณศิริกัศสร์ บวรธรรมรัตน์
เทคนิคสืออะคริลิก ปี 2556

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

กลยุทธ์การลงทุนเดือน เมษายน 2566

BY RESEARCH DIVISION

APRIL 2023

หุ้นไทย

กลยุทธ์การลงทุน คงน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน เม.ย.66 ไว้ที่ 1,560 – 1,640 จุด โดยปัจจัยขับเคลื่อน SET Index ยังคงหวังพึ่ง Fund flow ต่างชาติเป็นหลัก ส่วนปัจจัยกดดันยังมีอยู่จากปัจจัยภายนอกประเทศ กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหรือกำไรเด่นในไตรมาส 2 คือ ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน เม.ย.66

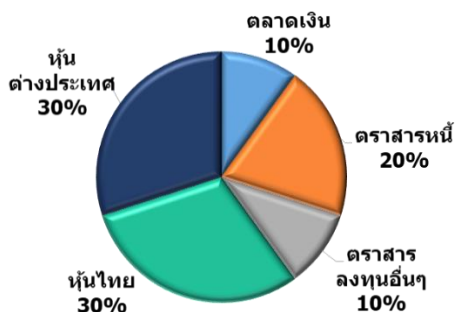
การลงทุนต่างประเทศ

ความรุนแรงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่ บวกความกังวลสถาบันทางการเงินในสหรัฐฯ-ยุโรป เสี่ยงให้เกิดภาวะ Recession ในอนาคตอันใกล้ โดยฝ่ายวิจัยฯ จึงยังคงน้ำหนักในต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Sea limited (SE US) และ ALPHABET (GOOGL US)

ตราสารหนี้

ในการประชุมรอบปลายเดือน มี.ค. 66 กนง.ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เป็น 1.75% นับเป็นการขึ้นดอกเบี้ย 5 ครั้งติดต่อกัน ทำให้อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะสั้นปรับตัวขึ้นตามตั้งแต่อายุ 1 ปี – 3 ปี กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ให้น้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ JMART249A, JMART260A

ASSET ALLOCATION



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุน เม.ย. 2566	1
แนวโน้มลงทุน เม.ย. 2566	2
แนวโน้มอุตสาหกรรม	
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	10
กลุ่ม ICT	12
กลุ่ม Utility	14
Stock Picks	
ADVANC	16
AMATA	18
BGRIM	20
JMT	22
SNNP	24
STEC	26
Tactical Short Sell	
CENTEL	28
DELTA	30
วิเคราะห์ทางเทคนิค	33
วิเคราะห์ Derivatives	39
Global Strategy	47
Asset Allocation	59
Cyclical Watch	68
เศรษฐกิจมหภาค	69

กลยุทธ์การลงทุนเดือน เมษายน 2566

BY RESEARCH DIVISION

หวังตลาดเย็นลง ท่ามกลางฤดูร้อน

- ❖ ปัญหาสถาบันการเงิน อาจนำไปสู่จุดเปลี่ยนของทิศทางดอกเบี้ย
- ❖ เงินเฟ้อ และโอกาสเกิด Recession ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- ❖ ท่าเรือตลาดหุ้นไทยโตเด่น ดอกเบี้ยต่ำ ถือเป็นจุดดึงดูดสภาพคล่องเพิ่ม และ Fund Flow
- ❖ หวังดัชนีขึ้นเหนือ 1600 จุด แนะนำหุ้นท่าเรือ ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC

ผลพวงจากการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางตลอดช่วงปี 2565 (Fed +4.5%, BoE +3.25%, ECB +2.5%) ทำให้สถาบันการเงินต้องเผชิญกับปัญหา Bank Run และอาจมีแนวโน้มขยายวงกว้างไปยังสถาบันการเงินต่างๆได้ หากต้นทุนที่แท้จริงยังไม่ได้มีการแก้ไข ดังนั้นเพื่อหยุดยั้งปัญหาสถาบันการเงิน อาจนำไปสู่จุดเปลี่ยนของทิศทางดอกเบี้ยของหลายประเทศและ เริ่มเห็นบทบาทของรัฐบาลที่ยื่นมือเข้ามาช่วยเหลือเฉพาะจุด โดยการอัดฉีดสภาพคล่องให้กับธนาคารที่กำลังประสบปัญหา สังเกตได้จากขนาดงบดุล (Balance Sheet) ของ Fed ที่กลับมาเพิ่มขึ้นแล้วกว่า 3.9 แสนล้านเหรียญฯ ภายในระยะเวลาเพียงแค่ 2 สัปดาห์ หนุนให้งบดุลของสหรัฐล่าสุดอยู่ที่ 8.78 ล้านล้านเหรียญฯ สภาพคล่องที่เข้ามาเพิ่มเติมถือเป็นสิ่งที่ช่วยพยุงตลาด แต่ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังไม่มีท่าทีว่าจะสิ้นสุด กดดันให้เงินเฟ้อมีโอกาสชะลอตัวได้ช้ากว่าคาดบวกกับโอกาสเกิด Recession ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ส่วนภาพรวมตลาดหุ้นไทย ถือมีความได้เปรียบตลาดหุ้นโลก คือ 1). เศรษฐกิจบ้านเราหวังภาคการท่องเที่ยว + การลงทุน และการบริโภคครัวเรือนช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ปี 2566 ธปท. คาดเติบโต +3.6% (GDP โลกหลายๆสำนักคาดโตเฉลี่ย 2.3%) 2). Earning บริษัทจดทะเบียนผ่านช่วงการปรับลดประมาณการแล้ว ล่าสุดประมาณการกำไรปี 2566 อยู่ที่ 1.12 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น EPS66F ที่ระดับ 91.8 บาท/หุ้น โดยยังมีอัตราการเติบโต หรือ EPS Growth66F ถึง 12.6% (หลายๆ ประเทศเติบโตไม่ถึง 2 หลัก) 3). Fund Flow มีโอกาสกลับมาหาเรา จากดอกเบี้ยไทยยังอยู่ในระดับต่ำกว่าหลายประเทศทั่วโลก และสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น มักจะผลักดันให้หุ้นถูกซื้อขายบน PER ที่สูงกว่าปกติ

ขณะที่สมมุติฐาน Target SET อยู่ที่ 1610 จุด เป็นจุดที่ทยอยซื้อสะสม เมื่อดัชนีต่อตัวลงมาแตะระดับดังกล่าว อย่างไรก็ตามจะสังเกตเห็นว่า เวลาที่มีการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงิน หรือ QE ตลาดหุ้นมักปรับขึ้น และซื้อขายบน P/E ที่สูงกว่าปกติ ขณะเดียวกันระดับ MEYG ค่อยๆ ลดต่ำลง ซึ่งในอดีตมีหลายๆ ครั้ง MEYG ที่ต่ำกว่าระดับ 3% (ค่าเฉลี่ยปัจจุบันที่ 4.2%) ภายใต้สถานการณ์สภาพคล่องส่วนเกินล้นระบบ หรือกรณีที่มีโอกาสเห็นการปรับลดดอกเบี้ยได้ผลลัพธ์ คือ ที่ MEYG 4.0% SET อยู่ที่ 1610 จุด ถือเป็นโซนน่าสะสม ขณะที่ MEYG 3.75% (ใกล้เคียง MEYG ระดับปัจจุบัน) SET มีโอกาสขึ้นไปแตะ 1670 จุด

สำหรับกลยุทธ์การลงทุน แนะนำสะสมหุ้นสภาพคล่องสูง (เป็นเป้าหมายของ Fund Flow) บวกกับกำไรมีแนวโน้มผ่านจุดเลวร้าย (Bottom Out) อย่าง ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC ส่วนหุ้น Tactical Short Sell เดือนนี้เลือกหุ้นที่ขึ้นมาเยอะจน Upside เริ่มจำกัด คือ CENTEL, DELTA

หุ้นเด่นประจำเดือน เม.ย. 2566

Company	Sector	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/03/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)	EPS Growth 23F
Recommend "BUY"								
ADVANC	ICT	630.53	212.00	243.00	14.6%	22.37	3.8	8.3%
AMATA	PROP	26.11	22.70	27.00	18.9%	12.52	1.9	-11.0%
BGRIM	ENERG	105.58	40.50	48.00	18.5%	83.59	0.5	-201.5%
SNNP	FOOD	23.52	24.50	27.00	10.2%	31.19	2.4	Turnaround
JMT	FIN	67.85	46.50	65.00	39.8%	31.62	2.8	22.9%
STEC	CONS	19.22	12.60	15.50	23.0%	16.26	2.4	37.9%
Recommend "Switch"								
CENTEL	TOURISM	41.73	56.00	60.00	7.1%	50.28	0.8	277.7%
DELTA	ETRON	1424.51	1142.00	440.00	-61.5%	86.84	0.4	6.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มการลงทุนเดือน เมษายน 2566

BY RESEARCH DIVISION

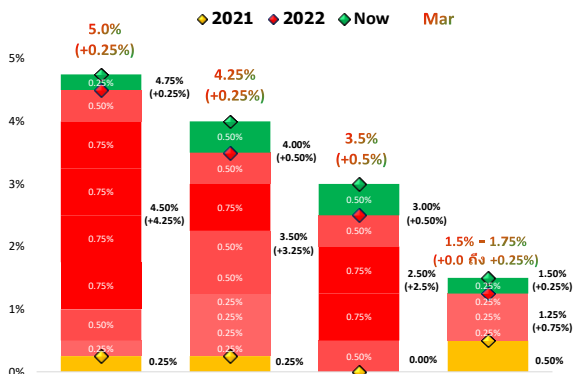
หวังตลาดเย็นลง ท่ามกลางฤดูร้อน

- ปัญหาสถาบันการเงิน อาจนำไปสู่จุดเปลี่ยนของทิศทางดอกเบี้ย
- เงินเฟ้อ และโอกาสเกิด Recession ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- กำไรตลาดหุ้นไทยโต 12.6% YoY ดอกเบี้ยต่ำ ถือเป็นจุดดึงดูดสภาพคล่องเพิ่ม และ Fund Flow
- หวังดัชนีขึ้นเหนือ 1600 จุด แนะนำหุ้นกลุ่ม ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC

ปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐฯ – ยุโรป ถือเป็นต้นตอความผันผวนในตลาด

การเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางตลอดช่วงปี 2565 (Fed +4.5%, BoE +3.25%, ECB +2.5%) ทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยผลกระทบเริ่มสะท้อนผ่านภาคส่วนต่างๆ จนเกิดเป็นปัญหาสถาบันการเงินใน สหรัฐฯ – ยุโรป ที่ต้องเผชิญกับการลดลงของคุณภาพสินทรัพย์ และในที่สุดก็เข้าสู่ภาวะขาดสภาพคล่อง (Bank Run)

อัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ปัญหาดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งที่ส่งผลให้สถาบันการเงินหลายแห่งต้องปิดตัวลง ทั้งในสหรัฐฯ ได้แก่ Silvergate Capital, Silicon Valley Bank และ Signature Bank และลุกลามไปยังฝั่งยุโรปอย่าง Credit Suisse นอกจากนี้ยังมี First Republic Bank (สหรัฐฯ) และ Deutsche Bank (เยอรมนี) ที่อาจเสี่ยงต่อการที่จะเกิดปัญหาตามมา ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นทำให้ความเชื่อมั่นต่อระบบธนาคารลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งปรากฏให้เห็นผ่านการถอนเงินออกจากสถาบันการเงินขนาดกลาง-เล็ก และยอดเงินฝากในธนาคารทั่วสหรัฐฯ ช่วง

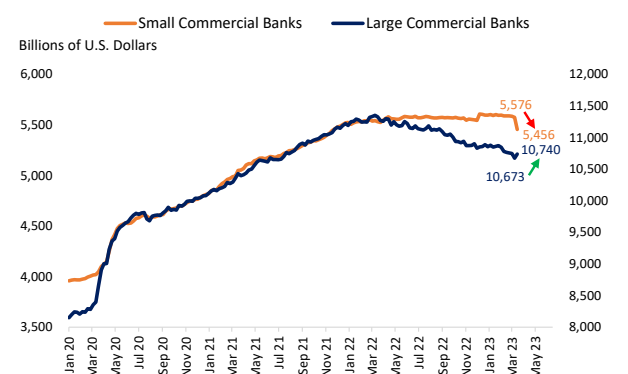
กลางเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ภายในระยะเวลาเพียงแค่ 1 สัปดาห์ ลดลงหนักสุดในรอบเกือบ 1 ปี กว่า 9.84 หมื่นล้านเหรียญฯ มาอยู่ที่ระดับ 17.5 ล้านล้านเหรียญฯ ขณะที่เงินฝากของธนาคารขนาดเล็กลดลงราว 1.2 แสนล้านเหรียญฯ สวนทางกับธนาคารขนาดใหญ่ 25 แห่งที่เพิ่มขึ้นเกือบ 6.7 หมื่นล้านเหรียญฯ

ยอดเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ทั่วสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, ASPS

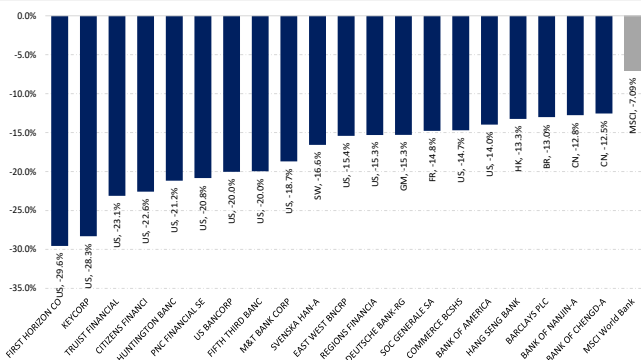
ยอดเงินฝากในธนาคารขนาดเล็ก-ใหญ่



ที่มา: Bloomberg, ASPS

เนื่องจากหนึ่งในต้นตอหลักของปัญหาเชื่อว่า เกิดจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยขึ้นไปอย่างรวดเร็วยังไม่ได้มีการแก้ไข ทำให้เห็นโอกาสที่จะเห็นปัญหาของสถาบันการเงินต่างๆ เกิดขึ้นมาอีกได้เช่นกัน เฉพาะอย่างยิ่งธนาคารที่แสดงอาการปรับตัวลดลงมาของราคาหุ้นผิดปกติ ซึ่งถือเป็นการสะท้อนภาพความกังวลของนักลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้น โดยที่อาการดังกล่าวมักจะเกิดควบคู่ไปกับการเพิ่มขึ้นของ CDS สำหรับในกลุ่ม MSCI World Bank ที่ผลตอบแทนปรับตัวลดลงมากตั้งแต่ต้นปี นี้ อาทิ First Horizon (-29.6%), Keycorp (-8.3%) ฯลฯ

ราคาหุ้นธนาคารใน MSCI World Bank ที่ร่วงลงมาแรง



ที่มา: Bloomberg, ASPS (1 ม.ค. - 28 มี.ค. 66)

ผลพวงจากการขึ้นดอกเบี้ยแรงของ Fed และ ECB ทำให้สถาบันการเงินต้องเผชิญกับปัญหา Bank Run และอาจมีแนวโน้มขายวงกว้างไปยังสถาบันการเงินต่างๆ ได้ หากต้นทุนที่แท้จริงยังไม่ได้รับการแก้ไข

เพื่อหยุดปัญหาสถาบันการเงิน อาจนำไปสู่จุดเปลี่ยนของทิศทางดอกเบี้ย

ความพยายามในการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินสหรัฐ-ยุโรป เป็นหนึ่งในปัจจัยหนุนให้ใกล้ถึงปลายทางของการขึ้นดอกเบี้ยเข้าไปทุกที ขณะที่การประชุมนโยบายการเงินรอบเดือน มิ.ค. แม้ธนาคารกลางหลายแห่งยังคงเห็นหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อลดเงินเฟ้อให้เข้าสู่กรอบเป้าหมาย แต่ก็ถือว่าอยู่ในอัตราที่ชะลอตัวลง ดังนี้

- **ECB มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.5% สู่ระดับ 3.5%** โดยเชื่อว่าขึ้นดอกเบี้ยอีกราว 1-2 ครั้งในปี นี้ หลังเงินเฟ้อยุโรปมีแนวโน้มชะลอตัวลงได้ช้ากว่าคาด (เดือน ก.พ. +8.5%YoY) และยังห่างไกลจากกรอบเป้าหมาย ที่ 2%
- **Fed มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 5.0%** โดย Fed ยังคงเน้นย้ำเรื่องการลดเงินเฟ้อให้ลงมากในกรอบเป้าหมาย 2% (เงินเฟ้อเดือนก.พ. +6.04%YoY) และตาม

ข้อมูลของ Dot Plot ได้ส่งสัญญาณใกล้ยุติวงจรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยมีเพดานอยู่ที่ 5.1% ในปี 2566

- **BOT มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 1.75%** และน่าจะเห็นการคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับนี้ต่อไป เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อไทยเดือนล่าสุดลดลงอยู่ที่ระดับ +3.79%YoY (ต่ำกว่าตลาดที่ +4.18%YoY) ถือเป็นสัญญาณที่ดีและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายของ ธปท. มากขึ้นที่ระดับ 1%-3%

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของแต่ละประเทศ ณ ปัจจุบัน

ประเทศ	ดอกเบี้ยนโยบาย (R)	เงินเฟ้อ (CPI)	ดอกเบี้ยที่แท้จริง (%)	
			ปัจจุบัน	2566F
อังกฤษ	4.25	4.75	-6.15	-4.95
ยุโรป	3.50	4.00	-5.00	-1.30
สหรัฐ	5.00	5.25	-1.04	1.95
ไทย	1.50	1.75	-2.29	-1.25

หมายเหตุ: คำนวณจากเงินเฟ้อสหรัฐ 2566F มาจากตัวเลข PCE Inflation

ที่มา: BoE, ECB, Fed, BOT, ASPS

สำหรับการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ Bloomberg Consensus ประเมินว่า Fed จะคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 5.0% ในเดือน พ.ค. และจะเห็นการปรับลดดอกเบี้ย 0.25% ลงมาอยู่ที่ระดับ 4.75% ในเดือน มิ.ย. ขณะที่ ECB มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในเดือน พ.ค. ที่ระดับ 0.25% ก่อนที่จะคงไว้อยู่ที่ 3.25%

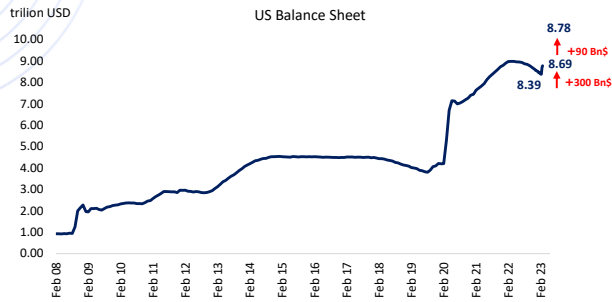
Timeline การประชุมของธนาคารกลางต่างๆ

Date	Country	Economic index	Month	Actual	Consensus	Older
การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ						
03 May 23	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	พ.ค.-03	-	5.00%	0.00%
14 Jun 23	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	มิ.ย.-14	-	4.75%	0.25%
04 May 23	EU	ECB Interest Rate Decision	พ.ค.-04	-	3.25%	3.00%
15 Jun 23	EU	ECB Interest Rate Decision	มิ.ย.-15	-	3.25%	0.00%
11 May 23	UK	Bank of England Bank Rate	พ.ค.-11	-	4.25%	0.00%
22 Jun 23	UK	Bank of England Bank Rate	มิ.ย.-22	-	4.25%	0.00%
31 May 23	TH	BoT Benchmark Interest Rate	พ.ค.-31	-	-	-

ที่มา: Bloomberg, ASPS

ขณะเดียวกันธนาคารกลางต่างๆ ได้เข้ามามีบทบาทอัดฉีดเงินช่วยเหลือให้กับสถาบันการเงินที่มีปัญหา (เสมือนกับเป็น QE เทียม) ดังจะเห็นได้จากขนาดงบดุล (Balance Sheet) ของ Fed ที่กลับมาเพิ่มขึ้นแล้วกว่า 3.9 แสนล้านเหรียญฯ ภายในระยะเวลาเพียงแค่ 2 สัปดาห์ หนุนให้งบดุลของสหรัฐล่าสุดอยู่ที่ 8.78 ล้านล้านเหรียญฯ รวมถึงการเพิ่มสภาพคล่องให้กับธนาคารโดยการทำ Swap Line อีกทั้งภาคเอกชนยังเข้ามาปิดตลาดซื้อกิจการเพื่อสกัดกั้นไม่ให้ปัญหาลุกลาม อาทิ UBS ควบรวม Credit Suisse, First Citizens ควบรวม SVB เป็นต้น ทำให้บรรยากาศความผันผวนในตลาดการเงินผ่อนคลายความกังวลไปได้ในระดับหนึ่ง

งบดุลสหรัฐเพิ่มขึ้นต่อเนื่องกว่า 3.9 แสนล้านเหรียญฯ ภายใน 2 สัปดาห์



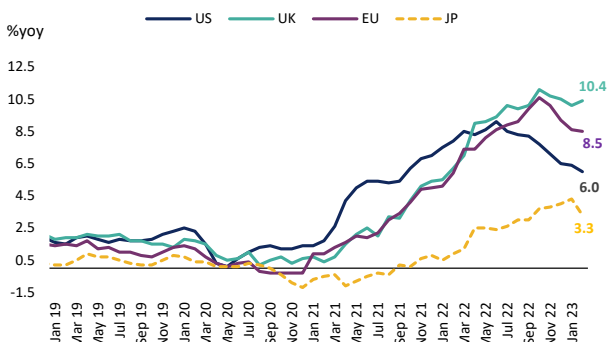
ที่มา: Bloomberg, ASPS

ปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐ-ยุโรปอาจเป็นปัจจัยเร่งให้ทิศทางการขึ้นดอกเบี้ยใกล้ถึงจุดจบ ขณะเดียวกันก็เริ่มเห็นบทบาทของรัฐบาลที่ยื่นมือเข้ามาช่วยเหลือเฉพาะจุด โดยการอัดฉีดสภาพคล่องให้กับธนาคารที่กำลังประสบปัญหา

เงินเฟ้อ ยังเป็นสิ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

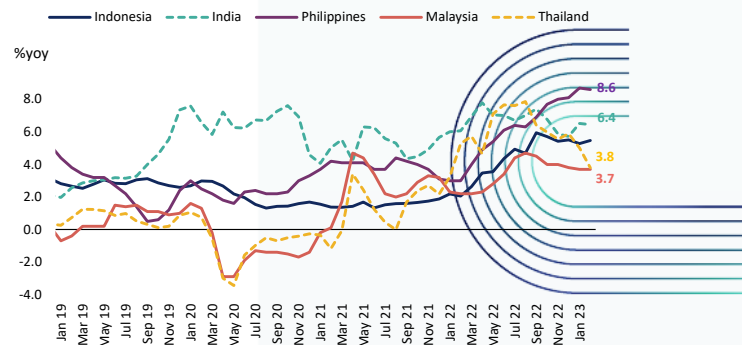
สถานการณ์เงินเฟ้อสูงในปัจจุบัน ยังเป็นปัญหาใหญ่ในหลายประเทศที่ประชาชนต้องเผชิญกับภาระค่าครองชีพที่สูงขึ้นอย่างมาก เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอย่างยุโรปที่เงินเฟ้อเดือน ก.พ. +8.5%YoY ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากเดือน ม.ค. ที่ระดับ +8.4%YoY ขณะที่เงินเฟ้ออังกฤษเดือน ก.พ. +10.4%YoY มีการปรับตัวขึ้นมาจากเดือน ม.ค. ที่ระดับ +10.1%YoY

อัตราเงินเฟ้อกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg, ASPS

อัตราเงินเฟ้อกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg, ASPS

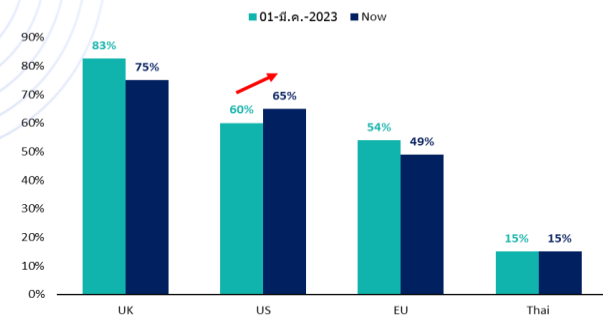
นอกจากนี้ปัญหาเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มที่จะลดตัวลงช้ากว่าคาดหรืออาจกลับมาสูงขึ้น หลังปัญหาสถาบันการเงินสหรัฐ-ยุโรปที่ปะทุขึ้นมาพร้อมกัน เป็นเหตุให้รัฐบาลต้องเร่งเข้าไปแก้ไขเพื่อเรียกความเชื่อมั่นต่อระบบธนาคาร และป้องกันความเสียหายที่อาจขยายเป็นวงกว้างมากกว่าเดิม เริ่มตั้งแต่การสั่งปิดกิจการ ไปจนถึงการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าไปช่วยเสริมสภาพคล่องให้กับภาคธนาคารที่มีปัญหา โดยท้ายที่สุด ก็จะเป็นเม็ดเงินที่ไหลเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ขณะเดียวกัน ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่กลับมามีสัญญาณลบอีกครั้ง ซึ่งมีกระแสวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทปรับตัวเพิ่มขึ้น

การอัดฉีดเม็ดเงินเพื่อสภาพคล่องให้กับปัญหาสถาบันการเงินที่มีปัญหา บวกกับความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังไม่มีท่าทีว่าจะสิ้นสุด ล้วนเป็นปัจจัยหนุนให้เงินเฟ้อชะลอตัวได้ช้ากว่าคาด ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง เพื่อจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อควบคู่กับการประครองเศรษฐกิจ เป็นไปด้วยความยากลำบาก

โอกาส Recession ใน สหรัฐ - ยุโรป อาจสูงขึ้น ?

อัตราดอกเบี้ยสหรัฐ-ยุโรปที่ยังทรงตัวในระดับสูง ท่ามกลางปัญหาเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ ส่งผลกระทบทั้งค่าครองชีพที่เพิ่มสูงขึ้น พร้อมกับการต้นทุนทางการเงินที่มากขึ้นเช่นกัน อีกทั้งเริ่มเห็นการส่งต่อผลกระทบมายังภาคธนาคารในสหรัฐและยุโรป ปัญหาดังกล่าวยังเพิ่มความเสี่ยงให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะชะลอตัว สะท้อนจากการ Bloomberg ที่ปรับโอกาสในการเกิด Recession ในอีก 1 ปีข้างหน้าของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจาก 60% เป็น 65% ขณะที่ฝั่งยุโรปล่าสุดอยู่ที่ 49% ส่วนอังกฤษอยู่ที่ 75% ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าบ้านเรามาก

Bloomberg คาดโอกาสเกิด Recession อีก 1 ปีข้างหน้า



ที่มา: Bloomberg, ASPS

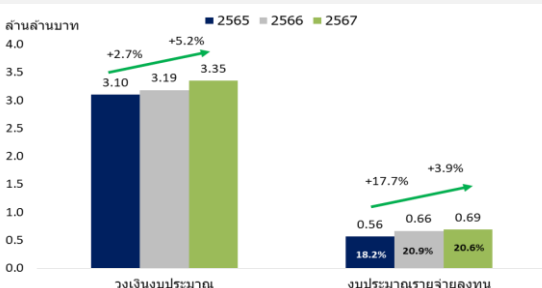
ขณะเดียวกัน World Bank ยังออกมาเตือนว่าเศรษฐกิจโลกเสี่ยงต่อการเป็น Lost Decade หรือ GDP โลกช่วงปี 2565-73 อาจมีการเติบโตเฉลี่ยเพียง +2.2% ต่อปี ซึ่งลดลงจาก +2.6% ในปี 2554-64

เศรษฐกิจบ้านเรา หวังภาคการท่องเที่ยว + การลงทุน และ การบริโภคครัวเรือนช่วย ขยับเลื่อนเศรษฐกิจ

ความหวังของเศรษฐกิจไทยที่จะสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่องในปีนี้น่าจาก 2 ส่วนหลัก ได้แก่

1. **ภาคเศรษฐกิจในประเทศ** การบริโภคภาคเอกชน มีแรงหนุนมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ประชาชน อาทิ โครงการช้อปดีมีคืนและเราเที่ยวด้วยกัน เป็นต้น รวมถึงการใช้จ่ายของภาครัฐมีแนวโน้มพลิกกลับกลับมาขยายตัว พร้อมกับการปรับโหมดการใช้จ่ายจากการใช้เม็ดเงินเพื่อเยียวยาเรื่อง Covid-19 มาเป็นการใช้เม็ดเงิน เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจมากขึ้น สะท้อนจากงบประมาณรายจ่ายลงทุนประจำปีงบประมาณ 2566 เพิ่มขึ้น 17.7%YoY เป็น 0.66 ล้านล้านบาท มีสัดส่วนอยู่ที่ 20.9% ของวงเงินงบประมาณทั้งหมด และในปี 2567 เพิ่มขึ้น 3.9%YoY เป็น 0.69 ล้านล้านบาท มีสัดส่วนอยู่ที่ 20.6% ของวงเงินงบประมาณทั้งหมด

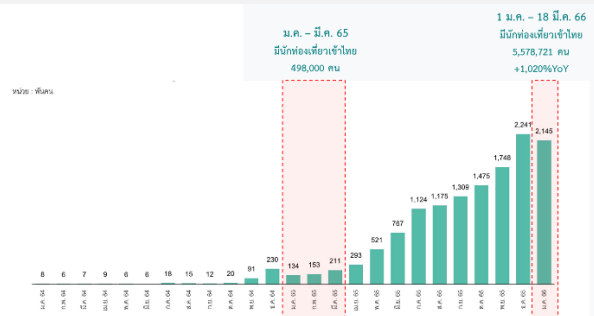
งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 65-67



ที่มา: Bloomberg, ASPS

2. **ภาคการท่องเที่ยว** มีแนวโน้มการฟื้นตัวค่อนข้างชัดเจน ตัวเลขเบื้องต้นจากกระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา 1 ม.ค. - 18 มี.ค. 66 เท่ากับ 5,578,721 คน (ม.ค. 66 อยู่ที่ 2.14 ล้านคน) หรือเฉลี่ยอยู่ที่ 72,451 คนต่อวัน เติบโตจากค่าเฉลี่ยรายวันงวด 4Q65 ที่ 59,402 คนต่อวัน (ยอดรวม 4Q65 ที่ 5.5 ล้านคน) ประมาณ 22% MoM และเติบโต YoY (1Q65 ที่ 5 แสนคน หรือ 5.5 พันคนต่อวัน)หนุนด้วยการเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบ, การเปิดประเทศของจีน รวมทั้ง High Season ของการท่องเที่ยวไทย ภาพดังกล่าวประเมินบวกต่อหุ้นที่มีโครงสร้างรายได้จากการท่องเที่ยวไทยเป็นหลัก อย่าง AOT ตามด้วย ERW ที่มีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในไทยสูงสุดในกลุ่มฯ ราว 90% ของรายได้รองลงมาคือ CENTEL (สัดส่วน 83% ของรายได้โรงแรมช่วง Pre-COVID) และสุดท้ายคือ MINT เนื่องจากฐานรายได้รวมประมาณ 50% มาจาก NH Hotel ใน EU

ท่องเที่ยวฟื้น! 3 เดือนแรกของปีนักท่องเที่ยวเข้าไทย 5.5 ล้านคน



ที่มา: Bloomberg, ASPS

เศรษฐกิจไทยปี 2566 มีแนวโน้มเติบโต แม้จะพึ่งพาภาคการค้าระหว่างประเทศได้น้อยลง เนื่องจากยังมีความหวังของการฟื้นตัวของภาคการบริโภคภายในประเทศและภาคท่องเที่ยวเป็นหลัก รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ โดยประมาณการเศรษฐกิจในปี 2566 ของ สศช.อยู่ในช่วง 2.7% - 3.7% สำหรับตัวเลือกในกลุ่มดังกล่าว ชอบ AOT ERW STEC CRC CPALL เป็นต้น

การเมือง : 2Q66 เลือกตั้ง + เลือกผู้นำ ลุ้น Sentiment ตลาด หลังรู้ผลการเลือกตั้ง

มีพระราชกฤษฎีกาให้ยุบสภาผู้แทนราษฎร เมื่อ 20 มี.ค.2566 ซึ่งเป็นการยุบสภา ก่อนครบวาระเพียง 3 วัน หลังจากนั้นทุกภาคส่วนขององค์กรทางการเมือง ก็จะเข้าสู่โหมดของการเตรียมเลือกตั้งอย่าง

สมบูรณ์แบบ และกำหนดให้วันเลือกตั้ง คือ วันอาทิตย์ ที่ 14 พฤษภาคม 2566 หลังจากวันเลือกตั้ง กกต. ต้องรับรองผลการเลือกตั้ง ส.ส. ให้ได้ไม่น้อยกว่า 95% ภายใน 60 วัน หากใช้เวลาเต็มก็อาจจะเปิดประชุมสภาฯ ครั้งแรกได้ในช่วงกลางเดือน ก.ค.2566 เมื่อเปิดสภาแล้ว ก็จะมีการเลือก ประธานสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งก็จะทำหน้าที่ ประธานรัฐสภาไปโดยตำแหน่ง กระบวนการถัดไป ก็จะเป็นการให้รัฐสภา (สภาผู้แทนราษฎร + วุฒิสภา) โหวตเลือกนายกรัฐมนตรี เบื้องต้นจะโหวตเลือกจากบัญชีรายชื่อของแต่ละพรรคเสนอขึ้นไปเป็นตัวเลือกที่จะเข้าดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี กว่าที่จะเลือกนายกรัฐมนตรีแล้วเสร็จ และจัดตั้งรัฐบาล รวมถึงดำเนินกระบวนการต่างๆ จนรัฐบาลใหม่สามารถเริ่มทำงานได้ ก็จะกินเวลาช่วงเดือน ส.ค.2566 ทั้งนี้ประเด็นที่น่าจะต้องติดตาม ในส่วนที่จะมีผลต่อทิศทางตลาดหุ้นไทย ได้แก่

- แนวนโยบายของพรรคการเมืองต่างๆ เฉพาะอย่างยิ่งในด้านเศรษฐกิจ ว่าจะมีผลดี หรือผลเสีย ต่อผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียน มีการพูดถึงแนวทางในการพัฒนาตลาดหุ้นไทยอย่างไร เช่น แนวคิดเรื่องการจัดเก็บภาษี จากการลงทุนในตลาดหุ้น หรือ การนำ LTF กลับมา หรือไม่อย่างไร เป็นต้น
- ผลการเลือกตั้ง ภายใต้กติกาการเลือกตั้งใหม่ที่ใช้บัตร 2 ใบ เชื่อว่าพรรคเล็กจะมีโอกาสชนะน้อยลง โดยในส่วนของ Party List ส.ส. 1 คน พรรคต้องมีคะแนนสนับสนุนประมาณ 3.5 แสนคะแนน ส่วนพรรคใหญ่ ประเมินจากสถานการณ์ก็ดูไม่ง่าย เนื่องจากที่ผ่านมา มีการย้ายพรรคของ ส.ส. เป็นจำนวนมาก และพรรคใหญ่บางส่วนก็แตกออกมาเป็นพรรคขนาดกลาง-เล็ก ด้วยสภาพแวดล้อมดังกล่าว ทำให้คาดการณ์ถึงผลการเลือกตั้ง รวมไปถึงการจัดตั้งรัฐบาลทำได้ยาก ซึ่งต้องติดตามสถานการณ์อย่างต่อเนื่อง
- จากการรอบเวลาว่าที่จะได้รับรัฐบาลใหม่เข้ามาบริหารประเทศ ก็น่าจะเป็นช่วงกลางเดือน ส.ค.66 ซึ่งใกล้หมดปีงบประมาณ 2566 และกว่าที่กระบวนการจัดทำงบประมาณปี 2567 ก็ต้องใช้โครงสร้างงบประมาณปี 2566 ใช้ไปล่วงหน้าก่อน ซึ่งอาจทำให้โครงการลงทุนใหม่ๆ ต้องชะลอออกไประยะเวลานาน

ในมุมมองตลาดหุ้น คาดมีหลาย Sector ได้กระแสเชิงบวกจากนโยบายหาเสียงเลือกตั้งของแต่ละพรรคการเมือง ส่วนใหญ่ยังคงเน้นการช่วยเหลือปากท้องประชาชนเป็นหลัก ดีต่อกลุ่ม COMM, FIN, BANK, MEDIA, FOOD และกลุ่มอื่นๆ ได้กระแสเลือกตั้งเฉพาะบางพรรค และความคาดหวังการลงทุนเพิ่มเติม ICT, HEALTH, AGRI, CONMAT, CONS

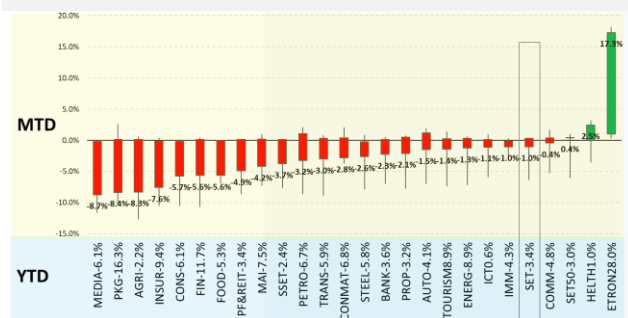
กลุ่มหุ้นเด่น ได้ Sentiment จากนโยบายเลือกตั้ง

พรรค	Icon	กลุ่มหุ้นเด่น	นโยบาย
เพื่อไทย		COMMIT	ค่าจ้าง 600 บาท / เงินเดือน ปี 2500 บาท ลดภาษี 30 บาท/คน/วัน/วัน ส่งเสริมสินค้าเกษตรในครัวเรือน ใช้เงินช่วยเหลือเกษตรกร เพิ่มเงินอุดหนุนเกษตรกร 700 บาท ลดภาษีเงินได้ / ค่าเสียภาษี นโยบายที่สนับสนุน ข้อเสนอแนะจากภาคเอกชน
พลังประชาชน		FIN	พักหนี้ ฟรีค่าธรรมเนียม ลดดอกเบี้ยให้ทุกภาคส่วน เปิดศูนย์พักพิงให้ทุกภาคส่วน เงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท ธนาคารออมสินและออมสิน 2 ล้านบาท เพิ่มเงินอุดหนุนเกษตรกร
ภูมิใจไทย		BANK	เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท
ประชาธิปัตย์		MEDIA	เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท
ก้าวไกล		FOOD	เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท
รวมไทยสร้างชาติ		AGRI, CONMAT, CONS	เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท เพิ่มเงินช่วยเหลือครัวเรือน 3000 บาท

ที่มา: ASPS รวบรวม

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยฯ ทำการคัดกรองว่ามี Sector ไหนบ้างที่ได้รับกระแสการเลือกตั้ง และราคายัง Laggard SET Index ในเดือน มี.ค. 66 ที่ลดลง -1.0% อยู่มาก ผลลัพธ์ที่ได้คือ MEDIA -8.7%, CONS -5.7%, FIN -5.6% ส่วนหุ้นเด่นใน 3 กลุ่มนี้ แนะนำ BEC, PLANB, MAJOR, STEC, CK, MTC, SAWAD, JMT, THANI คาดหวังการกลับมาฟื้นตัวและ Outperform ตลาดในช่วงสั้นๆ ได้

ผลตอบแทนราย Sector MTD และ YTD

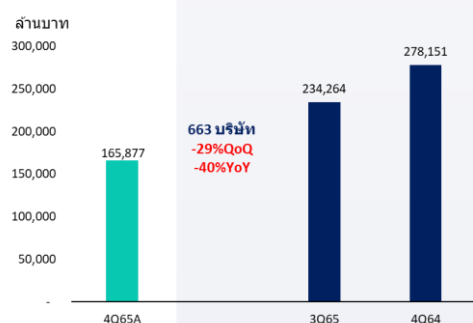


ที่มา: Bloomberg, ASPS

Earning บริษัทจดทะเบียน ผ่านช่วงการปรับลดประมาณการมาแล้ว

บริษัทจดทะเบียนรายงานกำไร 4Q65 ออกมา 1.65 แสนล้านบาท ลดลงค่อนข้างมาก -29%QoQ และ -40%YoY

กำไรสุทธิงวด 4Q65 ของบริษัทจดทะเบียนใน SET



ที่มา: SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ขณะเดียวกันฝ่ายวิจัยฯ มีการปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลง จาก 1.27 ล้านล้านบาท เหลือ 1.12 ล้านล้านบาท หรือปรับลด EPS66F ลงจาก 99.2 เหลือ 91.8 บาท/หุ้น

แต่ด้วยฐานกำไรปี 2565 ที่ต่ำอยู่ที่ 1.01 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS65 เท่ากับ 81.5 บาท/หุ้น แสดงให้เห็นว่ากำไรปี 2566 ยังมีอัตราการเติบโต หรือ EPS Growth66F ถึง 12.6%

กำไร และ EPS ตลาดหุ้นไทย ปี 65 และ 66F

	กำไร	EPS	Growth
2022	1,003,250	81.5	
2023F	1,112,003	91.8	12.6%

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นไทยยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในเชิงเปรียบเทียบ จึงคาดหวัง Fund Flow มีโอกาสเข้ามาช่วยพยุงตลาดในยามที่ดัชนีย่อตัวลงมา

Fund Flow มีโอกาสกลับมาหารา

แม้เดือน มี.ค. ต่างชาติจะขายสุทธิหุ้นไทย 2.8 หมื่นล้านบาท แต่ช่วงปลายเดือน มี.ค. เริ่มเห็น Fund Flow ชะลอการไหลออก และมีการกลับมาซื้อสุทธิบ้างในบางวัน

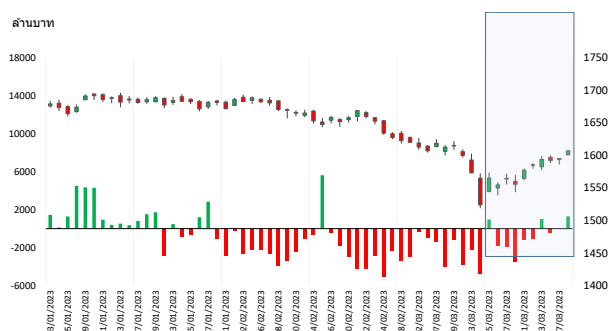
Fund Flow รายเดือน

เดือน	มูลค่าซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)	สถาบัน	บัญชี บล.	ต่างชาติ	รายย่อย
Jan-23	(24,271)	5,661	18,344	267	
Feb-23	13,786	1,135	(43,511)	28,591	
Mar-23	17,477	(9,431)	(28,422)	20,377	
YTD	6,991	-2,635	-53,590	49,234	

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด 28 มี.ค.66

Fund Flow เริ่มกลับมาซื้อช่วงปลายเดือน มี.ค.



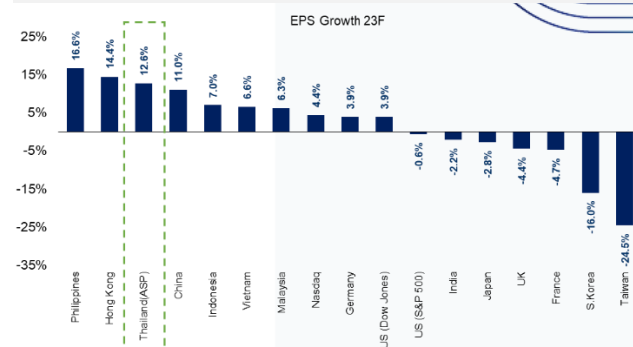
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด 28 มี.ค.66

ในระยะถัดไป คาดหวัง Momentum ของ Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยได้ ด้วยเหตุผลต่างๆ ดังนี้

1. **คาดการณ์กำไรตลาดหุ้นไทยในปี 2566 เติบโต 12.6% สูงกว่าตลาดหุ้นโลกหลายๆ แห่ง** อาทิ จีน อินเดีย เวียดนาม สหรัฐฯ(S&P) 11.0% 7.0% 6.6% -0.6% ตามลำดับ

เปรียบเทียบ คาดการณ์ EPS Growth ตลาดหุ้นโลก

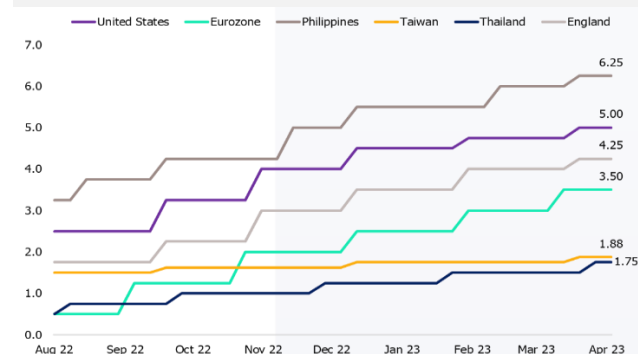


ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

2. **ดอกเบี้ยไทยยังอยู่ในระดับต่ำกว่าหลายประเทศทั่วโลก**

ดอกเบี้ยไทยอยู่ที่ 1.75% ต่ำกว่าหลายประเทศในโลก ทำให้ตลาดหุ้นไทยมีความได้เปรียบ คือ โอกาสที่เม็ดเงินจะหนีไปเข้าสินทรัพย์ปลอดภัยได้น้อยกว่า หรือตามกลไกจะช่วยให้ตลาดหุ้นไทยซื้อขายบน PER ที่สูงกว่าปกติ

ดอกเบี้ยนโยบายแต่ละประเทศ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

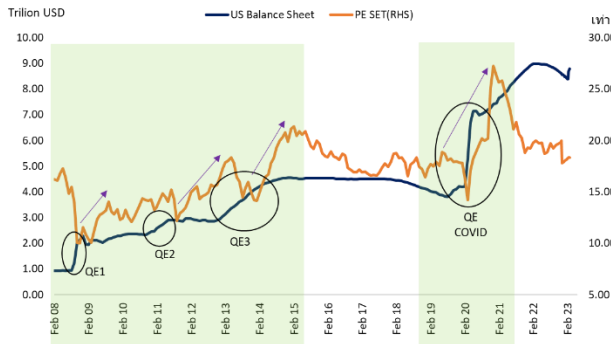
เปรียบเทียบ P/E ตลาดหุ้นโลก



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

3. สภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น มักจะผลักดันให้หุ้นถูกซื้อขายบน PER ที่สูงกว่าปกติ ในอดีตเวลาที่มีการใส่ QE เข้ามาในระบบ หุ้นมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้น และซื้อขายบน PER ที่สูงกว่าปกติ

เปรียบเทียบ P/E ตลาดหุ้นไทย vs. งบดุลสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้ง 3 ปัจจัยล้วนแสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นไทยยังมีความได้เปรียบในเชิงเปรียบเทียบ พร้อมกับคาดหวัง Fund Flow ทயอยไหลเข้าเพิ่ม มาพยุ้งดัชนีในช่วงต่อจากนี้

SET ระดับ 1610 จุด ทอยยซื้อสะสม เมื่อราคาย่อตัว

ฝ่ายวิจัยฯ ทำการประเมินเป้าหมายดัชนี ที่ EPS66F 91.8 บาท/หุ้น ภายใต้ดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% อิง MEYG ที่ 4.0% (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอดีตเล็กน้อย) จะได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1610 จุด

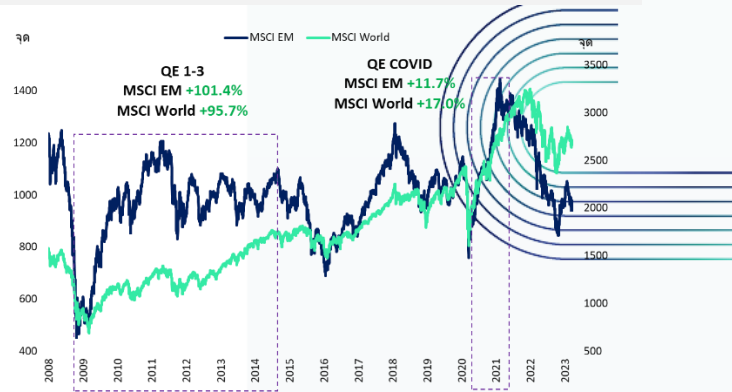
ดัชนีเป้าหมาย 1610 จุด



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

อย่างไรก็ตามจะสังเกตเห็นว่า เวลาที่มีการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงิน หรือ QE ตลาดหุ้นมักขึ้น และปรับขึ้นทั้งในฝั่ง Emerging Market และ Developed Market

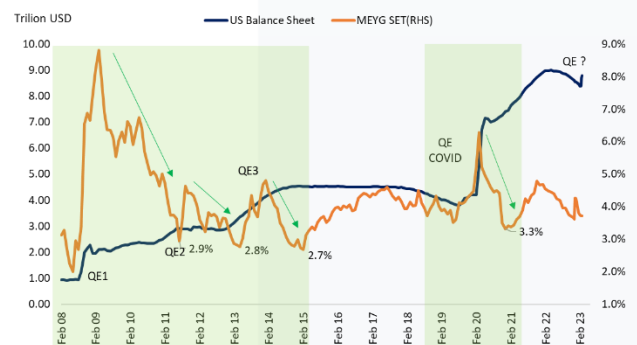
เปรียบเทียบตลาดหุ้น Emerging & Develop Market ในช่วงมีสภาพคล่องในระบบ



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

อีกทั้งตลาดหุ้นไทยมีโอกาสขยับขึ้นจน ระดับ MEYG ค่อยๆ ลดต่ำลง ซึ่งในอดีตมีหลายๆ ครั้งที่ ตลาดสามารถซื้อขายบน MEYG ที่ต่ำกว่าระดับ 3% (ค่าเฉลี่ยปัจจุบันที่ 4.2%)

เปรียบเทียบ MEYG ตลาดหุ้นไทย vs. งบดุลสหรัฐ



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ ทำการค้นหาเป้าหมายดัชนีอิงกับระดับ MEYG ที่ลดต่ำลง ภายใต้สถานการณ์สภาพคล่องส่วนเกินในระบบ หรือกรณีที่โอกาสเห็นการปรับลดดอกเบี้ย ได้ผลลัพธ์ คือ ที่ MEYG 4.0% SET อยู่ที่ 1610 จุด และที่ MEYG 3.75% SET มีโอกาสขึ้นไปแตะ 1670 จุด เป็นต้น รายละเอียดระดับอื่นๆ ดังภาพทางด้านล่าง

Sensitivity เป้าหมายดัชนีภายใต้สภาพคล่องในระบบ

MEYG	PE	Target SET
4.20%	16.8	1543
4.00%	17.5	1610
3.75%	18.2	1670
3.50%	19.0	1750
3.25%	20.0	1836
3.00%	21.1	1933

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

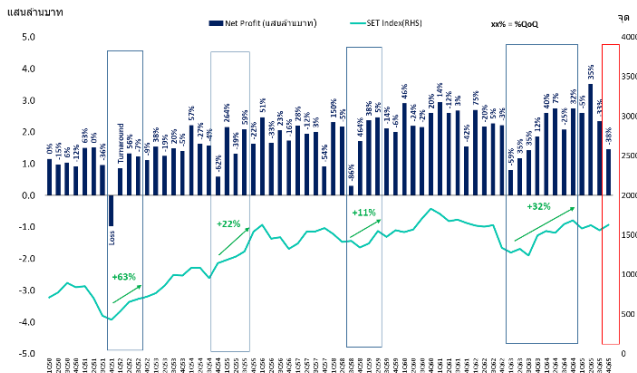
ดังนั้น ณ ดัชนีที่อยู่ต่ำกว่า 1610 จุด ต้องถือเป็นจุดน่าสะสมหุ้นเพิ่ม และภายใต้ตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากสภาพคล่องเพิ่ม จะมีแนวโน้มทางพื้นฐานถัดไปอยู่ที่ 1670 จุด และ 1730 จุด ตามลำดับ

Investment Theme เลือกหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง แนวโน้มกำไรผ่านจุด Bottom Out

กลยุทธ์เน้นเลือกหุ้นเป้าหมายของ Fund Flow อย่าง หุ้นสภาพคล่องสูง บวกกับมีแนวโน้มกำไรฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ เคยทำการศึกษาเวลากำไรบริษัทจดทะเบียนฟื้นขึ้นจากฐานที่ต่ำ QoQ ราคาหุ้นมักฟื้นตัวตามในระยะถัดไปได้ดี ดังภาพทางด้านล่าง

เปรียบเทียบกำไรบริษัทจดทะเบียนช่วงที่ประกาศกับ SET

Index



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ดังนั้นหุ้นเด่นประจำเดือน เม.ย. แนะนำสะสมหุ้นสภาพคล่องสูง (เป็นเป้าหมายของ Fund Flow) + มีกำไรผ่านจุดเลวร้าย (Bottom Out) อย่าง ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC ส่วนหุ้น Tactical Short Sell เดือนนี้เลือกหุ้นที่ขึ้นมาเยอะจน Upside เริ่มจำกัด คือ CENTEL, DELTA

หุ้นเด่นประจำเดือน เม.ย. 2566

Company	Sector	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/03/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)	EPS Growth 23F
Recommend "BUY"								
ADVANC	ICT	630.53	212.00	243.00	14.6%	22.37	3.8	8.3%
AMATA	PROP	26.11	22.70	27.00	18.9%	12.52	1.9	-11.0%
BGRIM	ENERG	105.58	40.50	48.00	18.5%	83.59	0.5	-201.5%
SNNP	FOOD	23.52	24.50	27.00	10.2%	31.19	2.4	Turnaround
JMT	FIN	67.85	46.50	65.00	39.8%	31.62	2.8	22.9%
STEC	CONS	19.22	12.60	15.50	23.0%	16.26	2.4	37.9%
Recommend "Switch"								
CENTEL	TOURISM	41.73	56.00	60.00	7.1%	50.28	0.8	277.7%
DELTA	ETRON	1424.51	1142.00	440.00	-61.5%	86.84	0.4	6.9%

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เล่นหุ้นอสังหาฯ เมื่อดอกเบี้ยหยุดขึ้น

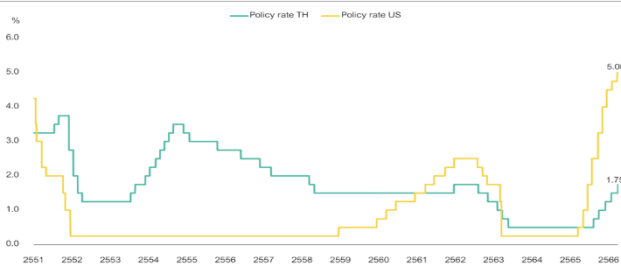
- เมื่อเห็นปลายทางขึ้นของดอกเบี้ย ย่อมบวกต่ออสังหาฯ
- ปี 2566 ระบุเปิดโครงการใหม่ คาดค้นกำไรกลุ่มฯ โต 7% yoy
- เลือกหุ้นเด่น พื้นฐานดี ปันผลสูงใจ คือ AP, LH, SC และ ORI

พัฒนาที่อยู่อาศัย น้ำหนัก เก้าตลาด

ดอกเบี้ยจะสิ้นสุดทางขึ้นแล้วหรือยัง

ผลจากการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลายประเทศ นำโดยธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่เร็วและแรงตั้งแต่ปี 2565 ทำให้ระบบธนาคารสหรัฐและยุโรปตกอยู่ในภาวะขาดสภาพคล่อง จนต้องประกาศล้มเลิกกิจการไป เริ่มตั้งแต่ธนาคาร SVB ในสหรัฐ และลามมาถึงธนาคาร Credit Suisse ของสวิตเซอร์แลนด์ โดยจากความกังวลเกี่ยวกับปัญหาสภาพคล่องของระบบธนาคาร ทำให้เฟดลดความรุนแรงในการปรับขึ้นดอกเบี้ย เห็นได้จากการประชุมเฟดล่าสุดวันที่ 22 มี.ค. 2566 มีมติขึ้นดอกเบี้ยตามตลาดคาด 0.25% และจากข้อมูลของ Dot Plot คาดเฟดจะปรับขึ้นดอกเบี้ยสูงสุดสู่ระดับ 5.1% ในปีนี้ บ่งชี้ว่าเฟดเหลือการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกเพียง 1 ครั้งในปี 2566 ก่อนเริ่มลดดอกเบี้ยตั้งแต่ปี 2567 สะท้อนถึงวงจรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยใกล้จะยุติลงในท้ายที่สุด

ดอกเบี้ยนโยบายไทย VS ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

ขณะที่ในฝั่งทิศทางดอกเบี้ยไทย ล่าสุด (29 มี.ค. 2566) ที่ประชุม กนง. มีมติขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ติดต่อกันเป็นครั้งที่ 5 มาอยู่ระดับ 1.75% และแม้ท่าทีของ กนง. ส่งสัญญาณถึงโอกาสสำหรับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งหน้าได้อีก เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังแข็งแกร่ง ขณะที่เงินเฟ้อแม้ชะลอตัวลง แต่ยังไม่สามารถไว้วางใจได้ แต่ด้วยปัจจัยเสี่ยงจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่มี

ความไม่แน่นอนสูง นำไปสู่ความกังวลเรื่อง Recession ตลอดจนปัญหาเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศ กอปรกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ถือเป็นระดับเดียวกับช่วง Pre-Covid แล้ว ทำให้แม้จะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก แต่มองไม่เกินที่ระดับ 2% ในปี 2566

อสังหาฯ เริงร่า...หากดอกเบี้ยขาขึ้นยุติ

ด้วยความที่ประเด็นเรื่องดอกเบี้ยและตลาดที่อยู่อาศัยเป็นสิ่งที่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นการมองเห็นถึงปลายทางของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ช่วยลดความกังวลเรื่องดอกเบี้ยขาขึ้น ย่อมส่งผลดีในเชิง SENTIMENT ต่อกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยฝั่งกำลังซื้อของผู้บริโภค อาจทำให้กลุ่มผู้ซื้อบางส่วน โดยเฉพาะผู้ที่อยู่ระหว่างตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย ตัดสินใจซื้อเร็วขึ้น (จากเดิมที่กังวลเรื่องดอกเบี้ยขาขึ้น) เฉพาะอย่างยิ่งสำหรับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง และกลุ่มผู้ซื้อเพื่อการลงทุน/เก็งกำไร ซึ่งส่วนใหญ่ใช้วงเงินสินเชื่อซื้อบ้านมากกว่าใช้เงินสดเหมือนกลุ่มระดับบน โดยที่ฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นเพียงบางส่วนของกลุ่มผู้ซื้อนั้น เพราะตามความเป็นจริงแล้ว ปัจจัยเรื่องดอกเบี้ย ไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยเพียงอย่างเดียว เชื่อว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในการที่จะซื้อที่อยู่อาศัยเป็นเรื่องของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค เหตุเพราะการซื้อที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่ผู้ซื้อจะต้องมีภาระในการผ่อนชำระยาวนานกว่า 10 ปี (ซึ่งในช่วงเวลานานดังกล่าวผู้ซื้อจะได้เผชิญกับวัฏจักรของอัตราดอกเบี้ยครบทั้งจุดสูงสุดจนถึงต่ำสุด) ดังนั้นหากไม่มีความมั่นใจในการสร้างรายได้ในอนาคตก็จะไม่มีการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยเกิดขึ้น ซึ่งความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อการสร้างรายได้ เชื่อมโยงกับการเติบโตของ GDP เป็นสำคัญ โดยภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ไทยปี 2566 ยังเป็นบวกเฉลี่ย 3.6% (อิง ธปท.) สนับสนุนหลักจากภาคท่องเที่ยวผลจากการเปิดประเทศเต็มรูปแบบ ก็น่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนต่อความต้องการที่อยู่อาศัย (DEMAND) ยังมีอยู่ต่อเนื่อง

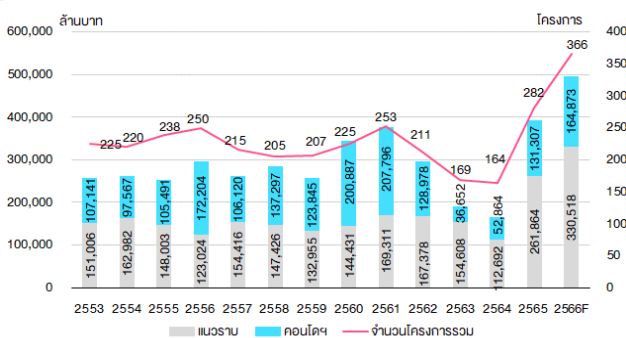
ปี 2566 เปิดโครงการใหม่สูงสุดเป็นประวัติการณ์

จากความคาดหวังของเศรษฐกิจมหภาคที่จะดีขึ้นในปี 2566 ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ ทั้ง 20 รายที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูล คงเดินหน้าเปิดโครงการใหม่เชิงรุกต่อเนื่องด้วยจำนวน 366 โครงการ มูลค่า 4.95 แสนล้านบาท (+26% YOY) สูงสุดเป็นประวัติการณ์ทั้งในเชิงจำนวนและมูลค่า โดยมี AP, SIRI และ ORI เป็น 3 บริษัทประกาศแผนเปิดโครงการใหม่ NEW HIGH และสูงสุด 3 อันดับแรกในปีนี้ ด้วยมูลค่า 7.7 หมื่นล้านบาท, 7.5 หมื่นล้านบาท และ 5 หมื่นล้านบาท หรือรวมกัน 2.02 แสนล้านบาท คิดเป็น 41% ของมูลค่าเปิดโครงการใหม่ทั้งหมด

หากพิจารณาตามประเภทสินค้า พบว่าสินค้าประเภทแนวราบยังเป็นกลุ่มที่ผู้ประกอบการคงให้ความสนใจในการขยายพอร์ตต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มี REAL DEMAND และรอบธุรกิจสั้นทำให้การรับรู้รายได้ใช้เวลาไม่มากที่จะเข้ามาเพิ่มการเติบโต ทำให้ปีนี้โครงการแนวราบเปิดใหม่จะมีมากถึง 272 โครงการ มูลค่ารวม 3.3 แสนล้านบาท (+26.2% YOY) สูงสุดเป็นประวัติการณ์ คิดเป็นสัดส่วน 67% ของมูลค่าเปิดโครงการใหม่รวม สำหรับกลุ่มคอนโดฯ เนื่องจากการหายไปของ SUPPLY ใหม่ในช่วงโควิด-19 และดีมานด์จากลูกค้าต่างชาติที่คาดว่าจะมีมากขึ้น หลังเปิดประเทศ ทำให้ปีนี้จะเห็นการเปิดโครงการคอนโดฯ 94 โครงการ มูลค่า 1.65 แสนล้านบาท (+25.6% YOY) แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ปี 2560-2561

ภายใต้แผนเปิดโครงการใหม่ข้างต้น บวกกับการมีสต็อกพร้อมขายในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาจากสิ้นปี 2565 อีกกว่า 6 แสนล้านบาท ทำให้ปีนี้น่าจะมีสินค้าพร้อมขาย 1.1 ล้านล้านบาท ในการรองรับการเติบโตของยอดขาย (PRESALE) ปีนี้ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 3.83 แสนล้านบาท (เป้าบริษัท 4.1 แสนล้านบาท) ถือเป็นสถิติสูงสุดใหม่ และเติบโต 10% จากปีก่อนที่ราว 3.5 แสนล้านบาท

แผนเปิดโครงการใหม่



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย บล. เอเชียพลัส

คาดการณ์ไรปดกลุ่มฯ ปีนี้เติบโต 7% YOY

ภายใต้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศที่มีแนวโน้มดีขึ้น, มาตรการลดค่าธรรมเนียมโอนฯ จดจำนอง สำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 3 ล้านบาทจนถึงสิ้นปีนี้ และการเปิดโครงการใหม่เชิงรุก โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการรายใหญ่ แม้เกิดการแข่งขันสูงขึ้น แต่ความได้เปรียบในตัวแบรนด์ คุณภาพ และการออกแบบสินค้า ตลอดจนบริการหลังการขาย ถือเป็นปัจจัยในการช่วงชิงส่วนแบ่งตลาดจากบริษัทรายกลางและเล็ก คาดหนุนต่อการดำเนินงานของผู้ประกอบการ 20 บริษัทปี 2566 มีกำไรเติบโต 7% YOY อยู่ที่ 4.37 หมื่นล้านบาท ขยับเคลื่อนจากยอดโอนฯ เพิ่มขึ้น 6% YOY เท่ากับ 2.6 แสนล้านบาท รองรับด้วย BACKLOG ของบริษัทเองที่มีกำหนดรับรู้รายได้ปีนี้ 8.75 หมื่นล้านบาท หรือ 33% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมคาด 8.6 พันล้านบาท (+8.5% YOY) จากบริษัทรวมใน LH และ QH รวมถึงการโอนฯ คอนโดฯ JV ที่เพิ่มขึ้นของ ORI, ANAN และ AP

หากพิจารณากำไรรายบริษัทพบว่า เกือบทุกบริษัทคาดมีกำไรเติบโต ยกเว้น SPALI ประเมินกำไรปดลดลงจากฐานที่สูงมากเป็นพิเศษในปีก่อน แต่ระดับกำไรปีนี้ยังถือว่าสูงกว่าอดีต ขณะที่ UPSIDE อาจมีให้เห็น หากการเปิดขายแนวราบจำนวนมากปีนี้ทำได้ดีกว่าคาด ขณะที่ AP, SC, SIRI, ORI และ BRI คาดกำไรปดทำจุดสูงสุดใหม่รายปีต่อเนื่อง โดย ORI จะเติบโต OUTPERFORM กลุ่มฯ ระดับ 18% YOY จากการโอนคอนโดฯ JV หลายโครงการ เช่นเดียวกัน SIRI เติบโตขึ้นจากการส่งมอบแนวราบกลุ่ม LUXURY ที่มีมาร์จิ้นสูง ส่วน AP และ SC หนุนจากทั้งแนวราบและคอนโดฯ ด้าน LH นอกจากมีแรงหนุนจากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ยังได้อานิสงค์จากธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่าที่เติบโตสูงขึ้นตามการท่องเที่ยว รวมถึงแผนขยายสิทธิการเช่าโรงแรมที่พัทยา 2 แห่งใน 4Q66 ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

ข้อ AP, LH ,SC และ ORI

ลงทุนเท่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย แม้ทิศทาง การดำเนินงาน 1Q66 ไม่เด่น เนื่องจากเป็นไตรมาสที่มีการเปิดโครงการใหม่ น้อยสุดของปี ทำให้การขายโอนฯ ส่วนใหญ่คงมาจาก BACKLOG ที่ยกมาต่อเนื่องจากปี 2565 แต่การจ่ายเงินปันผลหลังประกาศงบปี 2565 ของหลายบริษัทที่ให้ผลตอบแทนน่าสนใจเฉลี่ย 3-6% ซึ่งส่วนใหญ่ขึ้น XD พ.ค. นี้ จะช่วยขับเคลื่อนต่อราคาหุ้นระยะสั้น โดยเลือกหุ้นเด่น พื้นฐานดี และ ปันผลสูงใจ ได้แก่ AP (FV@B15.50), LH (FV@11.50), SC (FV@B5.10) และ ORI (FV@13.15)

ช่วงเวลาของการเปลี่ยนแปลง

- การควบรวม การเข้าซื้อธุรกิจ จะเสร็จสิ้นใน 1H66
- การแข่งกันด้านราคาน่าจะยังมีอยู่ในระยะกลาง
- กำไรรวมของกลุ่มปี 66 โตใกล้เคียงตลาด เลือก ADVANC ที่กำไรดูแกร่งสุด

ICT น้ำหนัก เก้าตลาด

ปี 2566 ปีแห่งการหลอมรวมธุรกิจ

หลังผู้ประกอบการโทรคมนาคม (มือถือ และบรอดแบนด์) ซึ่งเป็นตัวหลักผลักดันกำไรของกลุ่ม มีนโยบายเพิ่มความสามารถการแข่งขัน โดยควบรวม/ซื้อธุรกิจ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าในปี 2566 จะทยอยเห็นการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมที่ชัดเจนขึ้น กล่าวคือ

- TRUEE และ DTAC เพิ่งจะควบรวมกันเสร็จสิ้นในช่วงต้นเดือน มี.ค. 66 ที่ผ่านมา และได้กลายเป็นบริษัทใหม่ที่ภายใต้ชื่อ บมจ. ทูร์คอปอเรชั่น (TRUE) ซึ่งทำให้ก้าวขึ้นเป็นผู้นำตลาดของการให้บริการโทรศัพท์มือถือทันที ด้วยส่วนแบ่งการตลาดฐานลูกค้าราว 54% จากเดิมที่ TRUEE และ DTAC เป็นผู้เล่นอันดับ 2 และ 3 ที่มีส่วนแบ่งการตลาด สิ้นปี 2564 ที่ 34% และ 20% ตามลำดับ
- ADVANC ที่เปิดเผยตั้งแต่ 3Q65 ว่าจะเข้าซื้อ บมจ. ทรีปเปลท์ บรอดแบนด์ (TTTBB) และเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์ จัสมิน (JASIF) ซึ่งเป็นทางลัดในการเติบโตของธุรกิจบรอดแบนด์ เพราะจะก้าวจากผู้เล่นอันดับ 4 ที่มีส่วนแบ่งการตลาดราว 19% ขึ้นเป็นอันดับ 2 แทนที่เป็นรองเฉพาะ TRUE ทั้งนี้ปัจจุบันอยู่ระหว่างการขออนุญาตจาก กสทช. ซึ่งน่าจะได้รับความชัดเจนภายใน 2Q66 แต่กระบวนการเข้าซื้อ TTTBB อาจจะล่าช้าออกไปบ้าง หลังจากที TTTBB ประสบปัญหาสภาพคล่อง และไม่สามารถชำระหนี้ค่าเช่าให้ JASIF ได้ครบตามกำหนด และอาจต้องขอให้ JASIF ลดราคาเช่าให้ ซึ่งต้องขอมติอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ JASIF ใหม่ หลังจากที่ไม่ผ่านการโหวตในครั้งก่อน

ระยะสั้นการแข่งขันดุเดือด...ระยะกลางยังเสี่ยง

ภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมให้บริการโทรศัพท์มือถือเริ่มดุเดือดขึ้น เพราะปัจจุบันเหลือผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สำคัญเพียง 2 ราย คือ TRUE และ ADVANC ซึ่งทำให้การแข่งขันด้านราคาเริ่มลดลง หลังจากที TRUE เริ่มขยับค่าบริการเริ่มต้นสำหรับแพคเกจต่ำขึ้นแล้ว

เปรียบเทียบราคาค่าบริการเริ่มต้นของแพคเกจราคาต่ำ

แพคเกจ	4Q65	มี.ค. 66
ADVANC		
-แบบรายเดือน	399 บาท (1Gbps) โทร.ทุกค่าย 100 นาที	399 บาท (1Gbps) โทร.ทุกค่าย 100 นาที
-แบบเติมเงิน	150 บาท (2Mbps) โทร.ฟรีในเครือข่าย	150 บาท (2Mbps) โทร.ฟรีในเครือข่าย
TRUE		
-แบบรายเดือน	299 บาท (1.5Gbps) โทร.ทุกค่าย 100 นาที	299 บาท (1Gbps) โทร.ทุกค่าย 100 นาที
-แบบเติมเงิน	120 บาท (2Mbps) ไม่มีโทร.ฟรี	120 บาท (2Mbps) ไม่มีโทร.ฟรี

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แต่อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมยังมีความเสี่ยงที่การแข่งขันอาจจะกลับมามีความรุนแรงได้อีกในระยะกลาง (3-6 เดือน หลังควบรวม) เนื่องจากเป็นช่วงแรกของการดำเนินงานของ TRUE หลังการควบรวมกับ DTAC ซึ่งเริ่มมีการใช้โครงข่ายร่วมกัน อาจกระทบต่อการส่งสัญญาณในการให้บริการอยู่บ้าง ดังนั้นเพื่อรักษฐานลูกค้าไว้ ไม่ให้ย้ายค่ายไปใช้บริการของคู่แข่ง อาจมีการเสนอแพคเกจราคาต่ำออกมา ซึ่งจะส่งผลให้ ARPU มีแนวโน้มต่ำลงและกดดันการเติบโตของรายได้ ส่วนมาตรการกำกับด้านราคาค่าบริการที่ กสทช. กำหนดไว้ว่าบริษัทใหม่ที่จะเกิดขึ้นจากการควบรวมของ TRUE และ DTAC จะต้องลดราคาค่าบริการลงเฉลี่ย 12% ภายใน 90 วัน หลังการควบรวม ดังนั้น TRUE จะต้องปรับลดราคาค่าบริการลงภายใน 2Q66 แต่เชื่อว่าไม่ได้ส่งผลกระทบต่องาน TRUE และภาพรวมของอุตสาหกรรมนัก เนื่องจากการควบคุมราคาค่าบริการ/ปริมาณเมกะบิต (ดาต้า) ซึ่งเชื่อว่าผู้ให้บริการจะขยายปริมาณดาต้าในแต่ละแพคเกจให้แก่ลูกค้า แทนการลดราคาแพคเกจ

ระยะยาวจะไปเน้นบริการและนวัตกรรมใหม่ๆ

สำหรับในระยะยาว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะหันไปเน้นอื่นๆที่ปัจจุบันยังไม่ไครรายได้หลัก แต่มีแนวโน้มเติบโตได้สูงในอนาคต หลังบริการโทรศัพท์มือถือที่เป็นรายได้หลักในปัจจุบันมีอัตราการเติบโตที่ต่ำ จากการที่อัตราการใช้งานมือถือต่อประชากร (Penetration rate) สูงถึง 189% แล้วตั้งแต่ปลายปี 2565 ขณะที่การเพิ่มขึ้นของผู้ใช้บริการ 5จี ยังเป็นไปแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยปัจจุบันทั้ง ADVANC และ TRUE มีฐานลูกค้า 5จี รวมกันอยู่เพียง 12% - 15% ของเลขหมายมือถือทั้งประเทศ

ทั้งนี้ ADVANC มีนโยบายที่จะผลักดันกำไรในระยะยาวโดย 1) เร่งการเติบโตของธุรกิจบรอดแบนด์ที่ยังมีช่องว่างให้เติบโต เพราะ ณ สิ้นปี 2565 ยังมี Penetration ที่ 55% ซึ่งยังไม่สูงนัก เมื่อเทียบกับประเทศในแถบเอเชียด้วยกันอย่าง ญี่ปุ่น เกาหลี สิงคโปร์ ที่มี Penetration ของบรอดแบนด์อยู่ราว 70% - 80% และ 2) เน้นบริการแก่ลูกค้าองค์กร (Enterprise) ในส่วนของ TRUE ภายหลังการควบรวม ตั้งเป้าจะเป็น Digital hub ของภูมิภาค และมีนโยบายจะผลักดันการพัฒนาบริการใหม่ๆ เช่น Cloud, Software และ Tech Startup

บริการเป้าหมาย



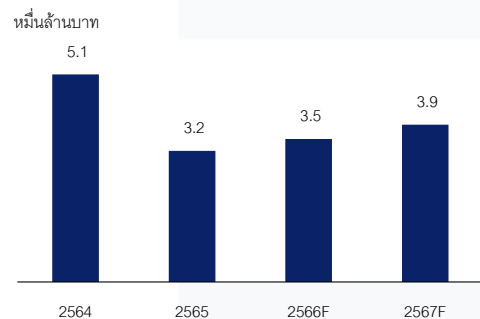
ที่มา: ADVANC, TRUE

คาดหวังการเติบโตกำไรกลุ่มดีขึ้นในระยะยาว

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรของหุ้นในกลุ่ม ICT ที่เราศึกษา ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2565 โดยระยะสั้นผลประกอบการของกลุ่มในงวด 1Q66 น่าจะเห็นกำไรสุทธิที่ชะลอลง QoQ จากฐานสูงในไตรมาสก่อนหน้า ที่ได้กำไรสูงจากผลของฤดูกาล แต่จะเติบโตขึ้นได้ YoY จาก 1) ฐานต่ำในงวด 1Q65 ที่ยังได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้นนัก เพราะยังมีการระบาดของโควิด 19 อยู่, 2) งวด 1Q66 ได้รับอานิสงค์จากมาตรการภาครัฐที่ออกมาเพื่อกระตุ้นกำลังซื้อและการใช้จ่าย โดยเฉพาะ “ช้อปดีมีคืน” (1 ม.ค. 66-15 ก.พ. 66) ช่วยส่งเสริมการเปลี่ยนมือถือเครื่องใหม่ อย่างไรก็ตามคาดว่าภาพรวม

กำไรทั้งปี 2566 ของกลุ่มจะฟื้นตัวขึ้นได้ แต่ยังไม่โดดเด่น โดยคาดหวังที่เรตราคาจะมีกำไรโดยรวมที่เติบโตราว 12% YoY ใกล้เคียงกับการเติบโตของตลาด เพราะรายได้ของผู้ให้บริการมือถือ (ADVANC, TRUE) ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม ยังเพิ่มได้ไม่มาก เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่จะยังคงอยู่ในช่วงหลังการควบรวมในช่วงแรกๆ เพื่อตั้งฐานลูกค้าเดิมไว้ ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายจะยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าสาธารณูปโภค แต่เชื่อว่าการกำไรกลุ่มมีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นในระยะยาว ตามฐานรายได้ที่จะทยอยเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะบริการใหม่ๆที่ทั้ง ADVANC และ TRUE มุ่งให้ความสำคัญ ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าบริการแบบดั้งเดิม

กำไรสุทธิโดยรวมของหุ้นกลุ่ม ICT ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

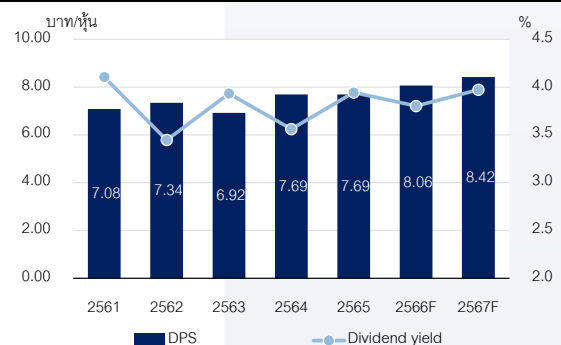


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ADVANC ยังดูแกร่งสุด

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศฯ “เท่ากับตลาด” โดยเลือก ADVANC เป็นหุ้น TOP PICK เพราะ ADVANC เป็นหุ้นที่คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรในปี 2566 ที่ยังแข็งแกร่งกว่าคู่แข่งอย่าง TRUE ที่คาดว่าจะยังมีผลขาดทุน นอกจากนี้ ADVANC ยังเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีในด้านเงินปันผล โดยคาดการณ์ปันผลสำหรับปี 2566 - 2567 ที่ราว 8.05 - 8.42 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Yield ราว 3.8% - 4.0% ซึ่งถือว่าดีกว่าผลตอบแทนในตลาดเงิน และยังสูงกว่าพันธบัตร 10 ปี ที่ปัจจุบันให้ผลตอบแทนอยู่ราว 2.3%

ผลตอบแทนจากปันผลของ ADVANC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขายน้ำ-ขายไฟฟ้า ตัวเลือกในภาวะเศรษฐกิจผันผวน

- หุ่นยนต์คงปันผลสูง และยังเห็นการเติบโตได้ชัดเจน
- กิจการกำไรกลุ่มฯ ในช่วงสั้น 1Q66 คาดกลับมาฟื้นตัว QoQ
- ให้น้ำหนักเก๋าตลาด เลือก BGRIM, GULF, TTW เป็น Top picks กลุ่มฯ

Utility น้ำหนัก เก๋าตลาด

ธุรกิจน้ำดิบ-น้ำประปา หุ่นยนต์คงที่จ่ายปันผลสูง

ในสภาวะปัจจุบัน ตลาดหุ้นไทยยังถือว่ามีความผันผวนอยู่มาก จากสถานการณ์ด้านสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ และวิกฤตการณ์สถาบันการเงินในสหรัฐฯ และยุโรป ส่งผลให้นักลงทุนมีความกังวลต่อภาพเศรษฐกิจที่อาจนำมาสู่ Recession ทั่วโลก ดังนั้นการลงทุนในหุ้น Defensive อย่างกลุ่มสาธารณูปโภค เช่น ประปา-ไฟฟ้า จึงถือเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่ปลอดภัย จากลักษณะธุรกิจที่ความผันผวนต่ำ จ่ายปันผลค่อนข้างสูง หรือยังมีปัจจัยหนุนการเติบโตในอนาคต

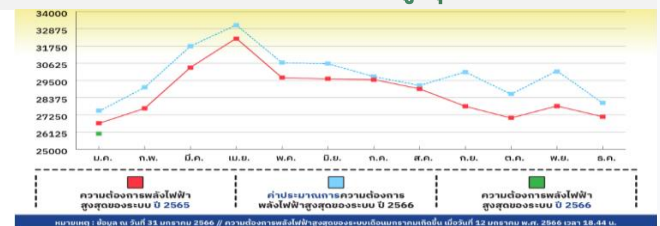
ทั้งนี้ ในส่วนของธุรกิจน้ำดิบ น้ำประปา ถือได้ว่าเป็นอีกธุรกิจที่สามารถเห็นการเติบโตขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีความโดดเด่นในด้านการจ่ายปันผลที่สูงและสม่ำเสมอ ซึ่งโดยปกติจะให้ dividend yield เฉลี่ยราว 4-6%/ปี ซึ่งหากพิจารณาภาพรวมความต้องการใช้น้ำในประเทศไทยปี 2566 คาดจะเห็นการฟื้นตัว YoY หนุนหลักจากกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่เริ่มกลับมาดำเนินการตามปกติ หลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศเริ่มคลี่คลาย รวมถึงยังมีแรงหนุนจากการขยายตัวของเมือง และประชากรที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง สถานการณ์น้ำในปัจจุบันยังถือว่าอยู่ในระดับที่ดี โดยปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำขนาดใหญ่-กลางทั่วประเทศมีปริมาณน้ำรวมกันราว 5.1 หมื่นล้าน ลบ.ม. หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 66% ของปริมาณความจุรวม ซึ่งมากกว่าปี 2565 ราว 1.1 พันล้าน ลบ.ม. จึงคาดว่าปัญหาน้ำแล้งในปี 2566 จะยังมีจำกัด

ธุรกิจไฟฟ้า แนวโน้มการใช้ไฟยังดีต่อเนื่อง YoY

ในส่วนของธุรกิจขายไฟฟ้า ยังคงได้รับแรงหนุนจากภาพรวมความต้องการใช้ไฟในประเทศไทยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2566 คาดความต้องการใช้ไฟจะเพิ่มขึ้นอีก 3.1%yoy มาอยู่ที่ 2.0 แสนกิโลวัตต์ชั่วโมง หนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว การ

ขยายตัวของภาคบริการ การลงทุน และการผลิตภาคเกษตร หลังรัฐบาลประกาศยกเลิกมาตรการ COVID-19 โดยคาดการณ์ความต้องการพลังงานไฟฟ้าสูงสุดในระบบ 3 การไฟฟ้า (System Peak) จะเกิดขึ้นในช่วงเดือน เม.ย. และคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.0%yoy มาอยู่ที่ 3.3 หมื่นเมกะวัตต์

คาดการณ์ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดในปี 2566



ที่มา: EGAT

ต่อยอดฐานกำไรจากโครงการใหม่ๆที่จะเกิดขึ้น

นอกจากนี้ ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ยังมีโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆที่เตรียมทยอยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ตามแผนเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยขยายฐานกำไรให้เติบโตขึ้นได้ในอนาคต โดยตัวอย่างกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ยังเห็นการเติบโตจาก Backlog ที่มีในมือสูง เช่น GULF, BGRIM, GPSC เป็นต้น ในขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ เช่น EGCO, RATCH จะเริ่มเห็นโครงการเดิมเริ่มทยอยหมดอายุลง ดังนั้น โครงการใหม่ๆที่ COD เข้ามาจึงถือเป็นส่วนช่วยรักษาฐานกำไรเดิมให้มั่นคง แม้การเติบโตจะไม่โดดเด่น แต่จะเน้นการจ่ายปันผลที่สูง และสม่ำเสมอราว 4-5%/ปี จึงถือเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกด้าน high dividend yield ที่มีความน่าสนใจ

อีกทั้ง ในช่วงที่ผ่านมา นอกเหนือจากการแสวงหาโครงการลงทุนใหม่ๆในตลาดประเทศ ที่ตลาดไฟฟ้ายังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก ในส่วนของประเทศไทย รัฐบาลยังได้เปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานสะอาดภายใต้แผนพัฒนาการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580

(PDP2018 Rev.1 ปรับปรุงเพิ่มเติม ครั้งที่ 2) กำลังการผลิตรวม 8.8 พันเมกะวัตต์ เพื่อส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด และตอบสนองเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 จึงถือเป็นอีกหนึ่งโอกาสของผู้ประกอบการ ที่จะขยายพอร์ตการลงทุนในธุรกิจพลังงานหมุนเวียน และเป็นอีกส่วนหนึ่งที่จะช่วยต่อยอดฐานกำไรได้ในระยะยาว

โครงการ Backlog ในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่เตรียม COD

ชื่อหุ้น	COD แล้ว (Mwe)	โครงการใหม่เตรียม COD	Mwe	SCOD
RATCH	7,843	Ecwin Wind-Turbine Power Plant	15.16	2565
		RCO Power Plant (Expansion)	31	2566
		Independent Power Supply - Nakhon Ratchasima	12	2566
		Patton	931	2566
		Nexif Energy Ben Tre Wind Power Plant	40	2567
		NNEG ส่วนขยาย	12	2567
		Hin Kong Power Plant Unit 1&2	785	2568
		Hydro project	213	2576
		Sibundong	37	
		NEJV project	57	
		Nexif	1,516	
		รวม	3,650	
Total			11,492	
GULF	4,902	Binh Dai (phase 1-3)	117	2566
		Duqm (DIPWP) phase 2	134.3	2566
		GPD	1,855	2566-67
		Hin Kong	754.6	2567-68
		Burapa	210	2570
		USA	588	2566
		PAK-Lay	308	2575
		PAK-Beng		2576
		Outer Dowsing Offshore Wind (UK) (ระหว่างพัฒนา)		2572
		รวม	3,967.3	
		Total	8,869.3	
GPSC	6,357	Private PPA	26	2566-2567
		Solar India	410	2564-2567
		Wind Taiwan	149	2566-2567
		IRPC-CP Phase 3	36	2567
		NNEG Expansion 2	9	2567
		ERU	250	2568
		รวม	629	
Total			6,986	
EGCO	6,189	Yunlin (Partial)	128	2566-2567
		APEX	617	2566-2567
		EGCO Cogen Replacement	60	2567
		รวม	805	
Total			6,994	
BGRIM	2,226	U-Tapao (Phase 1)	18	2,566
		4 SPP Replacement	339	2,565
		WIND เขียวตาม	38	2,566
		BGPAT 2-3	196	2,566
		GIFU ญี่ปุ่น	10	2,566
		Hybrid U-Tapao	80	2,567
		ZEL1	12.7	2568
		Nam Khao 1-5	48.6	2569-2573
		Tadsakoi	21.0	2569
		Gifu	9.8	2566
		KOPOS	48	
		renikola (อยู่ระหว่างพัฒนา)	127	
		Sekong (อยู่ระหว่างพัฒนา)	71	2576
		โครงการลม เกาหลีใต้ 4 โครงการ (อยู่ระหว่างพัฒนา)	560	
		รวม	1,240	
Total			3,466	
BPP	3,153	renewables	177	
		รวม	177	
Total			3,330	

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ช่วงสิ้นปีทางกำไร 1Q66 พันตัวชัดเจน QoQ

ทิศทางกำไรปกติของกลุ่มสาธารณูปโภคในช่วง 1Q66 คาดจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นชัดเจน QoQ โดยเริ่มจากธุรกิจขายน้ำดิบ-น้ำประปา คาดได้แรงหนุนจากปริมาณความต้องการใช้น้ำโดยรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน และการขยายตัวของ

ภาคอุตสาหกรรมภายในประเทศ และในส่วนของธุรกิจขายไฟฟ้า คาดกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ (IPP) จะมีปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามการเรียกซื้อไฟจากภาครัฐฯ หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าใน 4Q65 มาแล้ว อีกทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) ยังมีแรงหนุนหลักจากการประกาศปรับขึ้นค่า Ft รอบ ม.ค.-เม.ย. 2566 อีก 61.5 สตางค์/หน่วย ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดจะปรับตัวดีขึ้น QoQ นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A โดยรวม จะปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ เนื่องจากค่าไม่มีค่าใช้จ่ายพนักงานที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี

ให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ตลาด” เลือก GULF, BGRIM, TTW เป็น Top picks กลุ่มฯ ในยามนี้

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มฯ เท่ตลาด โดยเลือก BGRIM (FV@48B) และ GULF (FV@65B) เป็นตัวเลือกที่เหมาะสมแก่การลงทุนในระยะยาวสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า

โดย BGRIM ซึ่งถือเป็นหุ้นโรงไฟฟ้า SPP ที่มีสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในสัดส่วนราว 20-25% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวม จึงคาดว่าจะได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า Ft ในปี 2566 และทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เริ่มปรับตัวลดลง หนุนให้ภาพใหญ่รายปี 2566 คาดกำไรปกติฟื้นตัวขึ้นชัดเจน YoY

ในขณะที่ GULF ถือเป็นหุ้นที่เห็นการเติบโตของกำไรโดดเด่นสูงสุดในกลุ่มฯ หนุนจากโครงการ Backlog ในมือสูงสุดเกือบ 4 พันเมกะวัตต์ ที่จะช่วยต่อยอดฐานกำไรธุรกิจโรงไฟฟ้าให้เติบโตต่อเนื่องไปจนถึงปี 2575 อีกทั้งยังเน้นการขายการลงทุนไปยังธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค รวมถึงธุรกิจดิจิทัล ซึ่งจะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยต่อยอดในธุรกิจเกี่ยวเนื่องอื่นๆ อาทิ ธุรกิจ Data center, ธุรกิจดาวเทียม, ธุรกิจศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลในประเทศไทย ให้เกิดขึ้นต่อไปในอนาคต

ทั้งนี้ ในส่วนของธุรกิจน้ำประปา เลือก TTW (FV@10.0B) เป็น top pick โดยอิงเฉพาะสัญญาที่มีอยู่ในปัจจุบัน ไม่รวมการต่อสัญญาใหม่ในโครงการ PTW โดยทิศทางกำไรปี 2566 คาดยังเห็นการเติบโตราว 4.6%yoy หนุนจากจากราคาขายน้ำประปาที่ปรับเพิ่มขึ้น และปริมาณขายน้ำโดยรวมที่คาดฟื้นตัว ส่งผลให้แนวโน้มการจ่ายปันผลในปี 2566 คาดยังอยู่ในระดับสูงราว 5-6%/ปี และหากบริษัทสามารถต่อสัญญา PTW ที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2566 ใหม่ได้ จะเป็นส่วนช่วยรักษาฐานกำไรให้อยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมในปี 2567 เป็นต้นไป และถือเป็น upside ส่วนเพิ่มที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

หุ้นเด่น กำไรแรง

- ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำลังซื้อที่เริ่มจะดีขึ้น
- ระยะยาวยังมีศักยภาพในการเติบโตจากการขยายตัวของธุรกิจ
- ยังคงมีจุดเด่นที่ปันผลสูง จูงใจ

ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำลังซื้อที่เริ่มจะดีขึ้นจาก 1Q66 ต่อเนื่องไปใน 2Q66 โดยงวด 1Q66 แม้ค่ากำไรจะชะลอตัวบ้างจากฐานสูงในงวด 4Q65 แต่จะเห็นการเติบโต YoY จากรายได้ที่จะสูงขึ้น โดยรายได้ค่าบริการจะเพิ่มขึ้นตามกำลังซื้อที่ดูดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 1Q65 ที่ยังได้รับผลกระทบจากโควิด 19 บวกกับยอดนักท่องเที่ยวที่เข้ามาไทยมากขึ้น หนุนบริการโทร.ข้ามแดน และซิมนักท่องเที่ยว อีกทั้งยอดขายอุปกรณ์จะได้รับผลบวกจาก 1) มาตรการของภาครัฐที่ออกมาเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายอย่าง “ช้อปดีมีคืน” และ 2) อานิสงค์จากการนำเข้าไอโฟน 14 ได้อย่างเต็มที่ โดยไม่สะดุด เหมือนในช่วง 4Q65 ที่มีสินค้าไม่พอกับความต้องการ เนื่องจากโรงงานในจีน หยุดการผลิตชั่วคราวช่วงที่โควิดระบาดหนัก ขณะที่ต้นทุนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้าง โดยเฉพาะค่าสาธารณูปโภคที่คาดว่าจะสูงขึ้นตามการปรับอัตราค่าไฟ แต่เชื่อว่าจะสามารถชดเชยด้วยรายได้ที่เติบโตดีขึ้น ส่วนงวด 2Q66 กำไรมีแนวโน้มโตได้ต่อ ตามกำลังซื้อที่จะได้แรงหนุนจากเงินสะพัดในช่วงเลือกตั้ง ซึ่งส่งเสริมการใช้จ่าย รวมทั้งการใช้งานมือถือและการเปลี่ยนมือถือใหม่

สำหรับระยะกลาง แม้มีโอกาสที่คู่แข่งจะมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคาในระหว่างที่มีการใช้โครงข่ายร่วมกันของ TRUE - DTAC แต่เรายังเชื่อว่าผลประโยชน์โดยรวมในปี 2566 มีแนวโน้มสดใสขึ้น โดยคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งราว 8% YoY เป็น 2.8 หมื่นล้านบาท จากการเติบโตของรายได้ ขณะที่ยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

ส่วนระยะยาวยังมีศักยภาพในการเติบโต จากการแข่งขันด้านราคาที่จะลดลง นอกจากนี้ยังคาดหวังการเติบโต โดยเฉพาะจากธุรกิจเสริมอย่างบรอดแบนด์ และบริการสำหรับลูกค้าองค์กร โดยธุรกิจบรอดแบนด์จะขยายตัวอย่างก้าวกระโดด หลังเตรียมซื้อ บจ. ทริบเบิลทีบรอดแบนด์ (TTTBB) ที่มีฐานลูกค้าอยู่ 2.3 ล้านราย ซึ่งคาดว่าจะทำให้ ADVANC มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากเดิมที่มีอยู่ราว 17% เป็น 35%

ADVANC

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	212.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	243.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	630,532

ขยับจากอันดับ 4 ในตลาดบรอดแบนด์ ขึ้นเป็นอันดับ 2 ทันที ขณะที่บริการสำหรับลูกค้าองค์กร แม้จะยังมีสัดส่วนรายได้ไม่มากนัก แต่เชื่อว่าจะทยอยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยผลักดันกำไร เพราะเป็นบริการที่มีอัตรากำไรสูงกว่าบริการแบบดั้งเดิม

นอกจากนี้ ADVANC มีจุดเด่นด้านปันผล โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มักจ่ายปันผลในอัตราที่สูงกว่านโยบายจ่ายปันผลที่ 70% มาตลอด สำหรับผลประกอบการปี 2566 คาดผลตอบแทนจากปันผลในอัตรา 3.8% - 4.0% ซึ่งยังถือว่าสูงกว่าผลตอบแทนในตลาดเงิน และยังสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) อายุ 10 ปี ของไทยในปัจจุบันที่ให้ผลตอบแทนราว 2.3%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	26,922	26,011	28,182	29,451	31,244
กำไรปกติ (ล้านบาท)	27,039	26,048	28,182	29,451	31,244
EPS (บาท)	9.05	8.75	9.48	9.90	10.50
DPS (บาท)	7.69	7.69	8.05	8.42	8.93
PER (เท่า)	23.4	24.2	22.4	21.4	20.2
Dividend Yield (%)	3.6%	3.6%	3.8%	4.0%	4.2%
BVS (บาท)	27.5	28.9	30.1	31.7	33.6
PBV (เท่า)	7.7	7.3	7.1	6.7	6.3
EV/EBITDA	7.4	7.6	7.3	6.9	6.5

ที่มา: ADVANC และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ธุรกิจเป้าหมายหลักด้านการเติบโตระยะยาว



ที่มา: ADVANC

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	185,485	191,355	201,255	210,923
ต้นทุนขาย	(126,172)	(129,169)	(137,327)	(143,174)
กำไรขั้นต้น	59,313	62,186	63,928	67,750
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(22,486)	(23,313)	(23,606)	(24,819)
กำไรจากการดำเนินงาน	36,827	38,873	40,322	42,931
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(36)	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	621	850	850	850
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,230)	(5,765)	(5,685)	(6,133)
กำไรก่อนหักภาษี	32,182	33,958	35,487	37,648
ภาษีเงินได้	(6,168)	(5,773)	(6,033)	(6,400)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้อื่นส่วนน้อย	26,014	28,185	29,454	31,248
ส่วนของผู้อื่นส่วนน้อย	(3)	(3)	(3)	(4)
กำไรสุทธิ	26,011	28,182	29,451	31,244
กำไรปกติ	26,048	28,182	29,451	31,244
EPS	8.75	9.48	9.90	10.50
Norm EPS	8.76	9.48	9.90	10.50

การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.3%	3.2%	5.2%	4.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-3.2%	5.6%	3.7%	6.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.0%	32.5%	31.8%	32.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.9%	20.3%	20.0%	20.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
ยอดขาย	45,279	45,273	46,234	48,699
ต้นทุนขาย	(30,678)	(30,399)	(31,696)	(33,399)
กำไรขั้นต้น	14,601	14,874	14,538	15,300
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,537)	(5,690)	(5,633)	(5,492)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,320)	(1,323)	(1,294)	(1,294)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(16)	(6)	(9)	(5)
กำไรก่อนหักภาษี	7,855	7,773	7,443	9,111
ภาษีเงินได้	(1,543)	(1,467)	(1,410)	(1,747)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้อื่นส่วนน้อย	6,312	6,306	6,033	7,364
ส่วนของผู้อื่นส่วนน้อย	(1)	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิ	6,311	6,305	6,032	7,363
รายการพิเศษ	(34)	(268)	(185)	457
กำไรปกติ	6,345	6,573	6,217	6,906

ยอดขาย (QoQ%)	-10.1%	0.0%	2.1%	5.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-12.7%	-0.9%	4.3%	5.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-4.0%	1.9%	-2.3%	5.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.36	0.42	0.46	0.62
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.32	0.37	0.40	0.54
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.77	10.90	11.39	11.37
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	42.46	33.70	34.98	34.74
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.88	2.92	3.04	3.31
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.93	2.67	2.21	1.84
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.01	1.00	0.89	0.79
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	8.5%	9.3%	10.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.0%	32.2%	32.0%	32.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	26,014	28,185	29,454	31,248
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	15,169	5,773	6,033	6,400
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	52,902	54,947	57,805	61,080
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	521	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(13,201)	(4,583)	(10,985)	(10,859)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	81,405	84,322	82,307	87,869
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	134	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(32,319)	(26,353)	(26,353)	(31,353)
อื่นๆ	(10,822)	(27,648)	(20,434)	(20,434)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(43,007)	(54,001)	(46,787)	(51,787)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(15,890)	(227)	(6,500)	(500)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,374)	(8)	(8)	(7)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(22,871)	(24,588)	(24,494)	(25,795)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(42,135)	(24,824)	(31,002)	(26,303)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,737)	5,497	4,519	9,779
กระแสเงินสดสุทธิ	9,014	6,478	5,372	9,275

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	9,014	6,478	5,372	9,275
ลูกหนี้การค้า	17,902	17,222	18,113	18,983
สินค้าคงเหลือ	3,839	3,827	4,025	4,218
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,583	3,554	3,683	3,176
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	113,252	111,714	107,676	105,721
ใบอนุญาตใช้คลื่นฯ	119,765	182,357	163,890	145,423
สินทรัพย์รวม	337,044	328,133	302,987	283,925
เจ้าหนี้การค้า	42,457	45,925	44,276	42,185
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22,144	22,253	38,540	37,574
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	26,631	1,000	1,000	1,000
ใบอนุญาตคลื่นฯค้างจ่ายระยะยาว	52,085	43,682	29,260	22,404
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	63,914	91,318	87,818	87,318
หนี้สินรวม	251,227	238,719	208,614	184,099

ทุนเรียกชำระแล้ว	2,974	2,974	2,974	2,974
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,552	22,552	22,552	22,552
กำไรสะสม	60,675	64,270	69,226	74,675
ส่วนของผู้ถือหุ้น	85,816	89,414	94,374	99,826
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	337,044	328,133	302,987	283,925

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ฐานลูกค้า				
- แบบเดิมเงิน (ล้านราย)	33.5	34.5	35.0	35.5
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	12.6	13.6	14.6	15.6
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเดิมเงิน (บาท)	126	117	114	112
- แบบรายเดือน (บาท)	457	443	439	439

ยอด Presale 2566 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

- มีที่ดินที่ อนุมัติ ชลบุรี พร้อมขายเพิ่ม 700 ไร่
- ลูกค้าเซ็น Letter of Intention (LOI) แล้วจำนวนมาก
- การบริหารน้ำและไฟฟ้า สร้างความมั่นใจให้กับลูกค้า

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินการปี 2566 จะดีกว่าปี 2565 อย่างมีนัยสำคัญ โดยปี 2565 AMATA มียอด PRESALE ที่ 630 ไร่ น้อยกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี (2556 - 2565) ที่ 651 ไร่ สาเหตุที่ยอด PRESALE ปี 2565 ค่อนข้างต่ำ เป็นผลมาจากความล่าช้าในการออกใบอนุญาตที่ HA LONG และ LONG TAN อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะออกใบอนุญาตได้ทันในปี 2566 ส่งผลให้ยอดขายที่ดินปี 2566 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และการเดินทางระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจากการที่นานาประเทศผ่อนคลายมาตรการ COVID ลง นอกจากนี้ จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อเดือน มี.ค. 2566 ที่ผ่านมา ผู้บริหารพิจารณาปรับเป้า PRESALE จากเดิมที่ตั้งไว้ที่ 1,500 ไร่ เป็น 2,250 ไร่ เป็นผลมาจาก 1) มีที่ดินรองรับการขายในชลบุรีเพิ่มขึ้น 650 - 700 ไร่ 2) ลูกค้ามีการเซ็นหนังสือแสดงเจตจำนงที่จะซื้อ (LETTER OF INTENT) แล้วค่อนข้างมาก 3) มี DEMAND จากลูกค้ากลุ่มยานยนต์ขนาดใหญ่ 300 - 400 ไร่

นอกเหนือจากรายได้จากการโอนที่ดิน การบริหารจัดการน้ำและพลังงานถือเป็นอีกจุดเด่น โดยหลังจากที่ AMATA ได้พัฒนาอ่างเก็บน้ำอ่างใหม่ที่ยอมตะซิตี้ ชลบุรีเสร็จ ส่งผลให้ AMATA เพิ่มความจุของอ่างเก็บน้ำในนิคมได้เป็นจำนวนมาก โดย AMATA จะมีแหล่งสำรองน้ำให้กับลูกค้าจนถึง 2 ปี แม้จะไม่มีฝนตก นอกจากนี้ AMATA มีแผนการสร้างพลังงานแสงอาทิตย์แบบลอยน้ำขนาด 100MW และให้บริการติดตั้ง SOLAR ROOFTOP แก่ลูกค้า ปัจจุบันดังกล่าวสร้างความมั่นใจแก่ลูกค้าในการตัดสินใจซื้อที่ดินของ AMATA

หลังจากที่สายการบินประเทศต่างๆ กลับมาเปิดให้บริการ ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศปรับเพิ่มตาม ปัจจุบันดังกล่าวจะช่วยส่งผลให้นักลงทุนสามารถเดินทางเข้ามาเยี่ยมชมพื้นที่ในนิคมฯ และตัดสินใจทำสัญญาซื้อได้มากขึ้น ประกอบกับยังมีปัจจัยบวกจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมถึงสงคราม

AMATA

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	26,105

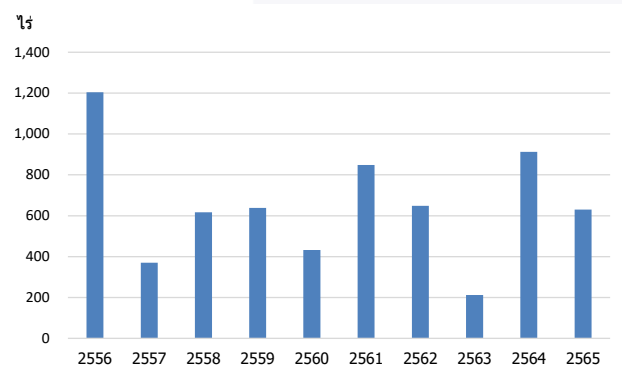
รัฐเซีย-ยูเครนที่ยังคงยืดเยื้อ ที่จะช่วยหนุนให้นักลงทุนต่างชาติย้ายฐานการผลิตมาประเทศไทย ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าโดยอิง HISTORICAL PER 10 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 27.0 บาท มี UPSIDE 19% แนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,212	2,341	2,084	2,571	2,908
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	762	981	2,084	2,571	2,908
EPS (บาท)	1.05	2.04	1.81	2.24	2.53
PER (เท่า)	21.5	11.1	12.5	10.2	9.0
DPS (บาท)	0.25	0.49	0.43	0.54	0.61
Dividend Yield (%)	1.1%	2.2%	1.9%	2.4%	2.7%
BVS (บาท)	15.5	17.1	18.4	20.1	22.1
PBV (เท่า)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	12.3	8.1	8.7	7.0	6.9
ROE (%)	7.1%	12.5%	10.2%	11.6%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Presale นิคมฯ ยอมตะ ย้อนหลังรายปี



ที่มา: AMATA

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-68 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,502	7,815	9,564	10,812	กำไรสุทธิ	2,341	2,084	2,571	2,908
ต้นทุนขาย	3,387	3,860	4,575	5,090	ค่าเสื่อมราคา	389	651	622	688
กำไรขั้นต้น	3,115	3,955	4,989	5,722	รายการเปลี่ยนแปลงอื่นที่ไม่กระทบเงินสด	(30)	1,477	1,709	1,881
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	992	1,425	1,739	1,964	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3)	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	383	496	499	513	รายการอื่นๆ	0	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	342	931	931	931	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	357	(1,762)	(1,966)	(1,154)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,629	3,065	3,781	4,276	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,057	2,354	3,836	4,323
ภาษีเงินได้	466	460	567	641					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(822)	(521)	(643)	(727)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(166)	0	0	0
รายการพิเศษอื่นๆ	1,361	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(575)	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,341	2,084	2,571	2,908	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(735)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
EPS	2.04	1.81	2.24	2.53	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,476)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	981	2,084	2,571	2,908					
Norm EPS	0.85	1.81	2.24	2.53	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,389)	(300)	500	500
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
					เพิ่ม/ลด วอร์แรนต์	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	27.6%	20.2%	22.4%	13.1%	ลด จ่ายปันผล	(575)	(500)	(617)	(698)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.7%	112.5%	23.4%	13.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,964)	(800)	(117)	(198)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	50.6%	52.2%	52.9%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.1%	26.7%	26.9%	26.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(584)	(447)	1,719	2,125
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,044	1,587	1,584	2,287	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,155	709	2,427	4,553
ต้นทุนขาย	520	861	906	1,100	ลูกหนี้การค้า	456	1,187	1,450	1,637
กำไรขั้นต้น	523	726	678	1,188	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,483	31,928	33,307	34,618
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	230	249	225	288	สินทรัพย์อื่นๆ	15,564	15,564	15,564	15,564
ดอกเบี้ยจ่าย	100	92	90	102	สินทรัพย์รวม	47,659	49,388	52,748	56,372
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	84	100	(82)	240					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	957	1,032	644	995	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	12,211	11,911	12,411	12,911
ภาษีเงินได้	129	116	81	140	หนี้สินอื่นๆ	11,033	10,957	11,220	11,407
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(275)	(267)	(210)	(69)	หนี้สินรวม	23,244	22,868	23,631	24,318
รายการพิเศษอื่นๆ	638	522	323	(47)					
กำไรสุทธิ	553	649	353	786	ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(84)	126	30	832	ส่วนเกินทุน	2,209	2,209	2,209	2,209
					กำไรสะสม	16,266	17,850	19,805	22,015
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,625	21,209	23,164	25,374
ยอดขาย (QoQ)	-58.2%	52.0%	-0.2%	44.4%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	50.1%	45.7%	42.8%	51.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,790	5,311	5,953	6,680
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	NA	NA	-76.3%	2674.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,659	49,388	52,748	56,372
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.36	1.55	1.77	ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	630	1,400	1,500	1,600
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.50	10.32	7.33	7.07	รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,881	4,055	5,648	6,731
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.02	1.01	1.23	1.39	รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	2,801	2,885	2,971	3,061
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.88	3.15	3.47	3.30	รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	820	875	945	1,021
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.08	1.02	0.96	Gross Margin ขายที่ดิน	61.6%	60.0%	60.0%	60.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	4.3%	5.0%	5.3%	SG&A/ Sales	12.3%	18.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	10.2%	11.6%	12.0%	Effective Tax rate	12.8%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

หลายปัจจัยขับเคลื่อนกำไรปี 2566 พลิกฟื้น

- รับประโยชน์จากทิศทางก๊าซฯขาลง และ Ft เติบโตเพิ่มขึ้น
- เติบโตในช่วง 7 ปีข้างหน้าจาก Backlog ในมือกว่า 1.2 พัน MWe
- ทิศทางกำไรปกติเติบโตทั้ง QoQ และ YoY

BGRIM ถือเป็นหุ้นโรงไฟฟ้า SPP รายใหญ่ของประเทศไทยที่มีคู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าหลักเป็นภาครัฐฯ (EGAT) สัดส่วนราว 70% ของรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวม ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศ 21%, รัฐบาลลาวและเวียดนามรวม 4%, และลูกค้าอุตสาหกรรมในเวียดนาม 2% ทำให้ได้รับประโยชน์จากทิศทางราคาก๊าซธรรมชาติที่เริ่มอยู่ในช่วงขาลง เมื่อเทียบกับปี 2565 ที่ผ่านมา รวมถึงผลบวกจากค่าเฉลี่ย Ft ในปี 2566 ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากการยกเลิกนโยบายตรึงค่า Ft และการทยอยชำระหนี้บางส่วนคืนแก่ กฟผ. ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้อัตรากำไรในส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศจะเริ่มทยอยปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ปัจจุบัน BGRIM มีกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 3.4 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการที่ COD แล้ว 2.2 พันเมกะวัตต์ และ backlog ที่เตรียม COD ไปจนถึงปี 2573 อีก 1.2 พันเมกะวัตต์ โดยเป้าหมายหลักจะยังคงแสวงหาโครงการใหม่ๆ ร่วมกับพันธมิตรทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อต่อยอดกำลังการผลิตติดตั้งให้เติบโตไปสู่ 1 หมื่นเมกะวัตต์ ภายในปี 2573 จากปัจจุบันที่มีในมือแล้วกว่า 5 พันเมกะวัตต์ ซึ่งล่าสุดได้มีการเข้าร่วมเสนอขายไฟฟ้าพลังงานสะอาด ที่รัฐบาลไทยเปิดรับซื้อภายใต้กำลังการผลิตรวม 8.8 พันเมกะวัตต์ และจะคาดว่าจะประกาศผลผู้ชนะการประมูลรอบแรก 5.2 พันเมกะวัตต์ในวันที่ 5 เม.ย. 2566 จึงถือเป็น sentiment เชิงบวกช่วงสั้นจากการเข้าร่วมประมูลดังกล่าว และจะถือเป็น upside ส่วนเพิ่มต่อประมาณการหากได้รับคัดเลือกเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมูล

สำหรับทิศทางกำไรปกติช่วง 1Q66 คาดจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง QoQ จากการรับรู้การปรับขึ้นค่า Ft รอบ ม.ค. - เม.ย. 2566 ขึ้นอีก 61.5 สตางค์/หน่วยมาอยู่ที่ 1.55 บาท/หน่วย ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดจะปรับตัวดีขึ้นจาก 4Q65 รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่

BGRIM

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	40.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	48.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	105,579

กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่เริ่มกลับมาฟื้นตัว QoQ ส่วนภาพใหญ่รายปี 2566 คาดกำไรปกติฟื้นตัวชัดเจน 236.9%yoy มาอยู่ราว 1.3 พันล้านบาท จากฐานกำไรปี 2565 ที่ต่ำมาก โดยคาดว่าจะมีแรงหนุนหลักมาจากต้นทุนก๊าซฯธรรมชาติที่เริ่มปรับตัวลดลง และค่า Ft เติบโตทั้งปีที่สูงขึ้น YoY นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากโครงการใหม่ๆ ที่ทยอย COD เข้ามาภายในปี 2566 ได้อีกราว 262.2 MWe

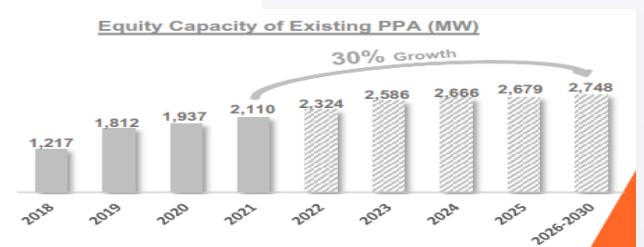
ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 48 บาท/หุ้น ทิศทางกำไรระยะยาวในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าคาดเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง YoY รวมถึงยังมีโอกาสได้ upside ส่วนเพิ่มจากการแสวงหาโครงการใหม่ๆ เข้ามาได้ไม่ยาก แนะนำหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F
รายได้ (ล้านบาท)	62,395	54,233	54,720
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-1,244	1,263	2,780
Norm Profit	375	1,263	2,780
EPS (บาท)	-0.48	0.48	1.07
PER (เท่า)	(84.9)	83.6	38.0
DPS (บาท)	0.07	0.19	0.43
Dividend Yield (%)	0.2%	0.5%	1.1%
ROE (%)	-3.0%	2.9%	6.1%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BGRIM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้	62,395	54,233	54,720	54,962
ต้นทุนขาย	(56,067)	(45,827)	(44,248)	(43,850)
กำไรขั้นต้นรวม	6,329	8,406	10,472	11,112
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,857)	(2,376)	(2,386)	(2,397)
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,778)	(4,177)	(3,941)	(3,748)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(172)	232	456	626
รายได้อื่น	852	200	200	200
กำไรก่อนหักภาษี	(942)	2,286	4,801	5,793
ภาษีเงินได้	44	(251)	(312)	(332)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(346)	(772)	(1,709)	(2,055)
กำไรสุทธิ	(1,244)	1,263	2,780	3,407
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(1,619)	-	-	-
กำไรปกติ	375	1,263	2,780	3,407
EPS	0.48	0.48	1.07	1.31
การเติบโตของรายได้	33.8%	-13.1%	0.9%	0.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-84.6%	236.9%	120.1%	22.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.1%	15.5%	19.1%	20.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.6%	2.3%	5.1%	6.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
รายได้	14,758	14,676	18,383	14,579
ต้นทุนขาย	(13,458)	(12,983)	(16,723)	(12,903)
กำไรขั้นต้นรวม	1,300	1,693	1,660	1,676
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(383)	(453)	(461)	(560)
ดอกเบี้ยจ่าย	(860)	(1,670)	(2,178)	(70)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(3)	(20)	(250)	101
รายได้อื่น	51	66	624	111
กำไรก่อนหักภาษี	119	(148)	(535)	(379)
ภาษีเงินได้	(29)	(2)	(116)	190
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	67	44	(121)	356
กำไรสุทธิ	23	(193)	(529)	(545)
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(10)	(340)	(555)	(714)
กำไรปกติ	34	147	25	169
EPS	0.01	(0.07)	(0.20)	(0.21)
การเติบโตของรายได้	13.6%	-0.6%	25.3%	-20.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-88.1%	-929.0%	174.0%	2.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.8%	11.5%	9.0%	11.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.2%	-1.3%	-2.9%	-3.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.5	2.2	1.9	2.2
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	6.0	6.5	6.3	6.3
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	6.9	6.7	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	3.0	2.7	2.4	2.3
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (เท่า)	1.5	1.4	1.4	1.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	-0.8%	0.8%	1.7%	2.1%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	-3.0%	2.9%	6.1%	6.9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	(942)	2,286	4,801	5,793
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,987	6,206	6,545	6,421
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5,782	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,647)	(372)	(653)	(426)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,908	7,868	10,380	11,457
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(6,913)	(1,817)	(4,197)	(3,168)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,141)	(9,147)	(10,022)	(7,312)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(18,054)	(10,964)	(14,219)	(10,480)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,656	(4,181)	1,502	2,030
เงินปันผลจ่าย	(1,072)	(505)	(1,112)	(1,363)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	13,452	(6,841)	(4,518)	866
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,307	(9,337)	(8,356)	1,843

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,907	18,969	10,613	12,456
ลูกหนี้การค้า	9,254	8,620	8,697	8,735
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	94,071	97,012	100,489	101,380
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิ	12,181	11,816	11,461	11,117
สินทรัพย์รวม	170,651	162,777	162,484	168,747
เจ้าหนี้การค้า	8,005	7,300	7,045	6,982
หนี้สินระยะสั้น	6,636	5,640	5,080	4,577
หนี้สินระยะยาว	103,424	98,899	96,617	99,740
หนี้สินรวม	128,483	119,016	115,208	117,202
ทุนที่ยังชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	5,373	6,194	8,000	10,215
ส่วนของผู้ถือหุ้น	42,168	43,760	47,276	51,545
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	170,651	162,777	162,484	168,747

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,192	2,193	2,194	2,195
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	2.90	2.90	2.90	2.90
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	3.35	3.35	3.35
ราคาขายไฟฟ้าให้ครัวเรือน (บาท/หน่วย)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาขายก๊าซธรรมชาติ (บาท/MMBTU)	323	300	277	272
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ธุรกิจบริหารหนี้ยังน่าสนใจ

- รับรู้ผลบวกจาก JK AMC เต็มที่ตั้งแต่ปี 2566
- อุตสาหกรรมบริหารหนี้ด้วยคุณภาพจะเติบโตในปี 2566-67
- มองเป็นโอกาสในการลงทุน

แนวโน้มธุรกิจของ JMT จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 จาก 1) ธุรกิจบริหารหนี้ด้วยคุณภาพเติบโตต่อเนื่อง จากปริมาณหนี้ด้วยคุณภาพของ JMT เพิ่มขึ้นต่อเนื่องถึง 39% YOY จนล่าสุด (สิ้นปี 2565) มาอยู่ที่ 3.3 แสนล้านบาท (รวมหนี้ด้วยคุณภาพของ JK AMC รวบรวม 7 หมื่นล้านบาท) หนุนแนวโน้มการจัดเก็บเงินสดได้มากขึ้นในปี 2566 2) ผลบวกจากธุรกิจ JK AMC (JMT ถือหุ้นทางอ้อมสุทธิ 45% ของทุนชำระแล้ว) ที่ JMT จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเข้ามาเต็มปี 2566 (ปี 2565 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม JK AMC เข้ามา 98 ล้านบาทในงวด 2H65) และ 3) คาดว่า不会有ค่าใช้จ่ายพิเศษในปี 2566 เทียบกับปี 2565 ที่ JMT บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในธุรกิจประกันภัย คือค่าใช้จ่ายเคลมที่เกี่ยวข้องกับโควิดราว 100 ล้านบาทในงวด 1H65 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

อุตสาหกรรมบริหารหนี้ด้วยคุณภาพมีโอกาสเติบโตอีกมากในระยะยาว สะท้อนจากปริมาณสินเชื่อรวมทั้งระบบของธนาคารพาณิชย์ไทยเติบโตเฉลี่ย 6.3% (CAGR) นับตั้งแต่ปี 2554-65 จนล่าสุดอยู่ที่ 18.3 ล้านล้านบาท ซึ่งก็ทำให้ปริมาณสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) เติบโตเฉลี่ย 4.0% P.A. ในช่วงเวลาเดียวกัน จนล่าสุดอยู่ที่ 5.0 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน NPL/สินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2565 ที่ 2.7% ทรงตัวใกล้เคียง ณ สิ้นปี 2554 โดย JMT ตั้งเป้าซื้อหนี้ด้วยคุณภาพไว้ 1-1.5 หมื่นล้านบาทในปี 2566 (เพิ่มขึ้นจาก 4.6 พันล้านบาทในปี 2565) แบ่งเป็นซื้อหนี้ด้วยคุณภาพแบบไม่มีหลักประกัน 1.0 หมื่นล้านบาท และซื้อหนี้ด้วยคุณภาพแบบมีหลักประกัน 5.0 พันล้านบาท รองรับการจัดเก็บหนี้ในระยะยาว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-67 จะเพิ่มขึ้น 23% YOY และ 19% YOY ทำ NEW HIGH ต่อเนื่อง จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่าเงินลงทุนในลูกหนี้ด้วยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากแนวโน้มส่วนแบ่งกำไรจาก

JMT

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	46.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	67,851

JK AMC ที่ได้เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตั้งแต่ 3Q65 โดยในเบื้องต้น คาดกำไรสุทธิงวด 1Q66 จะปรับลดลง QOQ (แต่เติบโต YOY) จากแนวโน้มการจัดเก็บเงินสดลดลงตามฤดูกาล

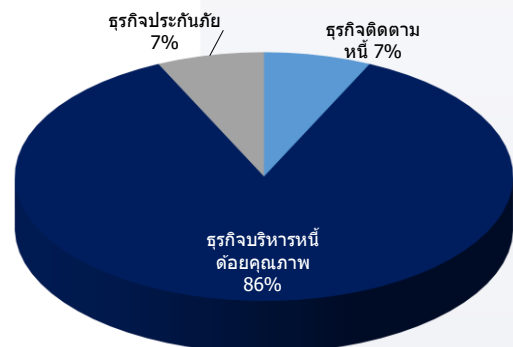
กำหนด FV ปี 2566 เท่ากับ 65 บาท อิง Adj. PBV 3.3 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ยระยะยาว 12.5% ราคาหุ้น JMT ปรับฐานไปกว่า 30% นับตั้งแต่ต้นปี 2566 สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจชะลอตัวไปมากแล้ว นอกจากนี้ยังสามารถคาดหวัง Div yield ได้ราว 2-3% ต่อปี แนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ส.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,746	2,146	2,556
EPS (บาท)	1.20	1.47	1.75
EPS growth (yoy)	16.8%	22.9%	19.1%
PER (เท่า)	38.9	31.6	26.5
PBV (เท่า)	2.9	2.5	2.5
Dividend yields	2.3%	2.8%	3.2%
ROE	8.3%	9.3%	10.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามธุรกิจ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-68 ของ JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	327	350	380	400
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	3,802	4,508	5,409	6,491
รวมรายได้	4,410	5,178	6,149	7,291
ต้นทุนการให้บริการ	(1,098)	(1,263)	(1,505)	(1,792)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(361)	(256)	(288)	(320)
กำไรขั้นต้น	2,951	3,659	4,356	5,179
รายได้อื่น	45	40	45	50
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(789)	(906)	(1,045)	(1,203)
EBIT	2,173	2,887	3,489	4,217
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(283)	(304)	(400)	(636)
EBT	1,890	2,583	3,089	3,581
หัก ภาษีเงินได้	(209)	(388)	(463)	(537)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(64)	50	70	90
กำไรสุทธิ	1,746	2,146	2,556	2,954
EPS (บาท)	1.20	1.47	1.75	2.02
กำไรจากการดำเนินงาน	1,746	2,146	2,556	2,954
Norm EPS (บาท)	1.20	1.47	1.75	2.02

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,799	944	834	704
ลูกหนี้การค้า	804	884	928	975
เบี้ยประกันค้างรับ	103	123	148	177
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	201	221	243	267
รายได้ค้างรับ	32	35	38	42
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	226	249	274	301
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	18,322	24,255	30,896	36,887
สินทรัพย์อื่น	11,376	10,488	10,824	11,136
สินทรัพย์รวม	33,862	37,199	44,186	50,490
หนี้สินระยะสั้น	4,233	6,516	8,633	10,823
หนี้สินระยะยาว	6,540	3,843	8,166	11,691
หนี้สินรวม	10,773	10,359	16,799	22,515
ทุนเรียกชำระแล้ว	730	730	730	730
สำรองอื่น	20,584	24,087	24,266	24,454
กำไรสะสม	1,775	2,024	2,391	2,792
ส่วนของผู้ถือหุ้น	23,088	26,841	27,387	27,975
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,862	37,199	44,186	50,490

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	69	75	82	102
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	951	955	949	947
รายได้จากการธุรกิจประกันภัย	59	58	70	93
รวมรายได้	1,079	1,087	1,101	1,142
ต้นทุนการให้บริการ	(240)	(267)	(271)	(319)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(107)	(108)	(65)	(81)
กำไรขั้นต้น	732	712	765	742
รายได้อื่น	20	3	7	28
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(176)	(196)	(175)	(242)
EBIT	577	519	596	528
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(71)	(66)	(51)	(94)
EBT	505	453	545	434
หัก ภาษีเงินได้	(63)	(48)	(35)	(63)
กำไรสุทธิ	367	433	456	490
EPS (บาท)	0.27	0.30	0.31	0.34
กำไรจากการดำเนินงาน	367	433	456	490
Norm EPS (บาท)	0.27	0.30	0.31	0.34

งบดุลรายไตรมาส

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	3,118	547	1,294	2,799
ลูกหนี้การค้า	792	1,022	857	804
เบี้ยประกันค้างรับ	41	55	77	103
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	124	132	165	201
รายได้ค้างรับ	32	37	39	32
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	196	203	208	226
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	16,240	15,899	15,792	18,322
สินทรัพย์อื่น	9,025	10,607	10,294	11,376
สินทรัพย์รวม	29,568	28,500	28,725	33,862
หนี้สินระยะสั้น	4,899	3,038	3,454	4,233
หนี้สินระยะยาว	2,597	2,605	2,675	6,540
หนี้สินรวม	7,496	5,643	6,129	10,773
ทุนเรียกชำระแล้ว	685	730	730	730
สำรองอื่น	19,672	20,582	20,581	20,584
กำไรสะสม	1,715	1,546	1,286	1,775
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,072	22,857	22,597	23,088
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,568	28,500	28,725	33,862

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Gross margin	66.9%	70.7%	70.8%	71.0%
Funding cost	3.4%	3.4%	3.5%	3.7%
หนี้สิน/ทุน	0.4	0.3	0.5	0.7
Cost to income ratio	17.9%	17.5%	17.0%	16.5%
ROA	5.6%	6.0%	6.3%	6.2%
ROE	8.3%	9.3%	10.9%	12.4%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดที่จัดเก็บได้จากการบริหารหนี้	4,590	6,830	8,196	9,835
รายได้ที่รับรู้ต่อกระแสเงินสดที่จัดเก็บได้	5,548	66.00%	66.00%	66.00%
หนี้ที่รับซื้อเพิ่ม	4,582	8,000	10,000	10,000
รายได้ธุรกิจประกันภัย	279	320	360	400
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	9,368	8,450	14,400	19,500
Effective tax rate	11.04%	15.00%	15.00%	15.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยีนหนึ่งทั้ง “เจเล่” และ “เบนโตะ”

- สินค้าหลักทั้ง “เจเล่” และ “เบนโตะ” ยังมีศักยภาพในการเติบโต
- ระยะสั้นคาดการณ์ 1Q66 จะโตได้ทั้ง QOQ และ YOY
- ระยะถัดไปยังคงดูดี คาดกำไรปี 2566 – 67 โตเฉลี่ยสูงถึง 31%

SNNP มีจุดแข็ง คือ 1) สินค้าหลักของบริษัท คือ ทั้ง “เจเล่” (เยลลี่พร้อมดื่ม) และ “เบนโตะ” (ขนมขบเคี้ยว) เป็นผู้นำในตลาดเยลลี่พร้อมดื่มแบบซอง และตลาดขนมขบเคี้ยวที่มีส่วนผสมของปลาหมึกเป็นส่วนประกอบ โดยปี 2565 ที่ผ่านมามีส่วนแบ่งการตลาดมากกว่า 70% ในทั้ง 2 ตลาด ส่วน “โลตัส” (ขนมขากไก่) มีส่วนแบ่งในตลาดขนมขึ้นรูปอยู่ในอันดับ 2 เป็นรองเฉพาะ “กูลิโกะ”, และ 2) บริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่ยังคาดหวังการเติบโตได้ โดยการขยายในประเทศซึ่งเป็นตลาดหลักที่มีสัดส่วนราว 73% ของยอดขายในปี 2565 มีแนวโน้มสดใสตามภาวะเศรษฐกิจ และกำลังซื้อที่ดูดีขึ้น บวกกับการออกสินค้าใหม่ของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ ทั้งที่เป็นการออกผลิตภัณฑ์ใหม่และการปรับปรุงรสชาติ ส่วนตลาดต่างประเทศ ที่เป็นตลาดรอง โดยเฉพาะตลาดเวียดนาม เป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง

ระยะสั้นมองแนวโน้มกำไรในงวด 1Q66 ของ SNNP จะเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY แม้ไตรมาสก่อนจะได้ผลบวกจากฤดูกาล เพราะปลายปีมักเป็นช่วงที่ผู้บริโภคมีการใช้จ่ายสูงกว่าไตรมาสอื่นๆ แต่กำไรในงวด 1Q66 ยังมีแนวโน้มจะโตได้อีก เนื่องจากจะได้ประโยชน์จากสายการผลิตขนมขากไก่ “โลตัส” ในเวียดนาม อย่างเต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก หลังเริ่มเปิดสายการผลิตตั้งแต่ปลาย 4Q65 ซึ่งจะช่วยผลักดันยอดขายและมาร์จิ้น (ต้นทุนการผลิตในเวียดนามต่ำกว่าไทย) สำหรับระยะถัดไป ในช่วง 2Q66 – 4Q66 ฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรจะมีลักษณะได้ระดับขึ้นเป็นขั้นบันได เพราะจะได้แรงหนุนจาก 1) 2Q เป็นช่วงฤดูร้อนที่สินค้าประเภทเครื่องดื่มขากไก่ จะช่วยหนุนยอดขายเครื่องดื่มของ SNNP โดยเฉพาะ “เจเล่” และ “เมจิฟาร์ม” (น้ำมะพร้าว น้ำเลาก๊วย เป็นต้น) ขณะที่ช่วงปลายปี เป็นช่วงที่ขนมขบเคี้ยวขากไก่ เป็นปัจจัยบวกต่อยอดขาย “เบนโตะ” และ “โลตัส”, 2) กำลังซื้อที่คาดว่าจะทยอยดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ และ 3) อัตรามาร์จิ้น ที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้น ตามการทยอยเปิดสายการผลิต “เบนโตะ” และ “เจเล่” ในเวียดนามช่วง 2Q66

SNNP

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	23,520

และ 3Q66 ตามลำดับ ทำให้เชื่อว่าการกำไรโดยรวมทั้งปี 2566 จะเติบโตสูงถึง 31% YoY

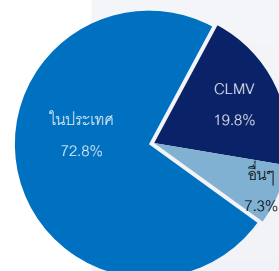
เราแนะนำ “ซื้อ” SNNP เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิที่มีแนวโน้มจะเร่งตัวขึ้นใน 1Q66, 2) ภาพระยะถัดไปยังคงดูดี คาดหมายกำไรสุทธิปี 2566 - 2567 โตเฉลี่ยสูงถึง 31% จากยอดขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้งจากตลาดในประเทศ และตลาดต่างประเทศ รวมทั้งอัตรากำไรขั้นต้นที่จะทยอยเติบโตดีขึ้น จากต้นทุนที่จะประหยัดได้ หลังเปิดสายการผลิตในเวียดนามที่มีต้นทุนต่ำกว่าในไทย ได้ครบทั้ง 3 เฟส ภายในปี 2566

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,358	5,556	6,628	7,465	8,253
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	437	516	754	881	979
กำไรปกติ (ล้านบาท)	344	516	754	881	979
Norm EPS (บาท)	0.36	0.54	0.79	0.92	1.02
DPS (บาท)	0.24	0.41	0.59	0.69	0.77
Norm PER (เท่า)	33.2	37.4	31.2	26.7	24.0
Dividend Yield (%)	1.0%	1.7%	2.4%	2.8%	3.1%
BVS (บาท)	3.22	3.44	3.80	4.02	4.35
PBV (เท่า)	7.6	7.1	6.5	6.1	5.6

ที่มา: SNNP และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา: SNNP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ SNNP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	5,556	6,628	7,465	8,253
ต้นทุนขาย	(4,042)	(4,693)	(5,255)	(5,802)
กำไรขั้นต้น	1,514	1,935	2,210	2,451
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(886)	(1,027)	(1,142)	(1,263)
กำไรจากการดำเนินงาน	628	908	1,067	1,188
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(25)	(15)	(12)	(12)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	48	50	50	50
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(4)	(6)	(4)
กำไรก่อนหักภาษี	649	939	1,099	1,222
ภาษีเงินได้	(137)	(188)	(220)	(244)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	512	751	880	978
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	3	2	2
กำไรสุทธิ	516	754	881	979
กำไรปกติ	516	754	881	979
EPS	1.07	1.57	1.84	2.04
Norm EPS	1.07	1.57	1.84	2.04
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	27.5%	19.3%	12.6%	10.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	52.5%	44.5%	17.6%	11.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.3%	29.2%	29.6%	29.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.3%	13.7%	14.3%	14.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
ยอดขาย	1,133	1,323	1,468	1,632
ต้นทุนขาย	(823)	(978)	(1,067)	(1,174)
กำไรขั้นต้น	310	345	400	458
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(179)	(210)	(235)	(263)
รายได้อื่นๆ	11	16	19	2
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(8)	(6)	(6)	(6)
กำไรก่อนหักภาษี	134	145	179	192
ภาษีเงินได้	(29)	(30)	(36)	(42)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	105	116	142	150
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	(0)	3
กำไรสุทธิ	106	116	142	154
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	106	116	142	154

ยอดขาย (QoQ%)	-12.9%	9.9%	22.7%	7.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-8.8%	11.3%	15.9%	14.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-7.8%	3.0%	21.9%	18.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.7	1.7	1.7	1.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.1	4.1	4.2	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.4	6.7	7.1	7.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.8	3.6	3.7	3.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.1	-	0.0	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.2%	14.4%	15.8%	16.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.1%	21.7%	23.5%	24.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	516	754	881	979
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	32	19	19	19
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	159	156	171	186
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(436)	(240)	(282)	(366)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	403	874	1,007	1,061
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(385)	(300)	(300)	(300)
อื่นๆ	0	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(385)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	273	(177)	(35)	(30)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(9)	42	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนของผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(307)	(413)	(662)	(661)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(43)	(548)	(696)	(691)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(25)	27	11	70
กระแสเงินสดสุทธิ	133	159	170	240

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	133	159	170	240
ลูกหนี้การค้า	1,587	1,657	1,866	2,063
สินค้าคงเหลือ	681	729	746	825
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	1	2	2
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,941	2,184	2,274	2,348
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	726	704	683	662
สินทรัพย์รวม	5,069	5,435	5,741	6,141
เจ้าหนี้การค้า	1,256	1,326	1,493	1,651
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	76	76	76	76
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	62	105	100	95
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	242	160	89	22
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	126	123	121	118
หนี้สินรวม	1,763	1,790	1,878	1,962

ทุนเรียกชำระแล้ว	480	480	480	480
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและอื่นๆ	1,861	1,861	1,861	1,861
กำไรสะสม	660	1,002	1,221	1,540
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,306	3,645	3,862	4,179
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,069	5,435	5,741	6,141

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	5,556	6,628	7,465	8,253
- ในประเทศ	4,046	4,451	4,762	5,000
- ต่างประเทศ	1,510	2,177	2,702	3,252
อัตราแลกเปลี่ยน				
- USD	34.8	34.0	34.0	34.0
- VND	0.11	0.15	0.15	0.15

ปัจจัยกดดันเริ่มผ่อนคลาย

- ๑ หยอดข้อกังวลเรื่องแรงงาน พร้อมเดินหน้าเร่งการรับรู้รายได้
- ๑ พื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง ทั้งเรื่อง Backlog และโครงสร้างการเงิน
- ๑ มีความน่าสนใจในเชิง Valuation

มุมมองธุรกิจสดใสมากขึ้นจากหลายปัจจัยกดดันที่ผ่อนคลายลง ไม่ว่าจะเป็นปัญหาด้านแรงงาน หลัง STEC มีการนำเข้าแรงงานต่างด้าวเพิ่มเติมอีก 1,500 คน ทำให้ปัจจุบัน STEC มีแรงงานทั้งหมด 1 หมื่นคน ครบตามจำนวนที่ต้องการเทียบกับปริมาณงานในมือ รวมไปถึงราคาเหล็กเส้นที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ในช่วง 23-25 บาท/กก. จากช่วงกลางปี 2565 ที่เคยพุ่งขึ้นไปสูงถึง 27-30 บาท/กก. ส่งผลให้ STEC กลับมาทำกำไรได้อย่างโดดเด่นอีกครั้งในงวด 4Q65 ทั้งในเชิงของรายได้และอัตรากำไรที่ทำได้สูงสุดของปี 2565

สำหรับปี 2566 คาดจะเห็นการเติบโตของรายได้ก่อสร้างไม่ต่ำกว่า 10%YOY อยู่ที่ประมาณ 3.3 หมื่นล้านบาท จาก BACKLOG ปัจจุบันที่มี 1.13 แสนล้านบาท ซึ่งหลายโครงการใน BACKLOG จะเข้าสู่ช่วงของการรับรู้รายได้มากขึ้น อาทิ โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของ และ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ทั้งนี้การเติบโตของรายได้ก่อสร้าง ยังขึ้นอยู่กับความคืบหน้าโครงการก่อสร้างอาคารผู้โดยสารสนามบินอุตะเถา ซึ่งมีมูลค่าสูงถึง 2.7 หมื่นล้านบาท ว่าจะสามารถเริ่มงานได้เมื่อใด โดยบริษัทอุตะเถา อินเตอร์เนชั่นแนล เอวिएชั่น จำกัด ผู้รับสิทธิการพัฒนาโครงการพัฒนาสนามบินอุตะเถาและเมืองการบินภาคตะวันออก ยังคงอยู่ระหว่างการเจรจากับสำนักงานคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก เกี่ยวกับการจ่ายผลตอบแทนให้ภาครัฐและมีประเด็นเชื่อมโยงกับการเริ่มต้นโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่ยังมีความล่าช้าเช่นเดียวกัน ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปี 2566 ประเมินว่าจะทำได้ดีกว่าปี 2565 เนื่องจากโครงการที่มี MARGIN ต่ำอย่าง อุโมงค์ระบายนํ้าบึงหนองบอน กำลังจะจบลง อีกทั้งในปีนี้น่าจะมีประเด็นข้อขัดแย้งในการทำงานจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดเหมือนปี 2565 โดย STEC ให้ความสำคัญอย่างมากในเรื่อง VALUE ENGINEERING เพื่อนำมาวิเคราะห์กระบวนการต่างๆ ในการก่อสร้าง โดยมีจุดมุ่งหมายหลักในการลดต้นทุน โดยที่ยังคงคุณภาพของงานก่อสร้างไว้เช่นเดิม

STEC

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	12.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	19,216

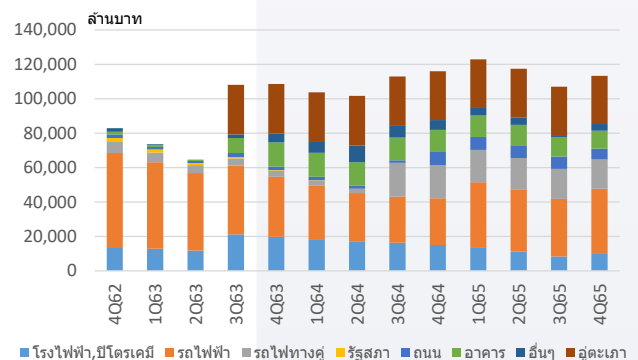
พื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง ทั้งในมิติของ BACKLOG ที่รองรับการสร้างรายได้ 3 ปีข้างหน้า บวกกับฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง สิ้น 4Q65 ดำรงสถานะ NET CASH มีเงินสดหลังหักหนี้สินทางการเงินสูงถึง 6,293 ล้านบาท โดยราคาปัจจุบันมีค่า PBV เพียง 0.99 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปีที่ 3.35 เท่า ถึง 71% และมีค่า PER ปี 2566 ต่ำเพียง 16.3 เท่า ฝ่ายวิจัยประเมิน FAIR VALUE อิง PER 20 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 15.50 บาท แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	857	1,182	1,305
Norm Profit	828	1,118	1,225
EPS (บาท)	0.56	0.77	0.86
DPS (บาท)	0.25	0.30	0.30
PER (เท่า)	22.4	16.3	14.7
Dividend Yield (%)	1.98%	2.38%	2.38%
BVS (บาท)	12.85	13.37	13.93
PBV (เท่า)	0.98	0.94	0.90
EV/EBITDA (X)	5.94	5.85	5.17

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สถานะ BACKLOG ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	30,326	33,345	34,601	35,519	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	28,792	31,511	32,612	33,477	กำไรสุทธิ	857	1,182	1,298	1,333
กำไรขั้นต้น	1,534	1,834	1,990	2,042	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-193	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	779	684	692	710	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,038	1,205	1,372	1,538
ดอกเบี้ยจ่าย	20	34	51	51	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	693	-2,618	419	306
รายได้อื่น	283	309	293	301	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,888	-216	3,102	3,190
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,018	1,425	1,540	1,582	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	187	299	328	336	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,335	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-9	-15	-14	-13	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	124	-40	-16	-17
รายการพิเศษอื่น ๆ	36	71	100	100	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-264	-2,480	-2,480	-2,480
กำไรสุทธิ	857	1,182	1,298	1,333	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,195	-2,520	-2,496	-2,497
กำไรจากการดำเนินงาน	828	1,125	1,218	1,253	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.54	0.74	0.80	0.82	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-703	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	10.0%	3.8%	2.7%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	15%	36%	8%	3%	ลด จ่ายปันผล	-381	-381	-458	-458
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.1%	5.5%	5.8%	5.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,084	-381	-458	-458
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.7%	3.4%	3.5%	3.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,999	-3,117	148	235
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	7,620	6,759	7,437	8,509	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,297	5,180	5,328	5,564
ต้นทุนขาย	7,189	6,484	7,106	8,013	ลูกหนี้การค้า	9,772	9,670	10,034	10,301
กำไรขั้นต้น	431	276	331	496	สินค้าคงเหลือ	69	333	346	355
ค่าใช้จ่ายในการขาย	182	217	183	197	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,000	4,178	4,316	4,417
ดอกเบี้ยจ่าย	7	5	4	4	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,938	6,213	7,322	8,263
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	50,790	49,299	51,090	52,662
รายได้อื่น	47	145	35	57	เจ้าหนี้การค้า	8,118	8,336	8,650	8,880
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	289	198	178	389	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	16,646	13,838	14,360	14,740
ภาษีเงินได้	55	23	37	72	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	324	324	324	324
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-2	-2	-3	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	376	376	376	376
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	36	หนี้สินรวม	30,900	28,594	29,530	30,214
กำไรสุทธิ	232	173	138	314	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	232	173	138	285	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	0.15	0.11	0.09	0.21	กำไรสะสม	9,276	10,077	10,917	11,792
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,592	20,393	21,233	22,109
ยอดขาย (QoQ)	15.0%	9.1%	-11.3%	10.0%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	46.9%	9.9%	-36.1%	19.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	297	312	326	339
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	93.4%	-11.9%	-25.3%	-20.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,790	49,299	51,090	52,662
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.81	0.77	0.77	0.77	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	23,722	38,000	38,000	38,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.66	0.60	0.60	0.61	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	109,424	114,080	117,478	119,959
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.10	3.45	3.45	3.45	Gross margin	5.1%	5.5%	5.8%	5.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	437.68	100.00	100.00	100.00	SG&A/Sale	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.74	4.00	4.00	4.00	Effective tax rate	17.8%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.58	1.40	1.39	1.37					
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	2.3%	2.4%	2.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.2%	5.5%	5.7%	5.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

พิก่อน

- ๑ 1Q66 ดี แต่ไม่ใช่เรื่องใหม่ (Tell me something new)
- ๑ ราคาใกล้จุดสูงสุด แต่กำไรและ ROE ห่วงโกล
- ๑ Risk to reward ที่ราคานี้ น่าสนใจลดลง

CENTEL

ราคาปัจจุบัน (บาท)	56.00
Short/Follow short	54.75
เป้าหมาย (บาท)	45.50
Cut loss (บาท)	57.00

แม้การเปิดประเทศไทย, การผ่อนคลาย ZERO-COVID ของจีน และ HIGH SEASON ของท่องเที่ยวไทย เป็นปัจจัยหนุนทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยช่วง 1Q66 แรงตัวสู่ระดับประมาณ 6 ล้านคน จาก 5.5 ล้านคนในงวด 4Q65 ย่อมผลักดันการดำเนินงานธุรกิจโรงแรมของ CENTEL ช่วง 1Q66 เด่นทั้ง QOQ และ YOY สะท้อนผ่านรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (REVPAR) ม.ค. – ก.พ. 66 อยู่ที่ 4.2 พันบาทต่อห้องต่อคืน เพิ่มขึ้น 34% จากค่าเฉลี่ย 4Q65, 154% YOY และฟื้นตัวสู่ระดับ 91% ของ 1Q62 อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมองว่าภาพดังกล่าวถูกสะท้อนบนราคาหุ้นมากพอควรแล้ว หลังราคาหุ้น CENTEL นับตั้งแต่สิ้นปี 2564 จนถึง 24 มี.ค. 66 ปรับตัวเพิ่ม 83.2% มากสุดในกลุ่มฯ เทียบกับ ERW +68.3%, SHR +42%, AWC +21%, AOT +18%, MINT +14% และ SET INDEX ลบ 4%

อีกทั้งทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับ 1.75% แตกต่างจากปี 2562 ที่ดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวลงจาก 1.75% ช่วง ม.ค. – ก.ค. 62 เหลือ 1.25% ช่วง 4Q62 (ดอกเบี้ยจ่าย 4Q65 ที่ 193 ล้านบาท VS 51 ล้านบาทงวด 4Q62)

3.) แนวโน้ม ROE เฉลี่ยปี 2566 – 68 ของฝ่ายวิจัยที่ 10% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 – 2562 ที่ 16.4% เพราะการตีมูลค่าที่ดินเข้าส่วนผู้ถือหุ้นราว 9.9 พันล้านบาทในปี 2564 เพื่อรักษาสัดส่วน IBD/E ให้อยู่ในระดับต่ำ มากกว่ากลุ่มอย่าง ERW และ MINT ที่คาดว่า ROE ต่ำลงจาก PRE-COVID ประมาณ 3%

ภาพรวมจึงคงคำแนะนำ SWITCH ไปยัง AOT(FV@B80) ในฐานะประตูสู่ประเทศไทย หรือ MINT(FV@B38) ราคา LAGGARD กลุ่มฯ

โดยมี 3 เหตุผลที่ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมิน RISK TO REWARD ของ CENTEL ภายใต้อัตรา FV ปี 2566 ที่ 60 บาท น่าสนใจลดลง ดังนี้

1.) ราคาปัจจุบันของ CENTEL ที่ 56.00 บาท ถือว่าใกล้เคียงราคา ALL TIME HIGH ช่วงต้นปี 2561 ที่ 60 บาท โดยช่วงดังกล่าวกำไรปกติ CENTEL ทำจุดสูงสุดเช่นกันที่ 2.2 พันล้านบาท เทียบกับคาดการณ์กำไรปกติปี 2566 ของทั้งฝ่ายวิจัยและตลาด ยังห่างไกลจากจุดสูงสุดพอสมควร ตามที่จะกล่าวในข้อถัดไป

2.) DOWNSIDE RISK จากกำไรตลาด โดย ณ 26 มี.ค. 66 BLOOMBERG CONSENSUS คาดกำไร CENTEL ปี 2566 อยู่ที่ 1.68 พันล้านบาท เท่ากับกำไรปี 2562 เทียบกับประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 1.5 พันล้านบาท (+288% YOY) มองว่าแม้ทิศทางรายได้ปีนี้จะกลับไปเท่า PRE-COVID แต่ต้นทุน / ค่าใช้จ่าย มีแนวโน้มสูงกว่าทั้งจากภาวะ INFLATION และดอกเบี้ยจ่าย ผลจาก TFRS 16 และภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย (ไม่รวมหนี้สินจากสัญญาเช่า TFRS 16) ณ สิ้นปี 2565 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 7.7 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2562

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Norm Profit (ล้านบาท)	387	1,503	2,052	2,393
EPS (บาท)	0.29	1.11	1.52	1.77
PER (x)	N.A	50.3	36.8	31.6
Div.yield (%)	0.0%	0.8%	1.1%	1.6%
BVS (บาท)	13.72	14.83	15.91	17.07
PBV (x)	4.08	3.78	3.52	3.28
ROE (%)	2.1%	7.8%	9.9%	10.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม ROE และ IBD/E



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 – 2568 ของ CENTEL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	17,502	21,776	24,794	27,827	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(10,494)	(12,427)	(14,124)	(15,889)	กำไรสุทธิ	398	1,503	2,052	2,393
กำไรขั้นต้น	7,008	9,349	10,669	11,938	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,295)	(7,181)	(7,929)	(8,900)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,133	3,333	3,533	3,733
ดอกเบี้ยจ่าย	(726)	(908)	(818)	(687)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	537	-	-	-
รายได้อื่น	418	460	506	511	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23)	128	180	193
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	541	1,989	2,714	3,166	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,199	4,964	5,765	6,319
ภาษีเงินได้	(138)	(398)	(543)	(633)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	387	1,503	2,052	2,393	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(150)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	11	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	398	1,503	2,052	2,393	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(879)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Norm EPS	0.29	1.11	1.52	1.77	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน	(1,798)	(1,983)	(1,983)	(1,983)
EPS	0.29	1.11	1.52	1.77	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,591	(2,182)	(2,191)	(4,091)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	56.1%	24.4%	13.9%	12.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	N.A.	288.4%	36.5%	16.6%	ลด จ่ายปันผล	-	-	(601)	(821)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.0%	42.9%	43.0%	42.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	(2,516)	(2,182)	(2,793)	(4,912)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.2%	6.9%	8.3%	8.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(115)	799	989	(575)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
1Q65	2Q65	3Q65	4Q65		สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	3,681	4,193	4,433	5,195	เงินสด & เงินฝาก	3,137	3,936	4,925	4,349
ต้นทุนขาย	(2,285)	(2,519)	(2,669)	(3,021)	ลูกหนี้การค้า	1,227	1,280	1,457	1,635
กำไรขั้นต้น	1,396	1,674	1,764	2,174	สินค้าคงเหลือ	1,024	1,064	1,209	1,360
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,413)	(1,619)	(1,605)	(1,658)	สินทรัพย์หมุนเวียน	6,315	7,205	8,517	8,271
ดอกเบี้ยจ่าย	(172)	(177)	(184)	(193)	สินทรัพย์รวม	48,166	47,778	47,612	45,689
รายได้อื่น	170	104	95	49					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11	6	66	458	เจ้าหนี้การค้า	3,460	3,680	4,182	4,705
ภาษีเงินได้	(35)	12	(51)	(65)	หนี้สินหมุนเวียน	11,167	11,400	11,916	13,281
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	21	(3)	(12)	11	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	5,991	5,991	5,991	6,820
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(44)	22	27	382	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	9,355	7,173	4,981	61
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(105)	116	หนี้สินรวม	29,275	27,384	25,767	22,271
กำไรสุทธิ	(44)	22	(78)	498					
Norm EPS	(0.03)	0.02	0.02	0.28	ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
EPS	(0.03)	0.02	(0.06)	0.37	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
					กำไรสะสม	6,206	7,709	9,160	10,733
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	37.3%	63.4%	91.9%	42.2%	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (% YoY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	ยังไม่ได้จัดสรร	6,048	7,551	9,002	10,575
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.9%	39.9%	39.8%	41.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	373	373	373	373
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.2%	0.5%	0.6%	7.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	18,518	20,022	21,472	23,045
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.2%	0.5%	0.6%	7.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,166	47,778	47,612	45,689
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.57	0.63	0.71	0.62	สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.47	0.54	0.61	0.52	-ธุรกิจโรงแรม	33.9%	38.9%	41.5%	43.2%
อัตราส่วนหนี้เงินกู้หนี้การค้า (เท่า)	17.25	17.37	18.12	18.00	-ธุรกิจอาหาร	66.0%	61.0%	58.4%	56.7%
อัตราส่วนหนี้เงินกู้สินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.85	11.91	12.43	12.37	Gross Margin (%)	40.0%	42.9%	43.0%	42.9%
อัตราส่วนหนี้เงินกู้เจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.42	3.48	3.59	3.58	SG&A / Sales (%)	36.0%	33.0%	32.0%	32.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.58	1.37	1.20	0.97	EBITDA Margin(%)	22.0%	25.3%	25.3%	24.3%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.66	0.46	0.28	0.11	Norm Profit Margin (%)	2.2%	6.9%	8.3%	8.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.8%	3.1%	4.3%	5.1%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.1%	7.8%	9.9%	10.8%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

ธุรกิจดี...แต่ VALUATION แพงมาก

- ๑ ให้น้ำหนักความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว
- ๑ บาทแพงค่า...กดดันแนวโน้มประสิทธิภาพกำไรใน 1H66
- ๑ Valuation แพง...แนะนำขาย

แนวโน้มธุรกิจหลักของ DELTA จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 โดย DELTA ตั้งเป้าหมายรายได้รวมปี 2566 จะเติบโต 10-20% YOY จากคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า พัฒนาระบบความร้อน และศูนย์จัดเก็บข้อมูล (DATA CENTER) เติบโตต่อเนื่อง โดย DELTA มีการขยายโรงงานรองรับแนวโน้มคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าและศูนย์จัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มขึ้นไปแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในงวด 2H66 ขณะที่เป้าหมาย GROSS MARGIN ปี 2566 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2565 ที่ระดับ 23-24% โดยปัจจุบันสถานการณ์วัตถุดิบขาดแคลนทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แม้ยังมีปัญหาวัตถุดิบบางชนิดที่ยังมีปัญหาขาดแคลนอยู่บ้าง แต่ DELTA ยังบริหารจัดการได้

ทั้งนี้ DELTA เผชิญความเสี่ยงจาก 1) แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง จะกดดันให้กำลังซื้อของผู้บริโภคและการลงทุนของบริษัทต่างๆ ลดลง ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มธุรกิจยานยนต์และพัฒนามของ DELTA (14% ของรายได้รวม) และธุรกิจศูนย์จัดเก็บข้อมูลของ DELTA (24% ของรายได้รวม) ลงบ้าง

และ 2) ทิศทางค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในงวด 1Q66 โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2566 อยู่ที่ 33.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยหากสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะถือเป็น DOWNSIDE ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ของ DELTA รว 6.8% จากปัจจุบัน

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 จะเติบโต 7% YOY มาอยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ขณะที่คาดการณ์กำไรปี 2566 จะเติบโต 13% YOY จากแนวโน้มรายได้รวมปี 2566 เติบโต 12% YOY จากลูกค้าในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า และศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่อง

ในเบื้องต้น คาดกำไรปกติงวด 1Q66 จะปรับลดลงจากงวด 4Q65 (แต่เติบโต YOY) จากแนวโน้ม GROSS MARGIN ปรับลดลง

DELTA

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1142.00
Short/Follow short	1020.00
เป้าหมาย (บาท)	874/795
Cut loss (บาท)	1050.00

ผลกระทบต่อค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 1Q66 แข็งค่าขึ้น 6.8% QOQ (แต่อ่อนค่าลง 2.4% YOY) มาที่ 33.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

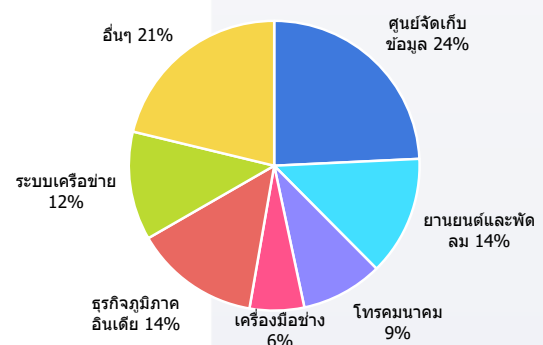
กำหนด FV ปี 2566 เท่ากับ 440 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.6%) แม้ภาพรวมธุรกิจจะยังเติบโตต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ราคาปัจจุบันยังมี VALUATION ที่แพง สะท้อนจากค่า PBV ปี 2566 ที่สูงถึง 19 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย HISTORICAL PBV BAND ย้อนหลัง 10 ปี อยู่ที่ 2.5SD และ PER ปี 2566 ที่สูงถึง 76 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย HISTORICAL PBV และ PER BAND ย้อนหลัง 10 ปี อยู่ 1.8SD จึงแนะนำให้ขาย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,345	16,404	18,774
EPS (บาท)	12.30	13.15	15.05
EPS growth (%)	129.1%	6.9%	14.4%
PER (เท่า)	81.3	76.0	66.4
Dividend Yield (%)	0.4%	0.5%	0.5%
PBV (เท่า)	22.8	19.1	16.0
ROE (%)	31.9%	27.3%	26.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ DELTA แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา: DELTA

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DELTA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการขายและบริการ	118,558	133,168	149,970	168,912	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	90,618	101,760	114,225	128,627	กำไรสุทธิ	15,811	16,404	18,774	21,864
กำไรขั้นต้น	27,940	31,407	35,745	40,285	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	13,447	15,314	17,247	18,580	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,190	1,893	1,958	2,023
รายได้อื่น	557	641	642	643	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,206	(6,590)	(10,292)	(11,633)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	14,493	16,093	18,498	21,704	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	12,193	11,707	10,440	12,254
ดอกเบี้ยจ่าย	20	47	42	38	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	15,031	16,688	19,098	22,310	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,530)	(2,200)	(2,600)	(2,600)
ภาษีเงินได้	467	284	325	446	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(56)	56	85	84
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,564	16,404	18,774	21,864	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,550)	(2,144)	(2,515)	(2,515)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	450	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	331	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	15,345	16,404	18,774	21,864	เพิ่ม/ลด เงินกู้	439	(930)	-	-
EPS	12.30	13.15	15.05	17.53	ลด จ่ายปันผล	(2,121)	(5,613)	(6,237)	(6,861)
					อื่นๆ	-	(296)	(164)	(147)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	40.6%	12.3%	12.6%	12.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,419)	(6,764)	(6,604)	(7,170)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	129.1%	6.9%	14.4%	16.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,224	2,799	1,321	2,569
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	23.6%	23.6%	23.8%	23.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.9%	12.3%	12.5%	12.9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการขายและบริการ	24,623	28,004	31,324	34,606	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,142	12,941	14,262	16,831
ต้นทุนขายและบริการ	(19,486)	(20,988)	(24,027)	(26,117)	ลูกหนี้การค้า	28,132	33,292	37,492	42,228
กำไรขั้นต้น	5,137	7,016	7,298	8,489	สินค้าคงเหลือ	25,049	25,440	32,636	36,751
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(2,943)	(3,152)	(3,524)	(3,829)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,702	1,042	990	940
รายได้อื่น	97	105	187	167	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	23,320	23,626	24,268	24,845
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,194	3,864	3,774	4,661	สินทรัพย์รวม	90,984	97,925	111,147	123,009
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(4)	(0)	(12)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,288	3,966	3,961	4,816	เงินกู้ระยะสั้น	945	1,020	816	653
ภาษีเงินได้	(39)	(48)	(65)	(314)	เจ้าหนี้การค้า	30,202	27,503	28,556	25,725
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,249	3,918	3,895	4,502	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,457	1,651	1,486	1,337
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	200	346	215	(311)	เงินกู้ระยะยาว	930	-	-	-
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,375	950	950	951
กำไรสุทธิ	2,780	4,263	4,110	4,191	หนี้สินรวม	36,305	32,454	33,140	29,999
EPS	2.23	3.42	3.29	3.36	ทุนที่ชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	5.6%	13.7%	11.9%	10.5%	กำไรสะสม	55,391	66,182	78,718	93,721
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	32.7%	53.4%	-3.6%	2.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,680	65,470	78,007	93,010
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.9%	25.1%	23.3%	24.5%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	11.3%	15.2%	13.1%	12.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	90,984	97,925	111,147	123,009
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.02	2.41	2.77	3.49	อัตราการเติบโตของยอดขาย	40.6%	12.3%	12.6%	12.6%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.17	1.53	1.68	2.13	Gross margin	23.6%	23.6%	23.8%	23.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.87	4.00	4.00	4.00	SG&A/Sales	11.3%	11.5%	11.5%	11.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.06	4.00	3.50	3.50	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	35.04	35.00	35.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.47	3.70	4.00	5.00					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.04	0.02	0.01	0.01					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	19.1%	17.4%	18.0%	18.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.9%	27.3%	26.2%	25.6%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

- ❖ ผลของ RSI Super Oversold และแรงซื้อของ SSF เป็นแรงหนุนต่อ SET Index
- ❖ การเปลี่ยนนโยบายการเงินของ FED มีผลทั้งบวกและลบ โดยตัวแปรสำคัญคือ U.S. Recession
- ❖ เดือน เม.ย. 66 คาด SET แนวโน้มผันผวนตามกรอบ 1544-1630 จุด

คาดทิศทาง SET Index มีแรงหนุนในช่วงแรกจาก 3 ปัจจัย 1) อิทธิพลสัญญาณ RSI ที่เกิด Super Oversold ในอดีตหนุน SET Index ปรับขึ้นภายในช่วง 3 เดือนเฉลี่ย 6.8% ขณะที่รอบปัจจุบันหนุนไปแล้ว 5.4% แสดงว่ายังมีพื้นที่ให้ขึ้น 2) แรงเก็งกำไรจาก Single Stock Futures (SSF)/Block Trade ที่มีโอกาสกลับมาอีกครั้งเนื่องจากระดับสถานะคงค้าง (OI) ของอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 19 เดือน และ 3) ความคาดหวังเชิงบวกต่อการเปลี่ยนนโยบายการเงินของ FED ที่ใกล้จบวงจรดอกเบี้ยขาขึ้น แต่อย่างไรก็ตามมอง 3 ปัจจัยเสี่ยงที่เป็นปัจจัยจำกัดการขึ้นในระยะถัดไป 1) ความเสี่ยง U.S. Recession ที่มีสัญญาณเตือนจาก Inverted Yield Curve มาก่อนหน้าและล่าสุดมีสัญญาณเตือนเพิ่มจากดัชนี S&P500 Bank Index ที่หลุด EMA75 Month ซึ่งที่ผ่านมามีเป็นอีกหนึ่งสัญญาณชี้ว่า Recession ขึ้นดีและเป็นตัวแปรสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินของ FED ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงข้อ 2) ที่หาก FED กลับทางมาลดดอกเบี้ยขามักจะเป็นการจบรอบขาขึ้นของ SET Index เสมอและ 3) สัญญาณทางเทคนิคของ SET Index ที่มีสัญญาณ Volume Divergence โดยเฉพาะในยามใกล้แนวต้านด้วยแล้วจะเป็นปัจจัยที่ทำให้การขึ้นจำกัด โดยคาดทิศทาง SET Index เม.ย.66 แนวโน้มผันผวนตามกรอบ 1544-1630 จุด

กลยุทธ์การลงทุนเดือน เม.ย. 2566

Technical Buy Signal:

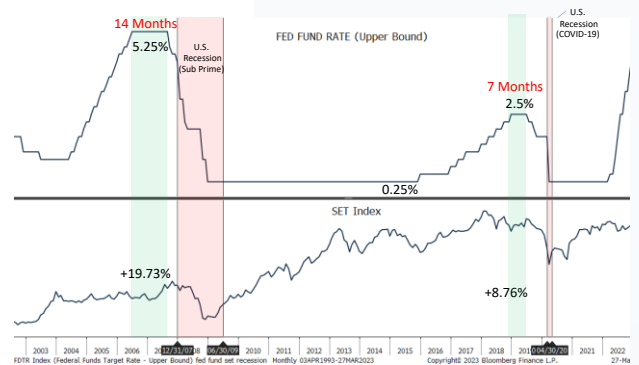
เน้นตั้งรับ: ADVANC AMATA BGRIM SNNP STEC

Follow Buy: CPALL JMT

Technical Sell Signal:

FOLLOW SHORT: DELTA CENTEL

จุดเปลี่ยนนโยบายการเงินของ FED มีทั้งบวกและลบ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

SET INDEX เดือน เม.ย. 66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RSI SUPER-OVERSOLD EFFECT

การปรับแรงของ SET Index ในช่วงต้นเดือน มี.ค. 66 ดึงให้ SET Index เข้าเขต Super-Oversold ระดับ 16% ซึ่งมักเป็นจุดที่บ่งชี้ว่าดัชนีลงแรงเกินไป ซึ่งจากสถิตินับจากปี 2000 ที่ผ่านมา พบว่าหากระดับ RSI ที่ลงแรงต่ำกว่า 20% มักจะเห็นการรื้อตัวของ SET Index ในช่วง 3 เดือนถัดมาเฉลี่ย 6.8% ซึ่งหากเทียบกับระดับการฟื้นของรอบปัจจุบัน ที่ลงไปทำจุดต่ำสุด 1523 จุด หมายความว่าดัชนีมีโอกาสดีดขึ้นไป 1630 จุดเลยทีเดียว

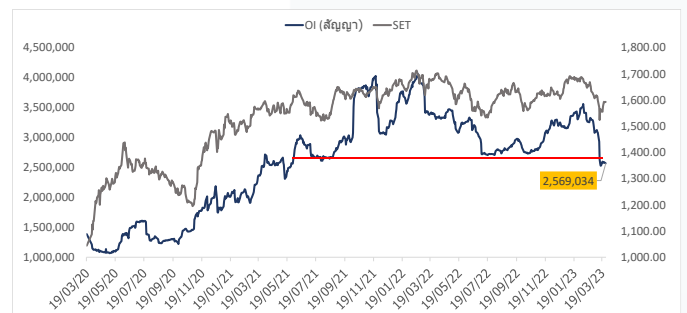
แรงเก็งกำไรจาก SSF/BLOCK TRADE มีโอกาสกลับมา

จากพฤติกรรมในอดีตที่เมื่อ SET Index อยู่ในช่วงการขึ้นกลับมักเห็นแรงเก็งกำไรจากธุรกรรม Single Stock Futures / Block Trade ผสมโรงด้วย สะท้อนได้จากระดับสถานะคงค้าง (OI) ที่มักจะเพิ่มขึ้นตามมาสูงขึ้น ซึ่งภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันเชื่อว่าแรงหนุนจาก Single stock Future/Block Trade มีโอกาสกลับมาได้ไม่ยาก เนื่องจากสถานะคงค้าง (OI) อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 19 เดือนที่ 2.57 ล้านสัญญาหลังจากถูก Force Sell ไปช่วงต้นเดือน มี.ค.66 จึงน่าจะเป็นแรงหนุนต่อ SET Index อยู่ในช่วงการรื้อตัวต่อไป

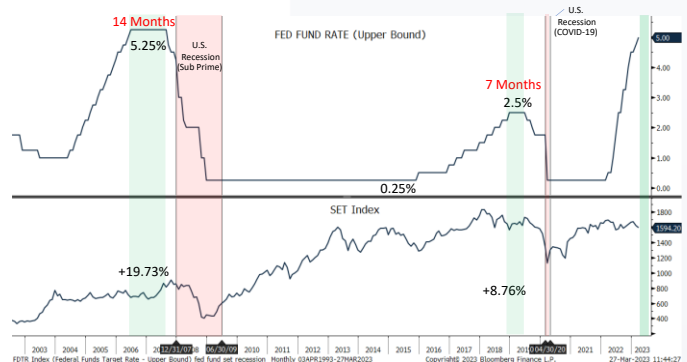
จุดเปลี่ยนนโยบายการเงินของ FED มีทั้งช่วงบวกและลบ

การประชุม FED เดือน มี.ค.ที่ผ่านมาส่งสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งไปที่ระดับ Terminal Rate ที่ 5.25% ก่อนที่จะคงดอกเบี้ยฯ ไปถึงสิ้นปี ซึ่งหมายความว่าดอกเบี้ยสหรัฐฯใกล้สิ้นสุดวงจรขาขึ้นแล้ว ซึ่งนับจากปี 2006 เป็นต้นมาหาก FED เปลี่ยนโหมดดอกเบี้ยฯ จากขาขึ้นเป็นทรงตัว (Highlight สีเขียว) มักเห็น SET Index ตอบรับในเชิงบวกปรับขึ้นเฉลี่ย 14% แต่สิ่งที่ต้องระวังคือจุดเปลี่ยนที่ FED กลับมาลดดอกเบี้ยฯ ซึ่งมักเกิดในช่วงคาบเกี่ยวกับ U.S. Recession โดยช่วงเวลานั้นจะเป็นช่วงจวบการขึ้นของ SET Index (Highlight สีแดง)

TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม



ที่มา: Bloomberg , ASPS Research รวบรวม

INVERTED YIELD CURVE หากกลับมาอยู่ในช่วง 0-1% ต้องระวัง U.S. RECESSION เกิดจริง

Inverted Yield Curve ของส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 และ 2 ปีสหรัฐฯตั้งแต่ปี 2000-2020 หากติดลบมักเป็นสัญญาณขึ้นนำเศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ Recession (ตาม Highlight สีแดง) ได้ถึง 3 ครั้ง (จาก Dot Com, Sub Prime และ COVID-19) แต่จุดที่น่าสนใจมากกว่าคือ ยามที่ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 และ 2 ปีพลิกจากแดนลบกลับมาขึ้นในแดนบวกในช่วง 0-1% มักเป็นสัญญาณเตือนของ Recession เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนถัดไป ปัจจุบันระดับ Inverted Yield Curve ค่อยๆฟื้นกลับจากจุดต่ำสุด -1.07% มาที่ -0.5% แล้ว มองไม่ใช่สัญญาณที่ดีนัก เพราะหากสุดท้ายกลับมาขึ้นเหนือ 0 ได้ จะเป็นสัญญาณเตือน U.S. Recession ใกล้เข้ามาทุกขณะ

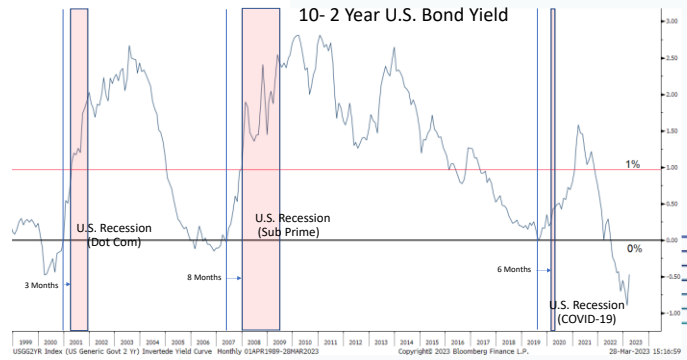
กลับไม่ดี เมื่อ S&P BANK หลุด EMA 75 M

ดัชนี S&P500 Bank ของสหรัฐฯปิดอยู่ที่ 281.7 จุด ถือเป็นสัญญาณลบจากการปิดหลุด EMA 75 Month ที่ 322.5 จุดลงมา ซึ่งจากอดีตนับจากปี 1990 หรือ 33 ปีย้อนหลัง หากดัชนี S&P500 Bank ปิดต่ำกว่า EMA 75 Month เกิน 1 เดือนเศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ภาวะ Recession ในช่วง 2-10 เดือนถัดไป (หรือเฉลี่ย 6 เดือน) ดังนั้นหากเดือนเม.ย. ดัชนี S&P500 Bank ไม่สามารถกลับไปยืนเหนือ EMA 75 Month ได้จะเป็นอีกหนึ่งสัญญาณเตือนต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ Recession ในปีนี้

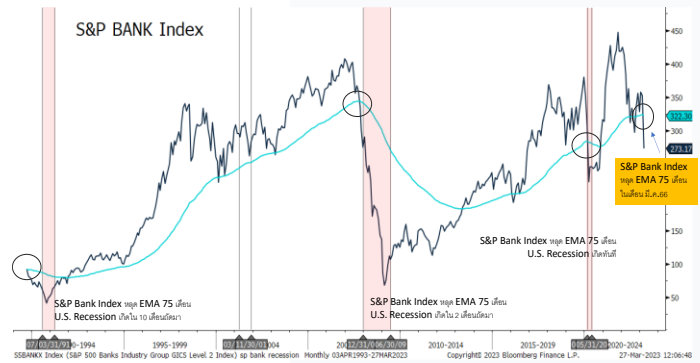
SET INDEX เม.ย.66 ติดเชือกสุดท้าย

SET Index เกิดจังหวะ Rebound ตามสัญญาณ RSI Super Oversold ซึ่งจากสถิติที่ผ่านมา นับจากปี 2000 มักจะปรับขึ้นได้เฉลี่ย 6.82% ภายใน 3 เดือน หากเทียบกับรอบปัจจุบันที่ราคาปิดทำจุดต่ำสุดที่ 1523 จุด หมายความว่า SET Index มีโอกาสรีบาวด์ไปที่ 1630 จุด ซึ่งบริเวณดังกล่าวเป็นจุด Cluster ของสารพัดแนวต้านทั้ง EMA ทั้ง 50/75/200 วันและแนวต้าน 61.8% ของ Fibonacci ประกอบกับการเกิดสัญญาณ Divergence ของมูลค่าการซื้อขาย ตั้งแต่ช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน มี.ค. ที่ซื้อขายเฉลี่ย 4.38 หมื่นล้านบาทต่ำกว่าค่าเฉลี่ยทั้งปีที่ 6.4 หมื่นล้านบาท จึงเชื่อว่าการปรับขึ้นมาบริเวณดังกล่าวไม่น่าจะผ่านง่ายๆและมีโอกาสพักตัวกลับมา โดยมองแนวรับสำคัญของรอบนี้ที่ 1543 จุด หรือกล่าวโดยสรุปคาด SET Index เดือน เม.ย. 66 แกว่งผันผวนตามกรอบ 1543-1630 จุด

TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา TQ Professional , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ที่มา TQ Professional , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BUY SIGNAL: ADVANC



ภาพรายสัปดาห์ ADVANC แนวโน้มขาขึ้น หลังจากเกิดจังหวะ Golden Cross ระหว่างเส้น EMA 10 และ EMA 30 สัปดาห์ จากพฤติกรรมที่เคยเกิดขึ้นมักได้เห็นรอบ Rally ครั้งใหญ่ ตามจุด A และ B ดังรูป หากพฤติกรรมซ้ำรอบนี้การปรับขึ้นไปที่แนวต้าน 223 บาท เป็นอย่างน้อย

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 206 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 223 บาทและ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 199 บาท

BUY SIGNAL: BGRIM



ภาพรายสัปดาห์ BGRIM แนวโน้มหลักเป็นรอบขาขึ้น จากผ่านกรอบบน Downtrend พร้อมจังหวะ Throw Back ดึงกลับขึ้นมาขึ้นเส้น EMA 200 สัปดาห์ หากย่อไม่หลุด 38.75 บาท นับจากนี้จะเป็นภาพขยับขึ้น ต่อตามแนวโน้มเดิม เป้าหมายถัดไปที่ 42.75 บาท และ 46.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 38.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 42.75 บาทและ 46.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 37.50 บาท

BUY SIGNAL: AMATA



ภาพรายสัปดาห์ AMATA ขยับขึ้นตามกรอบ Uptrend Channel ระยะถัดไป หากพักไม่หลุดโซน EMA 10 สัปดาห์ ที่ 21.50 +/- บาท แนวโน้มที่เป็นขาขึ้นยังไม่เปลี่ยน สนับสนุนด้วย RSI ที่เร่งตัวเข้าสู่เขต Bullish Zone เป็นตัวเสริมภาพการเปิด Upside ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 21.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.60 บาทและ 26.75 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 20.70 บาท

BUY SIGNAL: SNNP



ภาพรายสัปดาห์ SNNP แนวโน้มหลักเป็นขาขึ้น แม้ช่วงสั้น จะมีปรับฐานเล็กๆ แต่ดึงกลับได้เร็ว พร้อมสัญญาณกลับตัว ด้วยแท่งเทียน Spinning Bottom กลับขึ้นมาขึ้น EMA 10 สัปดาห์ ประเมินโมเมนตัมช่วงสั้นน่าจะต่อไปต่อ เน้นตั้งรับที่ 23.40 บาท เป้าหมายที่ 27.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 23.40 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 27.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 22.70 บาท

BUY SIGNAL: STEC



ภาพรายสัปดาห์ STEC แนวสร้างฐาน บริเวณโซน EMA 75 สัปดาห์ ที่ 13.10 +/-บาท ล่าสุดมีสัญญาณบวกจากแนวรับที่เริ่มยก ประกอบกับ แท่งเทียนเกิดเป็นเงาล่างยาว สัญญาณจะยืนยันการกลับตัวขึ้นได้ ต้อง Breakout โซน 13.10 บาท มีลื่นเปิด Upside ไปที่ 14.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 12.50 บาท เป้าทำกำไร 14.80 บาท และ ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 12.10 บาท

SELL SIGNAL: DELTA



ภาพรายสัปดาห์ DELTA โหมต Rally นับตั้งแต่ปลายปี 65 ใน Uptrend Channel ล่าสุด เริ่มมีสัญญาณเตือน RSI เข้าสูงเกินไปที่ระดับ 80 จน เข้าเขต Overbought ทำให้ระยะถัดไปต้องระวังแรงขายทำกำไรที่ ออกมาได้ตลอดเวลา มองแนวรับที่ 878 และ 795 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short 1020 บาท เป้าทำกำไร 874 บาท และ 795 บาท Cut Loss โดยตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1050 บาท

TECHNICAL ANALYSIS

BUY SIGNAL: JMT



ภาพรายสัปดาห์ JMT อยู่ในช่วงมันกลับขึ้นมาขึ้นโซน EMA 200 สัปดาห์ หลังจากแนวรับที่ 40.50 บาท รับอยู่ ยืนยันการกลับตัว ด้วย แท่งเทียน Bullish Engulfing สุดท้ายจะค่อยๆขยับขึ้นตามโซน Fibonacci Retracement ที่ 52.00 บาท และ 59.50 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 47.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 52.00 บาทและ 59.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 45.50 บาท

SELL SIGNAL: CENTEL



ภาพรายสัปดาห์ CENTEL มีสัญญาณเตือนจรอบขาขึ้น หลังจากเข้า ใกล้เขตแนวต้านสำคัญ พร้อมกับการเกิด Bearish Divergence ใน RSI หักหลุด 54.75 บาท จะเป็นสัญญาณยืนยันการกลับตัวลง เป็นจังหวะ เปิดชอร์ต เป้าหมายถัดไปประเมินไว้ที่ EMA 75 สัปดาห์ ที่ 45.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short ที่ 54.75 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 45.50 บาท โดยตั้ง จุดตัดขาดทุนที่ 57.00 บาท

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

- SET50 Futures & Option แนวโน้มผันผวนในกรอบ 935-980 จุด
- SSF แนะนำ Long หุ้นกำไรผัน ADVANC, BGRIM, JMT
- GOLD Futures แนวโน้มผันผวนสูง Trading 1870-2000 เหรียญฯ

SET50 Index ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศต่อปัญหาความเชื่อมั่นสถาบันการเงินและเงินเฟ้อเป็นแรงกดดัน แต่ความเสี่ยงบ้านเรต่ำกว่าอาจเป็นปัจจัยดูด Flow ไหลกลับ แนะนำ Trading S50M23 ในกรอบ 925-975 จุด โดยเปิดสถานะ Long เมื่อใกล้กรอบล่างและสลับไปเปิด Short เมื่อมากรอบบน

SET50 Index Option: เดือน เม.ย. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 935-980 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 935 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 980 จุด และสลับมาเปิด Long Put Option Series H23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1000 จุด เมื่อ SET50 เข้าใกล้แนวต้าน 980 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 935 จุด ทั้งนี้ตั้งจุด Cut Loss 3 จุดเมื่อผิดทางจากคาด

Single Stock Futures (SSF): แนะนำ Long BGRIMM23 ปริมาณ 38.75 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 42.75 บาทและ 46.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 37.50 บาท แนะนำ Long ADVANCM23 ปริมาณ 206 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 223 บาทและ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 199 บาท และแนะนำ Long JMTM23 ปริมาณ 47.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 52.00 บาทและ 59.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 45.50 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures: ภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,870-2,000 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFJ23 (สัญญาส่งมอบ เม.ย. 2566) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 2,000 เหรียญฯ (เทียบเท่า 32,560 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.25 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาบริเวณ 1,870 เหรียญฯ (เทียบเท่า 30,450 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFJ23 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFM23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน มิ.ย. 2566 แทน GFJ23 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน เม.ย. 2566 โดย Trading ปริมาณ 30,470-32,580 บาท ทั้งนี้นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ

S50M23



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

GOLD SPOT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มุมมอง SET50 INDEX เดือน เม.ย. 2566

- ปัญหาความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงินสหรัฐฯและยุโรป ซึ่งมีสาเหตุมาจากการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยของ FED และ ECB เพื่อสกัดเงินเฟ้อฯ ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด แต่อีกด้านหนึ่งอาจเป็นจุดเปลี่ยนที่ทำให้ธนาคารกลางเริ่มที่จะลดการปรับขึ้นดอกเบี้ยหรือการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบเพื่อจำกัดความเสี่ยงของปัญหาไม่ให้ขยายเป็นวงกว้าง ขณะที่อีกด้านหนึ่งหากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นวงกว้างไปถือเป็นการเสี่ยงต่อทิศทางเงินเฟ้อสหรัฐฯและยุโรปกดดัน (ปัจจุบันเงินเฟ้อสหรัฐฯเดือน ก.พ. ที่ขยายตัว 6.0%yoy ฝั่งยุโรปขยายตัว 8.5%yoy ถือเป็นระดับที่สูงกว่าเป้าหมายของ FED และ ECB ที่ 2%) ทำให้การออกมาตรการกระตุ้นของธนาคารกลางอาจทำได้ไม่เต็มที่ ประเมินสถานการณ์ข้างต้นเป็นปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นโลกอยู่ในภาวะผันผวนซึ่งตลาดหุ้นบ้านเราคงหลีกเลี่ยงได้ยาก
- แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยพื้นฐานในประเทศทั้งในส่วนของบริษัทที่ยังอยู่ในช่วงการฟื้นตัวโดยจากแรงขับเคลื่อนของภาคการบริโภคในประเทศและภาคการท่องเที่ยว ขณะที่สถาบันการเงินของบ้านเรายังอยู่ในภาวะแข็งแกร่งสะท้อนจากอัตราส่วนเงินกองทุนเฉลี่ยของ ธ.พ. ที่อยู่ระดับ 20% มากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 8% ด้านความเสี่ยงเงินเฟ้อยังต่ำจากเงินเฟ้อเดือน ก.พ. ที่ขยายตัว 3.79%yoy ต่ำกว่าเดือนก่อนที่ 5.02%yoy ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนยังไม่ได้มี Downside เพิ่มเติม ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ คาด EPS66F ของ SET50 Index ที่ 59.1 บาท/หุ้น เติบโต 10%yoy ประเมินความเสี่ยงของตลาดหุ้นบ้านเราที่ต่ำกว่าจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ Fund Flow มีโอกาสไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นบ้านเรา ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นทำให้ SET50 Index เดือน เม.ย.66 ยังอยู่ในภาวะผันผวนแต่เชื่อว่า Downside จะจำกัดมองกรอบการเคลื่อนไหวตามกรอบ 935 - 980 จุด

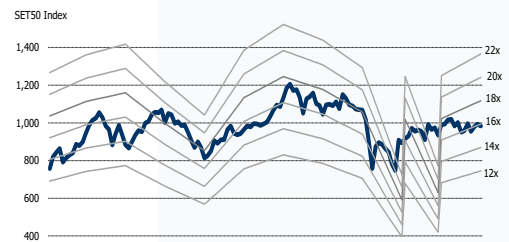
SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY

SET 50 Sensitivity

(เท่า)	ม.ค. 66E	ก.ค. 66E	เม.ย. 66E	พ.ค. 66E	พ.ย. 66E	ก.ย. 66E	ธ.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

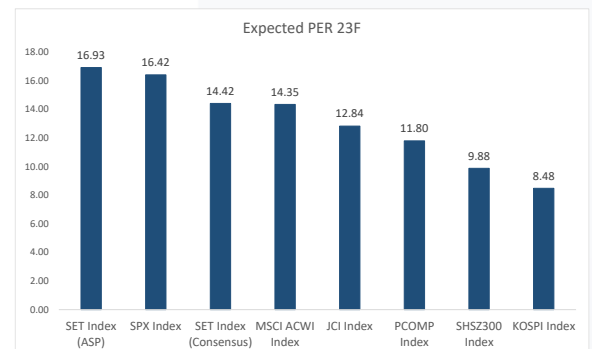
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

PER COMPARISON



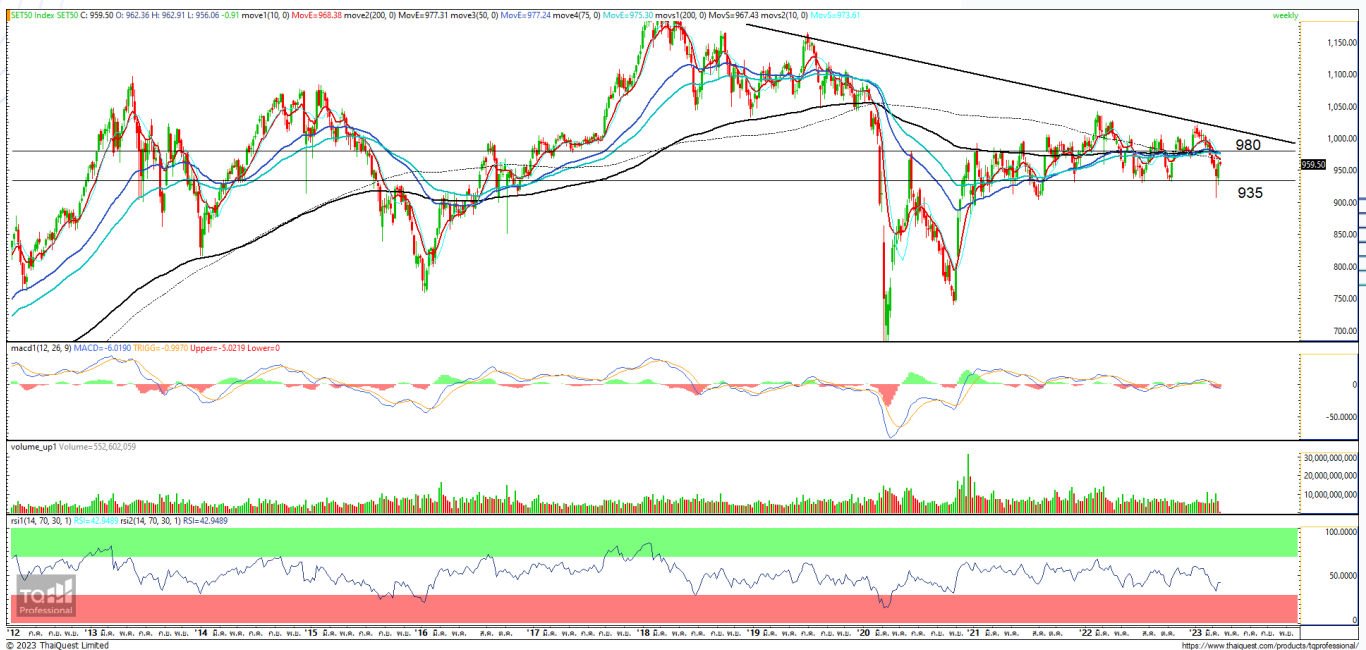
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

	สัปดาห์	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-6,593	37,513	-30,920
MTD	19,741	109,701	-129,442
YTD	37,601	-107,230	69,629

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index อยู่ในช่วง Technical Rebound หลังแนวรับที่ 935 จุดทำงานได้ดี แต่อย่างไรก็ตามมองการขึ้นไปเจอจุด Block ของแนวต้าน 980 จุด ซึ่งเป็นแนวต้านที่เกิดจาก EMA 50/75 และ 200 สัปดาห์ซ้อนทับกันอยู่ น่าจะทำให้พื้นที่การขึ้นเสี่ยงชะงักได้ จึงประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index เดือน เม.ย.กว้างผันผวนในกรอบ 935-980 จุด

S50M23 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50M23 เกิดสัญญาณบวกจาก MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้น จึงมองโหมด Technical Rebound ยังมีอยู่ แต่อย่างไรก็ตามมองจุดแนวต้านสำคัญอยู่ที่ Downtrend Channel ที่ 975 จุด ซึ่งเชื่อว่าไม่น่าจะผ่านในการทดสอบครั้งแรกๆ จึงประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน เม.ย.ที่ 925-975 จุด

สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน เม.ย. 66

ปัญหาความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงินสหรัฐฯและยุโรป ซึ่งมีสาเหตุมาจากการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยของ FED และ ECB เพื่อสกัดเงินเฟ้อฯ ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด แต่อีกด้านหนึ่งอาจเป็นจุดเปลี่ยนที่ทำให้ธนาคารกลางเริ่มที่จะลดการปรับขึ้นดอกเบี้ยหรือการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบเพื่อจำกัดความเสี่ยงของปัญหาไม่ให้ขยายเป็นวงกว้าง ขณะที่อีกด้านหนึ่งหากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเร็วเกินไปถือเป็นความเสี่ยงต่อทิศทางเงินเฟ้อสหรัฐฯและยุโรปกดดัน (ปัจจุบันเงินเฟ้อสหรัฐฯเดือน ก.พ. ที่ขยายตัว 6.0%yoy ฝั่งยุโรปขยายตัว 8.5%yoy ถือเป็นระดับที่สูงกว่าเป้าหมายของ FED และ ECB ที่ 2%) ทำให้การออกมาตรการกระตุ้นของธนาคารกลางอาจทำได้ไม่เต็มที่ ประเมินสถานการณ์ข้างต้นเป็นปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นโลกอยู่ในภาวะผันผวนซึ่งตลาดหุ้นบ้านเราคงหลีกเลี่ยงได้ยาก แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยพื้นฐานในประเทศทั้งในส่วนของเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในช่วงการฟื้นตัว สถาบันการเงินอยู่ในภาวะแข็งแกร่งสะท้อนจากอัตราส่วนเงินกองทุนเฉลี่ยของ ธ.พ. ที่อยู่ระดับ 20% มากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 8% ด้านความเสี่ยงเงินเฟ้อยังต่ำจากเงินเฟ้อเดือน ก.พ. ที่ขยายตัว 3.79%yoy ต่ำกว่าเดือนก่อนที่ 5.02%yoy ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนยังไม่ได้มี Downside เพิ่มเติม ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า EPS66F ของ SET50 Index ที่ 59.1 บาท/หุ้น เติบโต 10%yoy อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ Fund Flow มีโอกาสไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นบ้านเรา ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นทำให้ SET50 Index เดือน เม.ย.66 ยังอยู่ในภาวะผันผวนแต่เชื่อว่า Downside จำกัดมองกรอบการเคลื่อนไหวตามกรอบ 935 - 980 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศต่อปัญหาความเชื่อมั่นสถาบันการเงินและเงินเฟ้อเป็นแรงกดดัน แต่ความเสี่ยงบ้านเรต่ำกว่าอาจเป็นปัจจัยดูด Flow ไหลกลับ แนะนำ Trading S50M23 ในกรอบ 925-975 จุด โดยเปิดสถานะ Long เมื่อใกล้กรอบล่างและสลับไปเปิด Short เมื่อมากรอบบน

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50U23 ลบด้วย S50M23 ณ วันที่ 29 มิ.ย. 2566 จะเท่ากับ -4.91 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U23M23 มีค่าสูงกว่า -2.91 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = $-4.91 + 2.00$ จุด)

2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U23M23 มีค่าต่ำกว่า -6.91 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = $-4.91 - 2.00$ จุด)

SET50 INDEX OPTION

Direction Trading: เดือน เม.ย. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 935-980 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 935 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 980 จุด และสลับมาเปิด Long Put Option Series H23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1000 จุด เมื่อ SET50 เข้าใกล้แนวต้าน 980 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 935 จุด ทั้งนี้ตั้งจุด Cut Loss 3 จุดเมื่อผิดทางจากคาด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEXES

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปซื้อขาย		
SET50	974.26	4.71	0.48%	31/3/23		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50U23	970.00	5.5	0.6%	37	173	13
S50K23	969.60	5.6	0.6%	22	182	6
S50M23	968.30	4.4	0.5%	140,556	379,661	8,802
S50U23	964.80	3.9	0.4%	12,760	35,224	-1,170
S50Z23	964.30	3.7	0.4%	2,408	19,395	-378
S50H24	961.80	2.2	0.2%	1,003	666	166
SET50 Futures Long(Short) : สัญญา				สัญญา Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สถานะ	25,016	31,609	-6,593	-4,872	-15,201	13,357
ค่าบวก	85,071	47,558	37,513	39,823	101,824	133,571
ค่าลบ	46,693	77,619	-30,920	-34,951	-86,623	-146,328

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

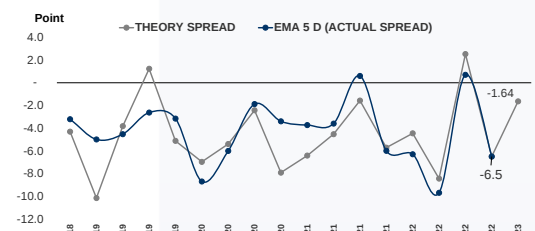
คาดการณ์ SPREAD สัปดาห์จาก ASPS MODEL

เป้าหมาย Spread สัปดาห์ - สัปดาห์					
S50J23	S50K23	S50M23	S50N23	S50Q23	S50U23
ณ 27 เม.ย.66	ณ 30 พ.ค.66	ณ 29 มิ.ย.66	ณ 27 ก.ค.66	ณ 30 ส.ค.66	ณ 28 ก.ย.66
1.39	1.39	0.19	-2.76	-4.94	
1.00	1.39	0.19	-2.76	-4.94	
2.39	2.79	0.19	-2.76	-4.94	
-0.37	0.03	-1.37	-2.76	-4.94	
-3.91	-3.52	-4.91	-6.30	-4.94	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง มิ.ย. - ก.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 Hist. Volatility	2Yr Hist. Volatility
	974.26	11.31	9.22386

Call Option													
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	Delta	Gamma	Theta	Volatility	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gamma
S50M23C1025	6.30	0.00	> 1031.3	0.00	6.30	0.85%	5.12	863	5221	12.70	0.19	29.55	5.9%
S50M23C1000	12.50	0.50	> 1012.5	0.00	12.50	3.93%	10.54	682	5182	12.83	0.32	24.76	3.9%
S50M23C975	21.00	0.40	> 996.9	0.00	21.00	2.31%	10.54	615	5791	12.98	0.47	20.88	2.3%
S50M23C950	30.90	1.20	> 985.9	24.25	12.64	1.30%	32.80	174	3698	14.09	0.62	16.27	1.3%
S50M23C925	55.10	4.10	> 980.1	49.25	5.84	0.60%	50.25	14	687	15.15	0.73	12.99	0.6%

Put Option													
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	Delta	Gamma	Theta	Volatility	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gamma
S50M23P1025	63.30	-4.40	< 961.7	50.74	12.56	-1.29%	61.13	0	182	13.32	-0.79	-12.11	-1.3%
S50M23P1000	44.00	-5.00	< 955.0	25.74	18.26	-1.87%	41.65	25	821	13.06	-0.67	-14.84	-1.9%
S50M23P975	28.10	-4.70	< 945.9	0.74	27.36	-2.81%	25.75	394	1302	12.83	-0.52	-18.13	-2.8%
S50M23P950	18.40	-3.10	< 931.6	0.00	18.40	-4.38%	14.12	582	3182	14.09	-0.37	-19.79	-4.4%
S50M23P925	11.20	-2.30	< 913.8	0.00	11.20	-6.21%	6.69	803	4571	14.81	-0.25	-21.85	-6.2%

SINGLE STOCK FUTURES

Long ADVANCM23

คาดหวังการฟื้นตัวของกำไรปี 2566 เพราะคาดการณ์รายได้จะเติบโตได้ดีขึ้น ค่าบริการที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้น หลังบริษัทหันไปเน้นการกระตุ้นลูกค้าที่ใช้งานแพคเกจที่มีราคาสูงขึ้น ตั้งแต่ปลายปี 2565 แทนการตัดราคา ส่วนบริการมือถือและบรอดแบนด์ และ ยอดขายเครื่องมือมือ มีแนวโน้มดีขึ้น ตามกำลังซื้อที่กลับมา Fair Value เท่ากับ 243 บาท

ภาพรายสัปดาห์ ADVANC ขาขึ้น พร้อมสัญญาณบวกทางเทคนิค Golden Cross ระหว่าง EMA 10 และ EMA 30 สัปดาห์ วัดพฤติกรรมราคามัก มีโอกาสเห็นรอบ Rally

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long ADVANCM23 บริเวณ 206 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 223 บาทและ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 199 บาท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Long BGRIMM23

ทิศทางกำไรปกติคาดจะทยอยปรับตัวขึ้นต่อจากนี้หลังจากผ่านพ้นจุดต่ำสุดในช่วง 3Q65 ขณะที่ในช่วงสิ้นค่างวดไตรมาส 1Q66 ยังเติบโตต่อเนื่อง QoQ จากค่า Ft งวดใหม่ที่เพิ่มขึ้น และราคาก๊าซหุงต้มที่คาดว่าจะลดลง รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัว ปัจจุบันมี Upside สูงกว่า 23% Fair Value ปี 66 เท่ากับ 48.00 บาท

ภาพรายสัปดาห์ BGRIM จังหวะ Throw Back รีบาวนเหนือกรอบบน Downtrend Channel บ่งชี้แรงซื้อที่แกร่ง หากย่อไม่หลุด 38.75 บาท นับจากนี้จะเป็นภาพขยับขึ้นต่อ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BGRIMM23 บริเวณ 38.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 42.75 บาทและ 46.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 37.50 บาท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Long JMTM23

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-67 จะเพิ่มขึ้น 23% yoy และ 19% yoy ทำ New high ต่อเนื่องจากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต กำหนด Fair value ปี 2566 ใหม่เท่ากับ 65 บาท ราคาหุ้น JMT ปรับฐานไปกว่า 30% YTD สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจชะลอตัวไปมากแล้ว Dividend yields งวด 2H65 ที่ 1.20% XD 11 เม.ย 66

ภาพรายสัปดาห์ JMT ช่วงม้วนกลับสัญญาณคือยืน EMA 200 สัปดาห์ กับเกิดแท่งเทียน Bullish Engulfing บ่งชี้แรงซื้อที่แกร่ง มีโอกาสขยับขึ้นต่อโดย มีเป้าหมายที่ 52 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long JMTM23 บริเวณ 47.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 52.00 บาทและ 59.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 45.50 บาท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

GOLD FUTURES

TRADING กรอบ 1,870-2,000 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน มี.ค. 2566 เคลื่อนไหวผันผวน โดยตั้งแต่ต้นเดือนพุ่งขึ้นไปแตะจุดสูงสุด 2,010 เหรียญฯ (ณ 20 มี.ค. 2566) ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับวิกฤติสถาบันการเงิน จากการที่ธนาคาร SVB ในสหรัฐฯ ต่อดัวยธนาคารเครดิต สวิส ของสวิตเซอร์แลนด์ ประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน หนุนให้เกิดการลงทุนทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย แต่ต่อมาเมื่อความกังวลเรื่องปัญหาธนาคารผ่อนคลาย กอปรกับการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ล่าสุดเดือน มี.ค. คงมีมติขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ส่งผลให้เกิดแรงเทขายทองคำ โดยล่าสุด ณ 30 มี.ค. 2565 อยู่ที่ 1,960 เหรียญฯ สำหรับทิศทางราคาทองคำเดือน เม.ย. 2566 คาดผันผวนในกรอบ 1,870-2,000 เหรียญฯ โดยแม้ไม่มีเหตุการณ์สำคัญ เช่น ประชุมเฟด ที่จะเกิดขึ้นในเดือน เม.ย. แต่ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ย ยังมีส่วนต่อราคาทองคำ ดังนั้นคงต้องติดตามการเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญต่างๆ เช่น ฝั่งสหรัฐฯจะมีรายงานเงินเฟ้อ ซึ่งจะถูกนำมาใช้ในการพิจารณาดอกเบี้ยในการประชุมครั้งต่อไปเดือน พ.ค. รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงเรื่อง Recession และปัญหาเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศ ล้วนกดดันให้ตลาดการเงินทั่วโลกคงอยู่ในโหมดผันผวน และเกิดการไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยในบางช่วงเวลา

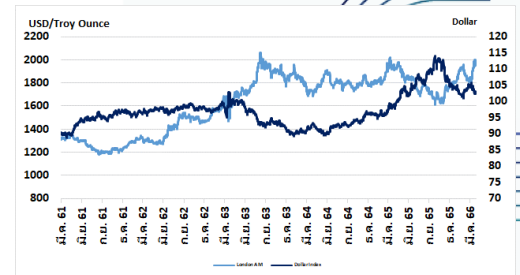
กลยุทธ์ GOLD FUTURES

Direction Trading : คงแนะนำกลยุทธ์ Trading เพื่อสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุนท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,870-2,000 เหรียญฯ/ทอรรอยออนซ์ แนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFJ23 (สัญญาส่งมอบ เม.ย. 2566) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 2,000 เหรียญฯ (เทียบเท่า 32,560 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.25 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาบริเวณ 1,870 เหรียญฯ (เทียบเท่า 30,450 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFJ23 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFM23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน มิ.ย. 2566 แทน GFJ23 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน เม.ย. 2566 โดย Trading บริเวณ 30,470-32,580 บาท ทั้งนี้นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.25 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

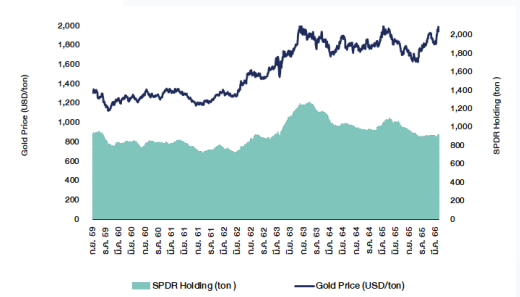
Direction Trading : ราคาทองคำ หลังจาก Rally ขึ้นมาได้แรง สนับสนุนด้วยเส้น EMA 10 วัน เป็นจุดรับ พร้อมการยกฐานแนวรับ อย่างไรก็ตาม ด้วยการที่ปรับขึ้นมาแรงจนเริ่มเห็นการชะลอเลือกทาง โดยให้น้ำหนักไปในเชิงลบ จากแท่งเทียน Bearish Engulfing ติดกรอบบน Symmetrical Triangle ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,900-2,020 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOM23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน มิ.ย. 2566 และกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 30 มี.ค. 2566)

การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX (บาท/ USD)				
	34.00	34.25	34.50	34.75	35.00
1,800	29,090	29,304	29,518	29,732	29,946
1,830	29,575	29,792	30,010	30,227	30,445
1,860	30,060	30,281	30,502	30,723	30,944
1,890	30,545	30,769	30,994	31,218	31,443
1,920	31,029	31,258	31,486	31,714	31,942
1,950	31,514	31,746	31,978	32,209	32,441
1,980	31,999	32,234	32,470	32,705	32,940
2,010	32,484	32,723	32,962	33,201	33,439
2,040	32,969	33,211	33,454	33,696	33,938

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

(THB/USD)

ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO_CON)



GOLD SPOT (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ทิศทางราคาทองคำรายสัปดาห์ ทิศทางราคาทองคำแนวโน้มขาขึ้น อย่างไรก็ตาม เริ่มสัญญาณเตือนจากแท่งเทียนใกล้หลุด EMA 10 วันที่ 1955 เหรียญฯ จะเป็นตัวยืนยันการ เลือกลงจากรูปแบบ Symmetrical Triangle โดย Downside ที่ประเมินไว้เบื้องต้นอยู่แถวโซน Uptrend Line หากลงมาโซนดังกล่าวถือว่าเป็นจุดน่าเข้าสะสมอีกครั้ง คาดกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1870 -2000 เหรียญฯ

DOLLAR INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายเดือน มีโอกาสกลับมาอ่อนค่า สัญญาณเตือนแรกคือติดกรอบบน Uptrend Channel พร้อมแท่งเทียนแดงยาว หลุด EMA 10 เดือน ลงมา สัญญาณเตือนถัดไปคือ MACD ตัด Signal Line ลง จากโซนบน ซึ่งวัดพฤติกรรมที่เกิดขึ้นดังภาพจะเป็นรอบการปรับฐาน จะเป็นรอบการอ่อนค่าของ Dollar Index มีโอกาสทดสอบ EMA 75 เดือน ที่ 97 จุด ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 97.00-105.00 จุด แต่หากกลับขึ้นมา Breakout โซน 105 จุด จะเป็นการล้างภาพโอกาสกลับมาอ่อนค่า โดยมีแนวต้านถัดไปแถวโซน 109 จุด

GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

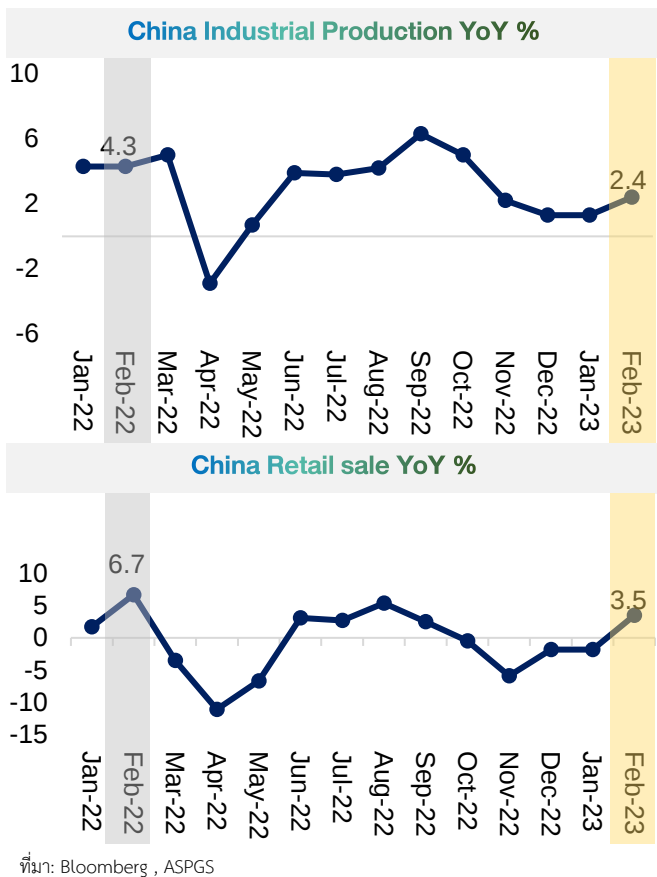
China MARKET

BY RESEARCH DIVISION

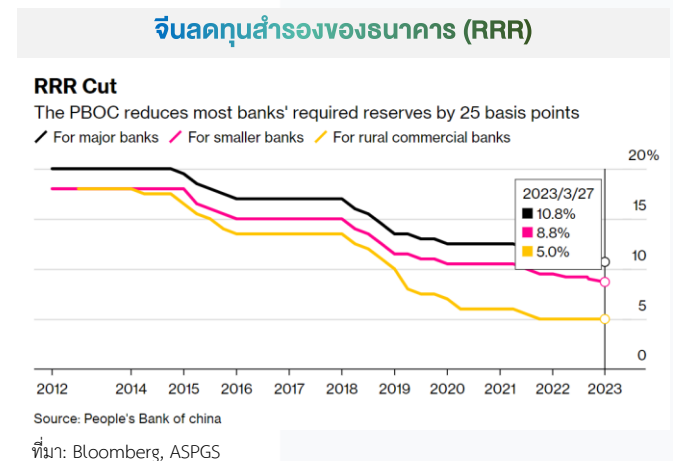
เปิดประเทศเต็มตัว แต่ฟื้นไม่เต็มที่

- เริ่มเห็นปัจจัยหนุนจากการลดสำรองของธนาคารพาณิชย์
- รวมถึงดอลลาร์ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าหนุน Fun Flow เข้าตลาดหุ้นเกิดใหม่
- ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น Tech ETF อย่าง KWEB, Tencent, ANTA Sport เป็น Top pick

แม้เปิดประเทศแต่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่



จีนลดสำรองของธนาคารพาณิชย์



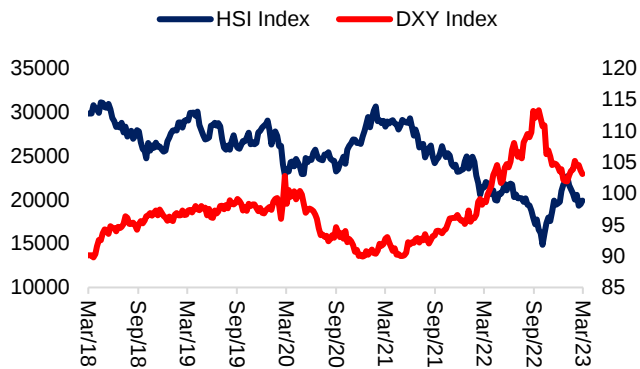
อย่างไรก็ตาม เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาทางการจีนได้มีการประกาศลด RRR หรือทุนสำรองธนาคารพาณิชย์ลง 25bps ในทุกธนาคาร ยกเว้นธนาคารที่มีอัตราส่วน RRR ที่ 5% มีผลตั้งแต่วันที่ 27 มี.ค เป็นต้นไป ทำให้ RRR ของธนาคารในจีนเฉลี่ยอยู่ที่ราว 7.6% แม้มาตรการดังกล่าวอาจไม่ได้ส่งผลต่อ Sentiment เชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีนแต่เป็นสัญญาณที่แสดงให้เห็นว่า ทางการมีความต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในระยะถัดไป

ดอลลาร์อ่อนค่าหนุน Flow เข้าตลาดเกิดใหม่

นอกจากนี้แล้ว ตลาดหุ้นฮ่องกงยังได้รับปัจจัยหนุนจากดอลลาร์ที่อ่อนค่าด้วยเช่นกัน โดยหากวัดความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี HSI index และ DXY Index ในแต่ละช่วงเวลา

จะพบว่าทั้ง 2 ดัชนีมีการแปรผกผันอยู่ระหว่าง -0.64 ถึง -0.94 กล่าวคือหาก DXY Index ปรับตัวลงจะทำให้ HSI index เช่นเดียวกัน หาก DXY Index ปรับตัวขึ้นจะทำให้ HSI index ปรับตัวลง ซึ่งปัจจุบัน DXY Index มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง จากดอกเบี้ยสหรัฐที่มีโอกาสถึงจุดสูงสุดแล้ว ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีเงินไหลเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมากขึ้น

ความสัมพันธ์ของดอลลาร์และดัชนีหุ้นฮ่องกง



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

ระยะสั้นทยอยสะสม Index แต่ระยะกลางยังเต็มไปด้วยความเสี่ยง

ปัจจัยพื้นฐานในระยะสั้นของตลาดหุ้นจีนและฮ่องกงเริ่มดูดีขึ้น หลัง Tencent ออกมาตีหุ้นกลุ่ม Tech และดัชนีปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังได้รับ Sentiment เชิงบวกจากดอลลาร์ที่อ่อนค่า ส่งผลให้เม็ดเงินไหลเข้าสู่ Emerging Market โดยเฉพาะตลาดหุ้นจีนและฮ่องกงที่ปัจจุบันยังดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจหลังเปิดประเทศอย่างเต็มที่

อย่างไรก็ตาม สำหรับนักลงทุนระยะยาวฝ่ายวิจัยยังแนะนำ KIKO อายุ 6 เดือน ในหุ้นกลุ่ม Tech และ Re-opening เพื่อข้ามความผันผวน เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของจีนในเดือน ก.พ. ปี 2023 ยังเติบโตต่ำกว่าในอดีตแม้ไม่ได้เปิดประเทศเต็มรูปแบบ อีกทั้งตลาดหุ้นจีนและสินทรัพย์เสี่ยงยังถูกกดดันจากโอกาสการเกิด Recession ในสหรัฐและยุโรปมากขึ้น

ANTA Sport (2020 HK)

บริษัทอยู่ในกลุ่มผู้นำแบรนด์กีฬาในประเทศจีน โดยมีแบรนด์หลักอย่าง Anta และ Fila ที่มีสัดส่วนทางการตลาดรวมกันที่ประมาณ 20.4% ในปี 2022 ตามการรายงานของทาง Statista นอกจากนั้นยังมีแบรนด์ในเครือทั้ง Descente, Kolon และ Amer ที่เน้นเจาะกลุ่มลูกค้าแต่ละประเภทที่แตกต่างกัน

รายงานผลประกอบการปี 2022 ออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด โดยรายได้อยู่ที่ 53.65 พันล้านหยวน เติบโต 8% YoY เหนือกว่าคาดที่ 53.36 พันล้านหยวน สินค้าที่เติบโตได้อย่างโดดเด่นได้แก่รองเท้า ที่เติบโต 17% YoY รายได้ที่ 22.47 พันล้าน มากกว่าคาดที่ 21 พันล้าน ขณะที่รายได้ในส่วนเสื้อผ้าและเครื่องประดับเติบโต 3.1% YoY และ 6.4% YoY อยู่ที่ 31.43 พันล้านหยวน และ 1.66 พันล้านหยวน ตามลำดับ

ผู้บริหารเผยถึงแนวโน้มที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและดีกว่าคาดตั้งแต่ QTD ทำให้มั่นใจว่ารายได้ไตรมาสแรกจะเติบโตได้ ถึงแม้ฐานปีที่แล้วจะอยู่ในระดับสูงก็ตาม นอกจากนั้นระดับสินค้าคงคลังเริ่มกลับมาอยู่ในระดับที่ดีขึ้น โดยคาดว่าสำหรับทั้งปียอดขายแบรนด์หลักทั้ง Anta และ Fila จะเติบโตด้วยเลขสองหลัก พร้อมกับอัตรากำไรที่ขยายตัวขึ้น

Tencent (700 HK)

บริษัทที่ดำเนินธุรกิจหลากหลาย เช่น Social Network, E-commerce, Mobile Game, Payment Systems เป็นต้น โดยรายได้กำลังมาจากรัฐกิจ Value-Added Services (VAS) เช่น Wechat payment, Tenpay รองลงมาเป็นธุรกิจ Fintech และโฆษณาออนไลน์

งบ 4Q22 รายได้ฟื้นตัวเป็นไตรมาสแรกและดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยรายได้รวมอยู่ที่ 1.45 แสนล้านหยวนเพิ่มขึ้น 0.5%YoY และดีกว่าคาดที่ 1.44 แสนล้านหยวน ซึ่งถือว่าการกลับมาขยายตัวอีกครั้งหลังรายได้หดตัวสองไตรมาสติดต่อกัน

ธุรกิจเกมส์ (28.9% รายได้รวม) มีรายได้ 4.18 หมื่นล้านหยวนหดตัว 2.3%YoY ตามคาดโดยรายได้เกมส์ในประเทศยังหดตัว 6%YoY แต่รายได้เกมส์ต่างประเทศขยายตัว 5%YoY จาก Valorant, LoL และเกมส์ใหม่ Nikke และ Darktide

ด้านธุรกิจ Fintech (32.6% รายได้รวม) มีรายได้ 4.72 หมื่นล้านหยวนหดตัว 1%YoY และต่ำกว่าคาดที่ 5 หมื่นล้านหยวน ซึ่งเป็นผล

จากช่วงล็อกดาวน์ ขณะที่รายได้ใน 1Q23 เห็นแนวโน้มการฟื้นตัว YoY ตามการบริโภคและการเปิดเมือง

ด้านธุรกิจ Social network หรือ Wechat (19.7% รายได้รวม) มีรายได้ 2.86 หมื่นล้านหยวนลดลง 2%YoY และต่ำกว่าคาดที่ 2.92 หมื่นล้านหยวน หลังผู้ใช้งานลดการใช้บริการ live streaming ลง และให้ความสนใจพีเจอาร์ short form video (video account) ในแอป Wechat มากขึ้น แม้ยอดผู้ใช้งานต่อเดือน (MAUs) เพิ่มขึ้น 3.55%YoY สู่ระดับ 1.31 พันล้านคนซึ่งเติบโตมากกว่าคาดเล็กน้อย

ด้านธุรกิจโฆษณาออนไลน์ (17% รายได้รวม) เติบโตโดดเด่น 15%YoY มาที่ 2.47 หมื่นล้านหยวนและดีกว่าคาดที่ 2.21 หมื่นล้านหยวน จากการโฆษณาผ่านพีเจอาร์ short form video มากขึ้น การใช้จ่ายด้านโฆษณาของผู้ประกอบการและเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว

ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นรวมอยู่ที่ 42.6% ดีขึ้นจาก 40.1% ในทุกธุรกิจโดยเฉพาะ Fintech แต่ต่ำกว่าคาดที่ 43% ทั้งนี้กำไรปกติ (ไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น Meituan) อยู่ที่ 2.97 หมื่นล้านหยวน เติบโต 19%YoY แต่ต่ำกว่าคาดที่ 3.08 หมื่นล้านหยวน

Stock Recommendation

	ANTA SPORTS PROD HKD	TENCENT HKD
Overview		
Market Cap (mn)	316,951	3,683,883
Last Price	116.8	385
Consensus TP	132.51	448.88
Consensus TP Upside %	13.5%	16.6%
Income Statement		
Total Revenue (mn)	62,472.9	645,737.5
Growth Over Prior Year	5.1%	-4.3%
Gross Profit (mn)	37,632.1	278,003.2
Gross Margin %	60.2%	43.1%
EBITDA (mn)	18,272.3	334,636.5
Margin %	29.2%	51.8%
EBIT (mn)	13,074.2	263,354.7
Margin %	20.9%	40.8%
Net Income (mn)	8,838.0	219,196.0
Margin %	14.1%	33.9%
Growth Over Prior Year	(5.0%)	(19.1%)
Financial Highlight		
ROE	24.0%	24.6%
AVG (5Y)	26.7%	18.2%
ROA	11.5%	11.8%
AVG (5Y)	14.3%	12.9%
Forward P/E	29.1	22.8
AVG (5Y)	34.4	25.2
Forward P/S	4.4	5.2
AVG (5Y)	5.2	7.5
EV/EBITDA	15.7	16.3
AVG (5Y)	20.3	9.8
P/B	6.7	3.6
AVG (5Y)	8.3	6.1

Source: Bloomberg as of 30 Mar 23

Europe MARKET

BY RESEARCH DIVISION

AT1 Credit Suisse ถูก write Down ผลกระทบจำกัด

- ๑ ในประเทศไทย มีสัดส่วนการลงทุนผ่านกองทุนต่างประเทศที่น้อยมาก
- ๑ ต้นทุนในการออกหุ้น AT 1 เพิ่มขึ้นส่งผลเรื่อง Recall Risk
- ๑ เป็นโอกาสลงทุนในธนาคารที่ผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่องและมีเงินทุนสำรองที่แข็งแกร่ง

UBS ปิดดีลเข้าซื้อ CS แต่ทำตลาด AT1 ปั่นป่วน

จากประเด็นหน่วยงานกำกับดูแลตลาดการเงินประเทศสวิสเซอร์แลนด์ (Swiss Financial Market Supervisory Authority : FINMA) ได้ยื่นมือเข้าช่วยเหลือธนาคาร Credit Suisse ผ่านการเข้าซื้อกิจการโดยธนาคาร UBS และได้ออกมาตรการช่วยเหลือทั้งเรื่องการช่วยรับผลขาดทุนที่เกิดขึ้น รวมถึงการให้วงเงินกู้จำนวนมากเพื่อใช้เสริมสภาพคล่องของธนาคาร UBS แล้วนั้น อีกมาตรการหนึ่งที่เป็นประเด็นคือการลดมูลค่าหุ้นกู้ด้อยสิทธิเพื่อนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 (Additional Tier 1) มูลค่า 16 พันล้านเหรียญสวิสฟรังก์ โดยหน่วยงาน FINMA ให้เหตุผลว่าธนาคาร Credit Suisse ไม่สามารถดำรงเงินกองทุนให้ดำเนินกิจการต่อไปได้ (Viability Event) ซึ่งหุ้น AT 1 คิดเป็นมูลหนี้ทั้งหมดของ Credit Suisse ที่ 20%

ผลกระทบต่อการลงทุนกองทุนตราสารหนี้ไทย

กองทุนตราสารหนี้ไทยที่ไปลงทุนในหุ้น AT 1 ของธนาคาร Credit Suisse ผ่านกองทุน master fund จะมีผลขาดทุนเช่นเดียวกัน แต่เนื่องจากการบริหารของกองทุนมักมีการกระจายลงทุนในตราสารหนี้จำนวนมาก ขณะที่ปัญหาที่เกิดขึ้นเป็นผลจากปัญหาเฉพาะจากการบริหารงานผิดพลาดตั้งแต่ในอดีตสะสมมา จึงคาดว่า การตัดจำหน่ายมูลค่าเป็นศูนย์มีผลค่อนข้างจำกัด โดยจากตารางด้านล่างแสดงชื่อกองทุนตราสารหนี้ไทยที่ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศผ่านกองทุนต่างประเทศ (master fund) และแสดงสัดส่วนการลงทุนในหุ้น AT1 ทั้งหมดของธนาคาร Credit Suisse (CS Bond exposure) พบว่ากองทุนที่มีสัดส่วนที่มีหุ้นของ Credit Suisse สูงสุดอยู่ที่ไม่เกิน 5%

กองทุนตราสารหนี้ไทยที่มีสัดส่วนใน AT1 ของ CS

Bond FIF Fund	Master Fund	CS Bond exposure (%)
KT-CSBOND-A	PIMCO GIS Capital Securities Fund	4.53
KFDIVERS-A	PIMCO GIS Diversified Income Fund	0.78
KT-BOND	PIMCO GIS Global Bond Fund	1.17
KT-BOND RMF		
TMBGDF		
T-ES-GF		
TMBGF		
TMBGRMF	PIMCO GIS Income Fund	0.97
SCBINC		
UGIS		
KF-SINCOME		
KF-CSINCOM		
KFSINCRMF		
PRINCIPAL GFIXED		
LHGINCOME		
TMBGINCOME	PIMCO Global Investment Grade	1.54
TMBGINCOMERMF		
SCBGSIFUND	PIMCO Total Return Bond Fund	1.24
KF-TRB	JPMorgan Funds - Income Fund	0.32
T-ES-GSBOND	GAM Star Credit Opportunities	5.00
TMB-ES-GSBOND	T. Rowe Price Global Aggregate Bond Fund	0.07
SCBOPP		
SCBGLB		

Data compiled by ASP Global Strategy

Data as of 31 Dec, Bloomberg

ที่มา: Bloomberg, ECB, ASPGS

ต้นทุนในการออกหุ้น AT 1 เพิ่มขึ้นส่งผลเรื่อง Recall Risk

หุ้นกู้ด้อยสิทธิเพื่อนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 (Additional Tier 1) ของธนาคารในยุโรปและรวมถึงธนาคารของไทย (BBL , KBANK, KTB ,TTB) มีเงื่อนไขเช่นเดียวกับของ Credit Suisse ด้วย กล่าวคือ หากบริษัทไม่สามารถดำรงเงินกองทุนให้ดำเนินกิจการต่อไปได้ (Viability Event) และมีการช่วยเหลือจากภาครัฐ หุ้นดังกล่าวจะต้องถูกตีมูลค่าเหลือศูนย์เช่นกัน ระยะสั้นจึงอาจเกิดความกังวลของนักลงทุนได้

อย่างไรก็ตามธนาคารกลางของยุโรปและอังกฤษ (ECB, BOE) รวมไปถึง กสท. ได้ออกมาเรียกความเชื่อมั่น โดยให้ความเห็นว่าผู้ถือหุ้นต้องรับผลกระทบก่อนทั้งจำนวน ส่วนที่เหลือจึงค่อยไปกระทบต่อหุ้นกู้ AT1 รวมถึงธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาให้ความเห็นเรื่องเกี่ยวกับความกังวลต่อสถาบันการเงินตั้งแต่กรณีธนาคาร SVB bank ในประเทศสหรัฐ ว่าผลกระทบต่อระบบการเงินไทยมีจำกัดและการกำกับดูแลอยู่ในระดับที่เข้มงวด

ประเด็นเรื่องผลกระทบต่อตลาด Perpetual bond AT1 ฝ่ายวิจัยคาดในระยะสั้นมีการผันผวนของราคาสูง อาจเป็นโอกาสการเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรโดยเฉพาะตัวที่มีอายุคงเหลือสั้นที่ราคาปรับตัวลงมาจากความกังวล แต่ในระยะถัดไปถ้าไม่มีมาตรการกำหนดเพิ่มเติม ความเชื่อมั่นในการลงทุนต่อหุ้นกู้ AT1 จะลดลงจากปัจจัยดังนี้

1. Refinancing Cost ต้นทุนในการออกหุ้นกู้ AT1 จะสูงขึ้นเนื่องจากความเสี่ยงจากการถูกด้อยค่าทั้งจำนวน ทำให้เกิดความเสียหายในการไม่เรียกตัวคืน
2. Recall Risk สืบเนื่องจาก Refinancing cost ที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้การออกหุ้นกู้ AT1 ตัวใหม่มีต้นทุนที่สูงกว่า Reset rate ในปัจจุบัน
3. Recession Risk ถึงแม้ SVB, Credit Suisse จะมีปัญหาเฉพาะตัว แต่ภาพรวมเศรษฐกิจอยู่ในสภาวะหดตัวชัดเจน รวมถึงเงินเฟ้อในยุโรปยังคงสูงอย่างต่อเนื่อง และปัญหาเรื่องธนาคารมาเป็นปัจจัยเร่ง ทำให้เกิดความเสี่ยงเรื่องเศรษฐกิจถดถอยเพิ่มมากขึ้น ย่อมส่งผลถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้

แนวโน้มของกลุ่มธนาคารในยุโรป

Goldman Sachs ประเมินผลกระทบของเรื่องดังกล่าว ดังนี้

1. Refinancing Cost ที่เพิ่มขึ้นจะกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยเฉพาะธนาคารที่มีสัดส่วนการระดมผ่านของหุ้นกู้ AT1 ที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับสินทรัพย์เสี่ยง ได้แก่ UBS 4%, Barclay 3.9%, Societe Generale 2.8%, Standard Chartered 2.6% และ Lloyd Banking Group 2.5% ตามลำดับ
2. ผลกระทบสืบเนื่องจาก Refinancing Cost ที่สูงขึ้นมาก ธนาคารอาจจะระดมทุนผ่านช่องทางอื่นแทนหุ้นกู้ AT1 ทำให้กระทบถึงกองทุนสำรองของธนาคาร และจะต้องจำกัดการปล่อยกู้โดยทำให้เข้มงวดขึ้นเพื่อลดสัดส่วนของสินทรัพย์เสี่ยง

อธิบายได้ว่าธนาคารอาจใช้มาตรการที่เข้มงวดขึ้นซึ่งจะทำให้ Loan growth / Net interest margin ลดลงเพื่อลดปริมาณสินทรัพย์เสี่ยงต่อเงินกองทุนลง หรืออาจจะต้องเพิ่มส่วนของกำไรสะสมให้มากขึ้นเพื่อรองรับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจด้วยวิธีการซื้อหุ้นคืน หรือลดการจ่ายเงินปันผล โดยทั้งสองเหตุการณ์ส่งผลต่อเรื่อง Valuation ให้นำเสนอเงินน้อยลง จาก Loan Growth, Net interest margin, Dividend Yield ที่อาจลดลงและกระทบต่อ Credit risk ด้วย

หากวิเคราะห์งบการเงินของ Credit Suisse จะพบว่าตัวเลขหลายตัวสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินธุรกิจที่ลดลงในปีที่ผ่านมา เช่น พอร์ตสินเชื่อ (Total Loan Growth) ซึ่งหดตัวถึง 9.37% ในปี 2022 และลดลง 3 ปีติดต่อกันถึง 10.81% ขณะที่ผลตอบแทนจากเงินทุน (Return on Capital Employed, ROCE) ของ Credit Suisse ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญโดยติดลบ 3.81% ในปี 2022 พลิกจากบวก 6.18% ในปี 2021 แตกต่างจากธนาคารอื่นที่มี ROCE เป็นบวก ในปี 2022 รวมไปถึง Liquidity Ratio และ Loan to deposit ถึงแม้เมื่อเทียบกับธนาคารอื่นๆ จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกันแต่กลับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2022 ที่ผ่านมานี้

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยไม่พบว่าธนาคารอื่นในยุโรปหรือไทย จะมีความเสี่ยงด้านหนี้เสีย มีปัญหาด้านสภาพคล่อง หรือมีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างหนักเช่นที่เกิดขึ้นกับ Credit Suisse

เป็นโอกาสลงทุนหุ้นกู้ AT1 ในธนาคารที่ผลประกอบการดีและมีเงินทุนสำรองแข็งแกร่ง

ในระยะกลาง เรามองผลกระทบของ Credit Suisse ต่อ ธนาคารอื่นๆ จะมีอย่างจำกัด เนื่องจากเป็นปัจจัยเฉพาะตัวเรื่องความสามารถในการดำเนินธุรกิจที่อ่อนแอของตัวธนาคารเอง และหากธนาคารใดๆ ไม่เรียกหุ้นกู้ AT 1 ขึ้นตามกำหนด จะทำให้ราคาหน้าตั๋วลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงเป็นโอกาสในการลงทุนเข้าเก็บหุ้นกู้ AT 1 ในช่วงเวลาดังกล่าวในธนาคารที่มีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง และมีเงินทุนสำรองที่แข็งแกร่ง โดยเราเลือกธนาคารไทยมากกว่าธนาคารในยุโรปเนื่องจากความกังวลเศรษฐกิจจะชะลอตัวในไทยน้อยกว่า และเสถียรภาพและความเชื่อมั่นต่อธนาคารมีผลต่อเศรษฐกิจภาพรวมค่อนข้างมาก ส่วนธนาคารในยุโรปที่เราแนะนำ ได้แก่ BNP Paribas และ HSBC

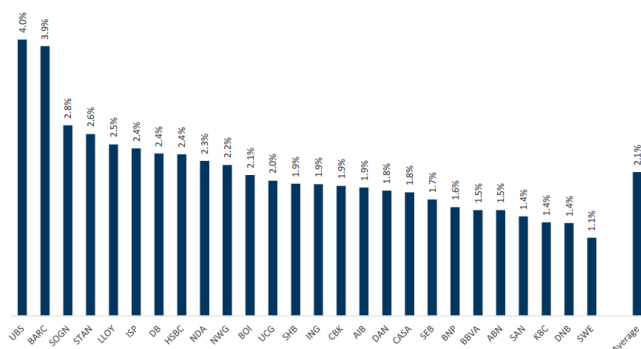
Exhibit 1: Summary of AT1s across covered European banks
FY22 financials and AT1 balances

Bank	As of	Currency	AT1s (mn)	Tier 1 (mn)	AT1 as % of T1	2022 Capital Generation	1% of AT1s as % of Net Income	AT1 as % of RWAs	AT1s as % of Net Income
HSBC	2022	\$	19,746	139,067	14.2%	1.8%	1.3%	2.4%	1.3%
STAN	2022	\$	6,484	40,641	16.0%	1.0%	2.6%	2.6%	2.6%
UGS	2022	EUR	6,079	38,487	15.8%	2.1%	0.9%	2.0%	0.9%
BARC	2022	Pound	13,224	60,102	22.0%	1.5%	2.6%	3.9%	2.6%
LLOY	2022	Pound	5,271	36,086	14.6%	2.6%	1.0%	2.3%	1.0%
CASA	2022	EUR	6,500	46,900	13.9%	1.3%	1.3%	1.8%	1.3%
BBVA	2022	EUR	5,193	47,933	10.8%	1.8%	0.9%	1.5%	0.9%
SAN	2022	EUR	8,831	82,993	10.6%	1.5%	1.0%	1.4%	1.0%
SOIGN	2022	EUR	10,017	58,727	17.1%	1.4%	2.0%	2.8%	2.0%
UBS	2022	\$	12,864	58,221	22.1%	2.2%	1.8%	4.0%	1.8%
SHB	2022	SEK	15,600	174,151	9.0%	2.5%	0.8%	1.9%	0.8%
KBC	2022	EUR	1,500	18,441	8.1%	2.6%	0.5%	1.4%	0.5%
BNP	2022	EUR	11,800	91,800	12.9%	1.3%	1.2%	1.8%	1.2%
DAN	2022	DKK	13,300	164,497	8.1%	1.2%	1.5%	1.8%	1.5%
ING	2022	EUR	6,355	54,316	11.7%	1.2%	1.6%	1.9%	1.6%
ISP	Q3-2022	EUR	7,207	48,451	14.9%	1.4%	1.7%	2.4%	1.7%
SWE	2022	SEK	9,213	153,320	6.0%	2.7%	0.4%	1.1%	0.4%
NOA	2022	EUR	3,282	27,154	12.1%	2.8%	0.8%	2.3%	0.8%
AIB	2022	EUR	1,115	11,057	10.1%	1.5%	1.3%	1.9%	1.3%
DNB	2022	NOK	14,357	208,445	6.9%	3.0%	0.4%	1.4%	0.4%
SEB	2022	SEK	14,561	177,117	8.2%	3.1%	0.5%	1.7%	0.5%
BOI	2022	EUR	975	8,656	11.3%	2.1%	1.0%	2.1%	1.0%
NWFG	2022	Pound	3,875	28,867	13.4%	1.9%	1.2%	2.2%	1.2%
AIBN	2022	EUR	1,982	21,489	9.2%	1.5%	1.1%	1.5%	1.1%
CBK	2022	EUR	3,200	26,991	11.9%	0.8%	2.3%	1.9%	2.3%
DB	2022	EUR	8,518	56,616	15.0%	1.1%	2.2%	2.4%	2.2%
Average					12.4%	1.8%	1.3%	2.1%	1.3%

Note: Capital generation is calculated as 2022 adjusted net income / 2022 RWAs

Source: Eikon, company data, Goldman Sachs Global Investment Research

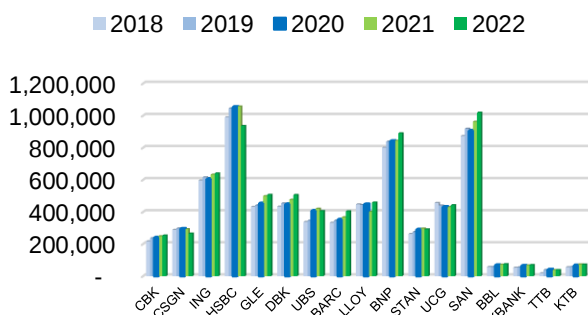
Exhibit 2: AT1s comprise 2.1% of RWAs on average across our coverage
AT1s as % FY22 RWAs



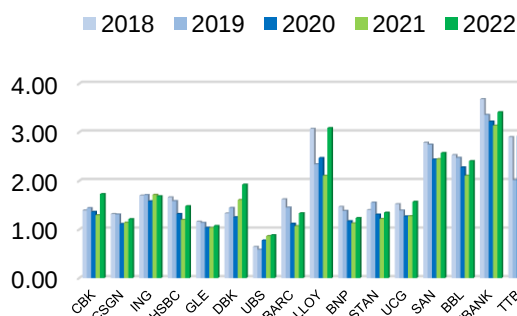
Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

Credit : Goldman Sachs

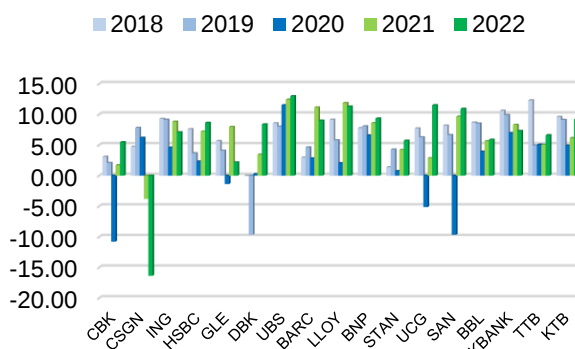
Total Loan (local currency)



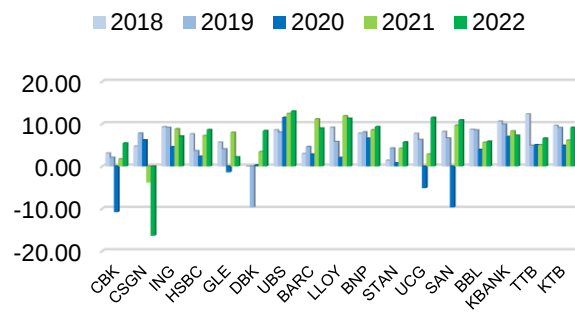
Net Interest Margin



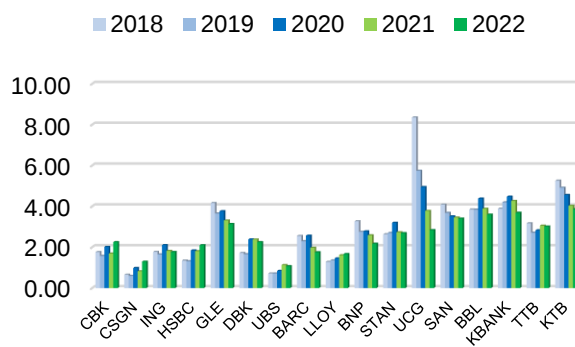
Return on capital employed



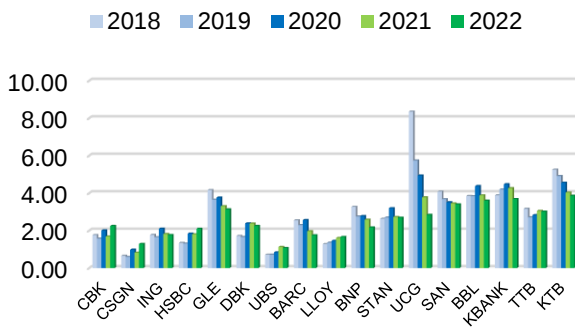
Return on capital employed



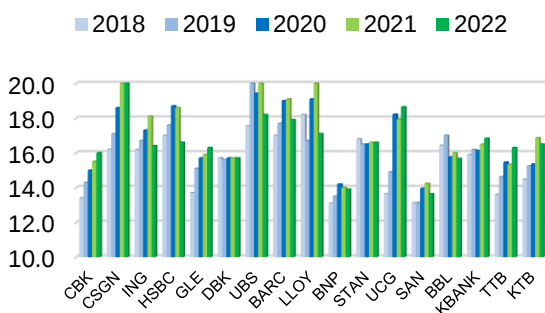
NPL to Loan %



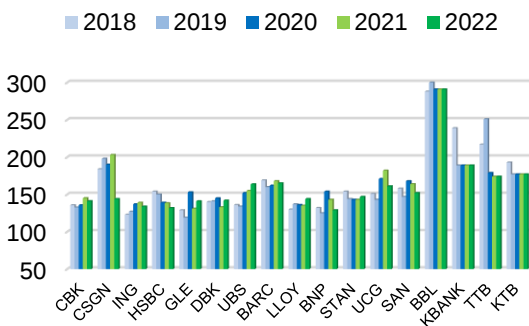
NPL to Loan %



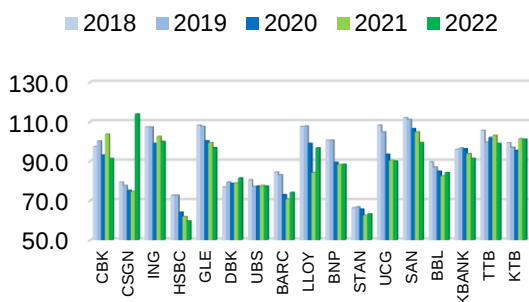
Capital Tier 1 ratio (%)



Liquidity coverage ratio (%)



Loan to Deposit (x)



US MARKET

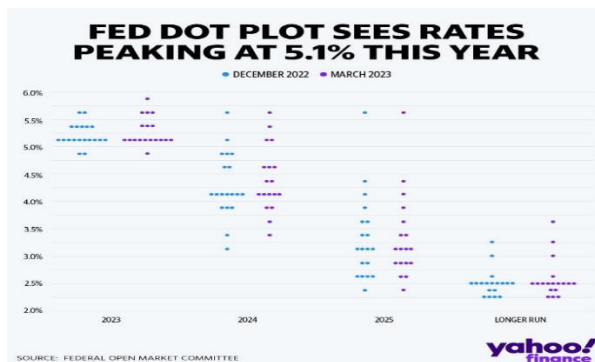
BY RESEARCH DIVISION

ธีการลงทุนหลัง FED ชะลอการขึ้นดอกเบี้ย

- FED ชะลอขึ้นดอกเบี้ยตามคาดที่ 25bps แต่ยังไม่ลดดอกเบี้ยในปี
- ความกังวลในกลุ่มธนาคารและ Recession รวมถึงคาดการณ์กำไรปี 23 เติบโตช้าลง
- ตลาดไม่เชื่อ คาดว่า Fed หดขึ้นดอกเบี้ยครั้งหน้าพร้อมลดดอกเบี้ยกลางปี หนุนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี
- เลือก Sea, ANTA Sport, Google, American Express, ALPHABET, ADOBE เป็น Top pick

FED ชะลอขึ้นดอกเบี้ย แต่ยังไม่ลดในปี

Dot Plot ของ FED รอบเดือน มี.ค. 23



ที่มา: Yahoo Finance, ฝ่ายวิจัย ASPS

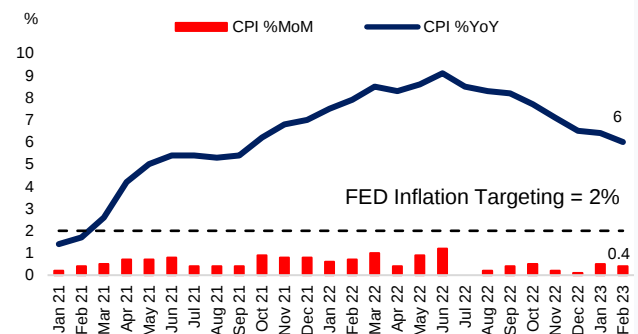
ผลการประชุม FOMC ในวันที่ 23 มี.ค. มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25bps ตามคาด สู่ระดับ 5.0% ซึ่งเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งที่ 9 ติดต่อกันและสูงสุดนับแต่ ก.ย. 2007 โดยในการประชุม FOMC ครั้งนี้ FED ได้มีการเผยแพร่ Dot plot ซึ่งค่ากลางของอัตราดอกเบี้ยสูงสุด (Terminal rate) ยังคงระดับที่ 5.1% ในปี 2023 เท่ากับการประชุมรอบก่อน แต่จะไม่มีการลดดอกเบี้ยในปี 2023 เนื่องจาก FED ยังคงให้ความสำคัญกับการนำเงินเฟ้อลงมาสู่กรอบเป้าหมายที่ระดับ 2% (เงินเฟ้อสหรัฐเดือน ก.พ. อยู่ที่ 6% YoY) รวมถึงมีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไปหากเห็นว่ามีความจำเป็น

เริ่มเห็นปัจจัยหนุนตลาดในระยะสั้น

ตลอดเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ตลาดเผชิญความกังวลเรื่องสภาพคล่องในกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงินหลังกลุ่มธนาคาร 3S (Silver gate, Silicon valley, Signature) ต้องปิดตัวลงและอาจส่งผลกระทบต่อลูกโซ่ต่อระบบเศรษฐกิจจนอาจทำให้เกิดภาวะถดถอย อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง เงินเฟ้อที่ชะลอตัวต่อเนื่อง และ

ปัญหาสถาบันการเงินที่ภาครัฐเข้ามาช่วยเหลืออย่างรวดเร็วซึ่งล่าสุด First Citizens Bancshares เข้าซื้อกิจการ Silicon valley bank แล้ว ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐให้ผลตอบแทนทั้งเดือนเป็นบวก โดยปัจจัยสนับสนุนตลาดหุ้นดังนี้

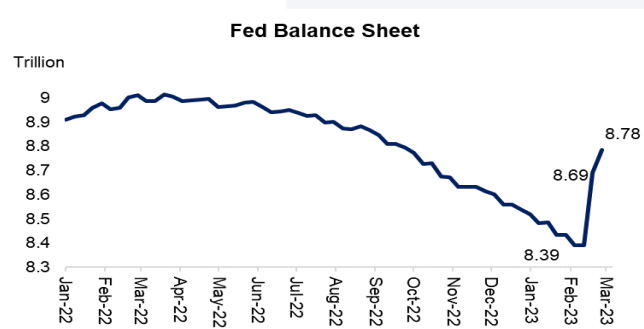
เงินเฟ้อสหรัฐเดือน ก.พ. 66



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

- เงินเฟ้อสหรัฐ (CPI) เดือน ก.พ. ยังปรับตัวลงต่อเนื่องอยู่ที่ระดับ 6.0% YoY ลดลงจากเดือนก่อนที่ 6.4% YoY ต่ำสุดในรอบ 17 เดือน หากเทียบจากเดือนก่อนเพิ่มขึ้น 0.4% MoM ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ระดับ 5.5% ลดลงจากเดือนก่อนที่ 5.6%

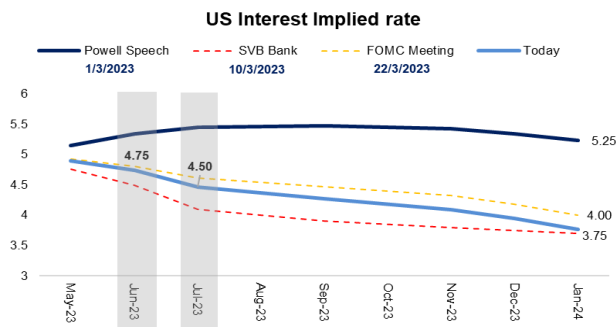
ขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

- งบดุลของธนาคารกลางสหรัฐปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากสัปดาห์ก่อนอยู่ที่ 8.69 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐเป็น 8.78 ดอลลาร์สหรัฐ ทำให้นับตั้งแต่ธนาคารกลางเข้ามาช่วยเหลือสภาพคล่องในกลุ่มสถาบันการเงิน งบดุลเพิ่มขึ้นกว่า 3.9 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ จากการอัดฉีดสภาพคล่องผ่านโปรแกรม Discount window และ Bank term funding program

คาดการณ์ดอกเบี้ยสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

- ตลาดคาดการณ์สูงสุดของดอกเบี้ยได้ผ่านไปแล้วที่ระดับ 5.0% และ FED จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 5.0% ในการประชุมเดือน พ.ค. รวมถึงทยอยลดอัตราดอกเบี้ยลง 25bps ในการประชุมเดือน มิ.ย. และสิ้นปี 2023 อยู่ที่ระดับ 4% (ปัจจุบันดอกเบี้ยอยู่ที่ระดับ 5.0%)

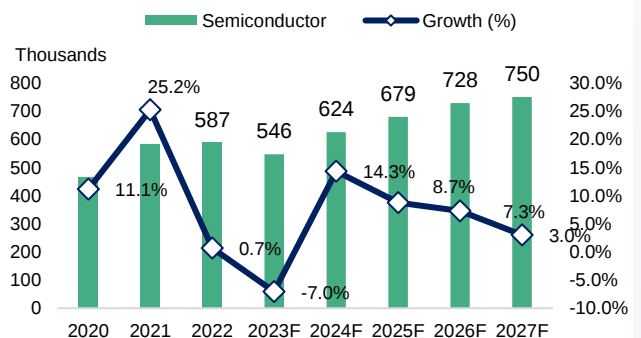
S&P500 1Q23 ลง 5.7% ซึ่งเป็นการปรับลงมากสุดนับแต่ไตรมาส 2 ปี 2020 และมากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ขณะที่กำไรทั้งปี 2023 ถูกปรับลง 3.4% สูงสุดนับแต่ปี 2017 ส่งผลให้ตลาดมีมูลค่าที่ดึงดูดมากขึ้น โดย Forward PE ของ S&P500 จะอยู่ที่ 18.5x เกินกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีอีกครั้งที่ 18x ตลาดจึงปรับขึ้นได้จำกัด

ข้อลงทุนหุ้นรายตัวที่พื้นฐานดี

แม้จะมีปัจจัยบวกจากการชะลอขึ้นดอกเบี้ย แต่ตลาดยังมีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มผลประกอบการที่ถูกปรับประมาณการลงตามภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นฝ่ายวิจัยมองดัชนี S&P500 ปรับตัวในกรอบแคบ บริเวณ 3,800 – 4,100 จุดและแนะนำซื้อลงทุนในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการชะลอการขึ้นดอกเบี้ย เช่น หุ้นกลุ่ม Technology กลุ่มที่มีผลการดำเนินงานดีต่อเนื่อง และกลุ่มที่ Valuation ไม่แพง โดยฝ่ายวิจัยเลือก Sea, American Express, ALPHABET, ADOBE เป็น Top pick ประจำเดือน ขณะที่สามารถทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม Semiconductor สำหรับการลงทุนระยะยาว

กลุ่ม Semiconductor เริ่มเห็นจุดต่ำสุด หลังหลายบริษัทให้มุมมองอุตสาหกรรมที่ดีกว่าคาด

คาดการณ์การเติบโตของอุตสาหกรรม Semiconductor

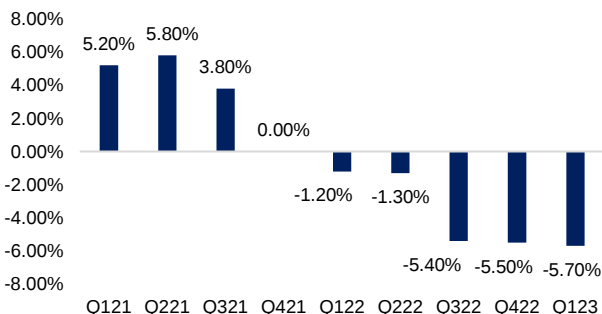


ที่มา: Fact Set, ฝ่ายวิจัย ASPS

Bloomberg คาดการณ์รายได้กลุ่ม Semiconductor ปี 2023 จะหดตัวลง 7% ก่อนจะกลับมาเติบโต 14.3% ในปีถัดไป โดยกลุ่ม Memory Chip คาดว่าจะปรับลงมากที่สุดราว 20.4% ตามราคา Memory Chip ซึ่งชะลอตัวตามธุรกิจ smartphone และ PC และอาจหดตัวต่อ 2.2% ในปี 2024 ด้านกลุ่ม Microprocessor ซึ่งเป็นหน่วยประมวลผลใน PC จะหดตัว 13% แต่กลับมาเติบโต 16.2% ในปี 2024 ขณะที่กลุ่ม Microcontroller หรือแผงวงจรรวม ซึ่งใช้ใน

อัตราตลาดจำกัดจากผลการดำเนินงานที่ชะลอ

ประมาณการกำไร S&P500 Q1 2023



ที่มา: Fact Set, ฝ่ายวิจัย ASPS

ตลาดมีปัจจัยกดดันหลังฤดูกาลประกาศงบปี 2022 จบลง ซึ่งความกังวลการชะลอตัวของเศรษฐกิจส่งผลให้ผู้บริหารและนักวิเคราะห์ปรับลดแนวโน้มประมาณการกำไรทั้งปีของไตรมาส 1 ปี 23 ลง โดยระหว่างเดือน ม.ค. ถึง ก.พ. นักวิเคราะห์ได้ปรับประมาณกำไรของ

อุปกรณ์ที่ต้องการให้ทำงานโดยอัตโนมัติ คาดว่าจะเติบโตได้ระดับ 1.8% และ 17.3% ใน 2023 และ 2024 ตามลำดับ

ทั้งนี้คาดการณ์ของ Bloomberg สอดคล้องกับมุมมองอุตสาหกรรมของผู้บริหารหลายบริษัท โดยกลุ่ม Automotive มีสัญญาณธุรกิจที่ดีที่สุด หลัง TSMC (TSM US) ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q22 มีกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์และดีกว่าคาด บริษัทได้ให้มุมมองที่น่าสนใจในธุรกิจยานยนต์ว่ามีอุปสงค์ที่มากกว่าคาดมาก โดยเป็นกลุ่มเดียวที่เห็นรายได้เติบโต YoY และ QoQ ในงบของบริษัท สอดคล้องกับการประกาศงบของกลุ่มผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์กลุ่มยานยนต์ อย่าง STMicroelectronics (STM US), Infineon (IFX GR), NXP Semiconductor (NXPI US) และ On Semiconductor (ON US) ซึ่งดีกว่าคาดทั้งกลุ่ม นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยหนุนจากการขยายกำลังการผลิตจาก Tesla (TSLA US) และการประกาศเป้าหมายรถยนต์กว่า 10.6 ล้านคัน ซึ่งเป็นจุดสูงสุดใหม่ของ Toyota Motor (7203 JP) ด้วย ขณะที่วานนี้ผู้บริหาร Infineon (IFX GR) ออกมาปรับคาดการณ์รายได้ปี 2023 ขึ้นอีกจากเดิมที่ให้คาดการณ์ดีกว่าคาดอยู่แล้วตั้งแต่ช่วงประกาศงบ โดยมองกลุ่มยานยนต์มีอุปสงค์แข็งแกร่งมาก

ด้านกลุ่ม Data center กลับมามีปัจจัยหนุนตามธีมการลงทุนรับ Generative AI หลังก่อนหน้านี้ตลาดกังวลงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่อาจลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ โดย AMD (AMD US) ซึ่งปกติมีธุรกิจหลักเกี่ยวข้องกับ PC กลับประกาศงบ 4Q22 ดีกว่าคาดซึ่งเป็นผลจากการขยายธุรกิจไป data center ด้าน Nvidia (NVDA US) ประกาศงบ 4Q22 ดีกว่าคาดเช่น ถึงแม้รายได้จะหดตัวกว่า 21% จากธุรกิจเกมส์ที่หดตัว 46% แต่รายได้ data center กลับขยายตัว 11% ช่วยหนุนกำไรให้ออกมาดีกว่าคาด นอกจากนี้วันที่ 21 มี.ค. ผ่านมาในงาน Nvidia's GPU Technology Conference (GTC) ผู้บริหารกล่าวในงานแสดงวิสัยทัศน์ต่อการมาของ generative AI ว่ายิ่งใหญ่ไม่แพ้ยุคสมัยของ iPhone และวางบริษัทเป็นผู้ปฏิวัติวงการพร้อมเปิดตัวชิพรุ่นใหม่ L4 GPU, L40 GPU, H100NVL และ Grace Hopper CPU หรือแม้กระทั่ง Intel (INTC US) ที่ถูกแย่งส่วนแบ่งตลาดมาตลอด 2 ปี ได้ประกาศ (29 มี.ค.) เตรียมออกชิพใหม่หลายรุ่นปลายปีนี้เพื่อจับกระแส Data center และ AI ซึ่งอาจทำให้บริษัทกลับมาเติบโตได้ในปี 2024

ล่าสุด (29 มี.ค.) Micron (MU US) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Memory Chip ที่มีผลการดำเนินงาน CY4Q22 หดตัวรุนแรง ได้ออกมาให้คาดการณ์อุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ที่ดีเป็นครั้งแรก โดยมองกลุ่ม Data center ผ่านจุดต่ำที่สุดไปแล้วในไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่

กลุ่ม PC และ Smartphone อาจไม่ได้หดตัวแรงเท่าที่ตลาดคาดก่อนหน้านี้

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกมากขึ้นต่อกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ โดยคาดการณ์ว่าหุ้นอาจผ่านจุดต่ำที่สุดไปแล้ว ขณะที่แนวโน้มการฟื้นตัวอาจเร็วช้าต่างกันตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งกลุ่ม Automotive และ Data center มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ดีกว่ากลุ่ม ทั้งนี้เราเลือก Nvidia เป็น Top pick กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ ขณะที่กลุ่ม Data center ได้นำสนใจได้แก่ AMD (AMD US) กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ในยานยนต์ได้นำสนใจได้แก่ NXPI Semiconductor (NXPI US), STMicroelectronics (STM FP, STM US) และ Infineon (IFX GR) รวมถึงกลุ่ม supply chain ในการผลิตได้แก่ ASML (ASML US) และ TSMC (TSM US)

SEA (US)

บริษัทเทคโนโลยีสัญชาติสิงคโปร์ดำเนิน 3 ธุรกิจหลักได้แก่ ธุรกิจ E-commerce (Shopee) คิดเป็น 60% ของรายได้ ธุรกิจ Digital Entertainment (Garena) หรือเกมออนไลน์คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 30% และธุรกิจ Digital Finance เช่น ShopeePay, SPayLater ขณะที่รายได้ 60% มาจากเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (อินโดนีเซียเป็นหลัก) และ 20% มาจากลาตินอเมริกา

บริษัทประกาศงบ 4Q22 มีกำไรครั้งแรกที่ \$422.8 ล้านพลิกจากขาดทุน \$616.3 ในปีก่อนและดีกว่าคาดที่ขาดทุน \$330.3 ล้าน ซึ่งเป็นผลจากการลดต้นทุนการขายและการตลาดกว่า 50%YoY

ปัจจัยที่ต้องติดตามคือการแข่งขันในธุรกิจ E-commerce เอเชียโดยคู่แข่งคือ Lazada (Alibaba) และ TikTok shop อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์และผู้บริหารคาดว่าจะรักษาส่วนแบ่งตลาดไว้ได้หลังคู่แข่งลดงบการตลาดเช่นกัน และพฤติกรรมผู้บริโภคในตลาดอินโดนีเซีย (ตลาดหลัก) ยังยึดติดกับแพลตฟอร์มเดิม ต่างจากไทยและเวียดนามที่ใช้สื่อโซเชียลสูงและมีแนวโน้มย้ายแพลตฟอร์มได้ง่าย

AMERICAN EXPRESS (US)

บริษัทเป็นผู้ให้บริการเครือข่ายการในชำระเงิน รวมทั้งเป็นผู้ออกบัตรเครดิต รายได้ไตรมาส 4 อยู่ที่ \$14.18 พันล้านเติบโต 17% YoY แต่ต่ำกว่าคาดที่ \$14.21 พันล้าน ขณะที่กำไรอยู่ที่ \$2.07 ต่อหุ้นหดตัว 5% YoY และต่ำกว่าคาดที่ \$2.23 จากค่าใช้จ่ายทางด้านการตลาดและบริหารที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตามผู้บริหารให้มุมมองต่อผลงานในปี 2023 ในทิศทางที่ดีขึ้น โดยคาดการณ์รายได้โต 15% - 17% ดีกว่าคาดที่ 11% และคาดการณ์กำไรที่ \$11 - 11.4 ต่อหุ้น ดีกว่าตลาดคาดที่ \$10.45 ซึ่งบริษัทเน้นการลงทุนในส่วนที่มีการเติบโตของรายได้อย่างรวดเร็วทั้งธุรกิจขนาดเล็กและคนในยุคมิลเลนเนียลที่มีช่องว่างในการเติบโตอีกมากมาย รวมทั้งกลุ่มลูกค้าพรีเมียมที่จะช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นได้ดีในช่วงที่เศรษฐกิจเป็นขาลง โดยมุมมองระยะยาวบริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้มากกว่า 10% และ การเติบโตของ EPS ในระดับ mid-teens

ADOBE (US)

รูปแบบธุรกิจที่เป็นซอฟต์แวร์สำหรับนักออกแบบกราฟิก ช่างภาพ นักออกแบบ UX/UI นักตัดต่อวิดีโอ ฯลฯ และเพื่อให้ธุรกิจยั่งยืนขึ้น บริษัทได้มีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในช่วงที่ผ่านมา จากก่อนหน้านี้ที่ซื้อจบในครั้งเดียว มาเป็นรายได้แบบสมัครสมาชิกที่จ่ายเงินทุกเดือนเพื่อเข้าถึงเครื่องมือซอฟต์แวร์ที่จำเป็นในการทำงาน

บริษัทเผยแพร่ประกอบการ 1Q23 (สิ้นสุด กุมภาพันธ์ 23) รายได้อยู่ที่ \$4.66 พันล้าน เติบโต 9% YoY ขณะที่ถ้าไม่นับรวมผลกระทบจากค่าเงินเติบโต 13% YoY และ Adj EPS อยู่ที่ \$3.80 เหนือกว่านักวิเคราะห์คาดทั้งรายได้และกำไรที่ \$4.62 พันล้าน และ \$3.68 ตามลำดับ

ผู้บริหารมองว่าเป็นไตรมาสที่รายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ รวมทั้งมองการเพิ่มเป้าหมายสำหรับทั้งปีขึ้น ด้วยโอกาสในตลาดที่มีอย่างมากมาย และด้วยความมั่นใจในการดำเนินงานของบริษัท

ALPHABET (US)

กำไร 4Q22 ออกมาต่ำกว่าคาดจากทั้งรายได้โฆษณาและ Cloud ที่โตต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นจากการลดพนักงาน การลดค่าใช้จ่าย R&D และลดค่าเช่า

รายได้โฆษณาและ Cloud ช่วง 1H23 อาจมีแนวโน้มซบเซาลงอยู่ แต่จากดัชนี PMI และตลาดแรงงานล่าสุดชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจสหรัฐอาจไม่ได้เข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างที่นักวิเคราะห์คาด อาจเป็นปัจจัยบวกต่อการใช้จ่ายด้านโฆษณาและ Cloud ในช่วง 2H23

ราคาหุ้นที่ปรับลงมาตั้งแต่ปีที่แล้วจากความกังวลเศรษฐกิจชะลอส่งผลให้ Forward PE อยู่ที่ 17 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 20 เท่า ขณะที่ระยะยาว Alphabet ยังเป็นผู้นำกลุ่ม search engine และมีโอกาสเติบโตจาก Cloud และ AI ได้ต่อ จึงมองเป็นโอกาสซื้อ

Stock Recommendation

	SEA LTD-ADR USD	AMERICAN EXPRESS USD	ADOBE INC USD	ALPHABET INC-A USD
Overview				
Market Cap (mn)	48,062	121,722	173,921	1,301,771
Last Price	85.56	163.59	379.16	101.39
Consensus TP	95.84	188.54	393.76	127.02
Consensus TP Upside %	12.0%	15.3%	3.8%	25.3%
Income Statement				
Total Revenue (mn)	12,449.7	55,625.0	17,606.0	282,836.0
Growth Over Prior Year	25.1%	27.4%	11.5%	9.8%
Gross Profit (mn)	5,185.3	-	15,441.0	156,933
Gross Margin %	41.6%	-	87.7%	55.4%
EBITDA (mn)	(1,059.2)	13,974.0	7,075.0	93,670
Margin %	(8.5%)	25.1%	40.2%	33.1%
EBIT (mn)	(1,487.5)	12,348.0	6,098.0	74,842
Margin %	(11.9%)	22.2%	34.6%	26.5%
Net Income (mn)	(1,851.4)	7,514.0	4,756.0	59,972.0
Margin %	(13.3%)	13.5%	27.0%	21.2%
Growth Over Prior Year	(19.3%)	(8.8%)	(1.4%)	(21.1%)
Financial Highlight				
ROE	-25.2%	31.6%	33.0%	23.6%
AVG (5Y)	-	28.2%	34.0%	21.3%
ROA	-9.2%	3.6%	17.5%	16.6%
AVG (5Y)	-25.9%	3.3%	18.0%	16.1%
Forward P/E	78.7	14.7	24.5	18.1
AVG (5Y)	-	18.3	48.0	26.5
Forward P/S	3.6	2.0	9.0	4.7
AVG (5Y)	9.7	2.3	14.5	5.8
EV/EBITDA	35.7	-	18.0	10.5
AVG (5Y)	-	9.7	26.1	14.6
P/B	7.6	4.4	10.9	4.6
AVG (5Y)	-	4.5	15.1	5.2

Source: Bloomberg as of 30 Mar 23

ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION

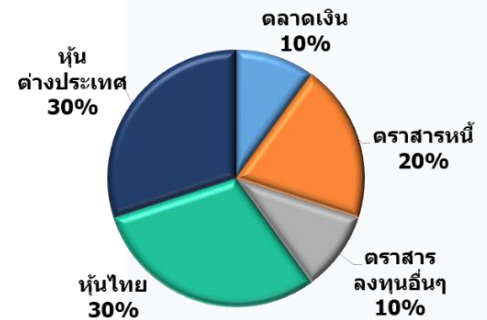
คงสัดส่วนการลงทุนเท่ากับตลาดอ้างอิง

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	JMART249A JMART260A	Equity Linked Notes – IVL	ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC	Sea limited (SE US) ALPHABET (GOOGL US)
กองทุนที่แนะนำ	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	M-Property	KKP DIVIDEND	TMBGQG

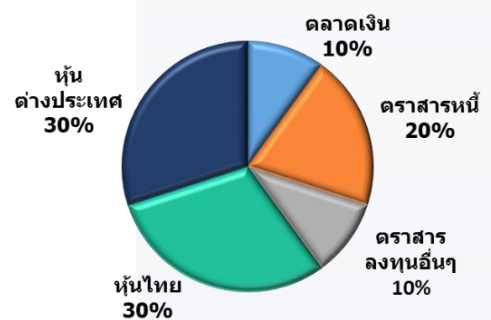
สัดส่วนการลงทุน

ความอ่อนแรงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่ บวกความกังวลสถาบันการเงินในสหรัฐอเมริกา-ยุโรปล้มละลาย หลังต้นทุนของการปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็ว + แรงในช่วงที่ผ่านมา ด้วยสถานการณ์ดังกล่าวทำให้สิ่งที่กังวลคือสถานการณ์เงินเฟ้อจะเป็นอย่างไร และโอกาสการเกิด Recession ในสหรัฐอเมริกา-ยุโรปอาจสูงขึ้นในอนาคต ฝ่ายวิจัยจึงจึงแนะนำให้นักลงทุนต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยผ่านช่วงการปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 มาแล้ว Fund flow มีโอกาสกลับเข้าไทย เนื่องจาก Market Earning Yield Gap ของไทยยังสูงกว่าประเทศอื่นๆ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ระดับต่ำ ดังนั้นน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยยังคงไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับให้น้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 20% (เท่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

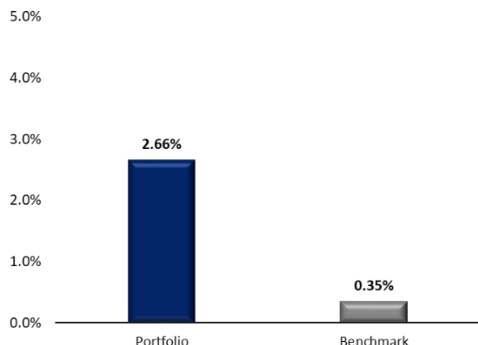


Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



PERFORMANCE PORTFOLIO

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 27 มี.ค. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

อุปสงค์พอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน มี.ค. 66 ที่ผ่านมา ประเด็นลบหลายอย่างกลับมาหลอกหลอน ตลาดหุ้นทั่วโลกอีกครั้ง อาทิ ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์, การคงอัตราดอกเบี้ยระดับสูง หรือ ขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกต่อไปของ Fed และ ความเสี่ยง Recession ในอนาคต ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงต่อเนื่องกว่า 0.63%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยก็ได้รับแรงกระแทกจากประเด็นดังกล่าวเช่นกัน บวกกับ Flow ต่างชาติไหลออกในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา 7.3 หมื่นล้านบาท ประเด็นดังกล่าวส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงแรงกว่าตลาดหุ้นโลกที่ 1.79%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่ายังทำได้ดี โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -0.47%(mtd) ขณะที่ Benchmark ที่สร้างผลตอบแทน -0.71%(mtd) โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ ยังคงชนะตลาดหุ้นไทย จากหุ้นที่สามารถทำผลตอบแทนได้โดดเด่นในเดือนนี้ อาทิ JMT GPSC ADVANC PTTEP SNNP ที่ได้ผลตอบแทน 9.0%, 5.6%, 4.3%, 3.9%, 3.4% ตามลำดับเป็นต้น

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	-1.74%	-1.79%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	0.16%	-0.63%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Neutral	20%	20%	0.37%	0.03%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	-0.75%	0.03%
		ผลตอบแทนรวม		-0.47%	-0.71%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 มี.ค. – 27 มี.ค. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโต อิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง HSBC (HSBA LN) และ Health Care Select Sector SPDR (XLV US) อีกทั้งยังมีสัดส่วนตราสารหนี้ต่างประเทศ 10% เพื่อลดผลตอบแทนให้มั่นคงมากขึ้น จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศผันผวนน้อยกว่าตลาดหุ้นโลก โดยให้ผลตอบแทน +0.16%mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน -0.63%mtd ส่วนทางด้านตลาดตราสารหนี้ และตราสารลงทุนทางเลือก ยังทำผลตอบแทนชนะตลาดอ้างอิงทั้งหมด ส่วนตลาดการเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2566 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นเริ่มมีความผันผวนจากหลายปัจจัย ตามเนื้อหาด้านบน คาดเห็นความผันผวนของสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้นในระยะสั้น

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2566 ปรับขึ้น 2.66% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 0.35%

THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คำนวณน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน เม.ย.66 ไว้ที่ 1,560 – 1,640 จุด โดยปัจจัยขับเคลื่อน SET Index ยังคงหวังพึ่ง Fund flow ต่างชาติเป็นหลัก ส่วนปัจจัยกดดันยังมีอยู่จากปัจจัยภายนอกประเทศ กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหรือกำไรเด่นในไตรมาส 2 คือ ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน เม.ย.66

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ปัจจัยภายนอกที่ยังมีน้ำหนักไปทางสร้างแรงกดดัน ทั้งประเด็นความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ และความเสี่ยงเชิงเศรษฐกิจหลังพ.ในสหรัฐฯ และยุโรป ประสบปัญหาสภาพคล่องธนาคารกลางต้องเข้าแทรกแซง บวกกับอัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศยังไม่ปรับตัวลงเท่าที่ธนาคารกลางหลายแห่งต้องการ ส่งผลให้ MSCI World ปรับตัวลง 2% mtd

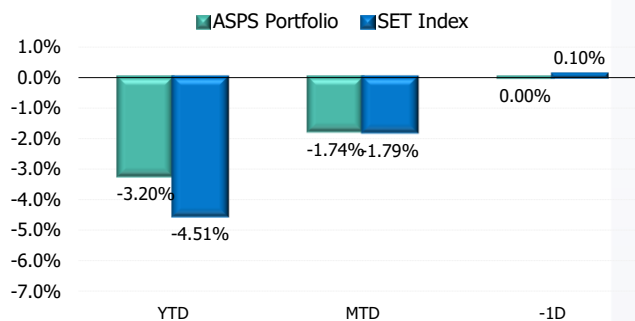
ส่วนเดือน เม.ย.66 ต้องติดตามตัวเลขเศรษฐกิจว่าจะเป็นเช่นไร ซึ่งจะส่งผลต่อนโยบายทางการเงินของแต่ละประเทศ ขณะที่ประเด็นการเลือกตั้ง + เลือกผู้นำ ล้วน Sentiment เชิงบวกต่อตลาด หลังรู้ผลการเลือกตั้ง ส่วน Earning บริษัทจดทะเบียน ผ่านช่วงการปรับลดประมาณการมาแล้ว ซึ่งปัจจุบัน EPS66F อยู่ที่ 91.8 บาท/หุ้น คิดที่ระดับ Market Earning Yield Gap ระดับ 4.2% จะได้ Target SET Index ระดับ 1610 จุด

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

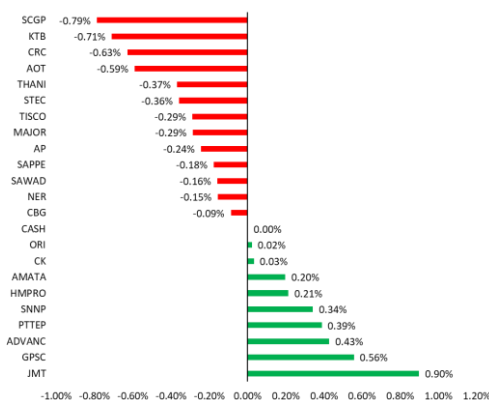
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน มี.ค.66 ไว้ที่ 1,560 – 1,640 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว หรือกำไรเด่นในไตรมาส 2 คือ ADVANC, AMATA, BGRIM, SNNP, JMT, STEC หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน -1.74% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน -1.79% ซึ่งกลุ่มหุ้นที่ช่วยพยุงพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา ได้แก่ ENER ICT FIN และ FOOD ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ JMT GPSC ADVANC PTTEP และ SNNP เป็นต้น ขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่กดดันพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา คือ BANK PKG TRANS COMM CONS MEDIA และ AGRI

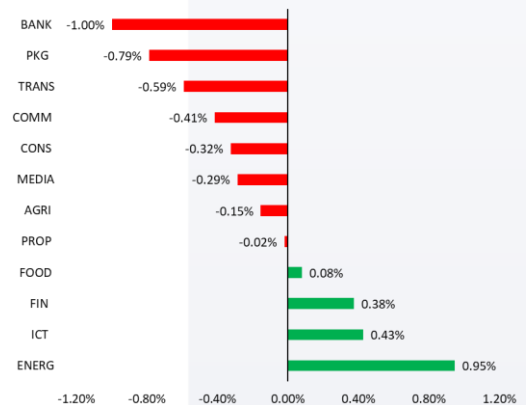
ACCUMULATED RETURN



CONTRIBUTION RETURN STOCK (MAR 66)



CONTRIBUTION RETURN SECTOR (MAR 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส
ข้อมูลสิ้นสุด 27 มี.ค.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส
ข้อมูลสิ้นสุด 27 มี.ค.65

FIXED INCOME

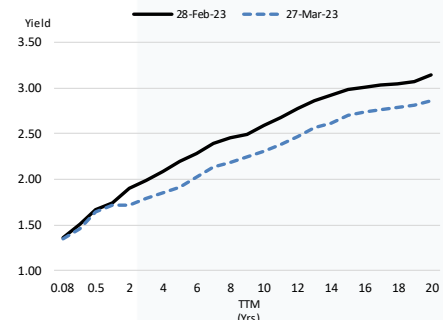
ในการประชุมรอบปลายเดือน มี.ค. 66 กนง.ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เป็น 1.75% นับเป็นการขึ้นดอกเบี้ย 5 ครั้งติดต่อกัน ทำให้อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะสั้นปรับตัวขึ้นตามตั้งแต่อายุ 1 ปี – 3 ปี กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ให้น้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ JMART249A, JMART260A

ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

เมื่อเทียบกับปลายเดือน ก.พ. 66 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ยังคงปรับตัวลงแบบความชันลดลง โดยช่วงอายุไม่เกิน 1 ปี ปรับตัวลง 1.72-3.98 bps ส่วนอายุคงเหลือยาวกว่า 1 ปี ปรับตัวลงมากถึง 17.83-30.93 bps โดยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรช่วงอายุ 1-3 ปี อยู่ที่ ประมาณ 1.72-1.79% สอดคล้องกับการคาดการณ์การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps มาอยู่ที่ 1.75% ในวันที่ 29 มี.ค.66 เนื่องจากเงินเฟ้อบ้านเรายังเกินกรอบเป้าหมายที่มีกรอบอยู่ที่ 1-3% ท่ามกลางความเสี่ยงมากมายจากปัจจัยภายนอกประเทศ จาก Geopolitical Risk ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์สู้รบรัสเซีย-ยูเครน หรือ คาบสมุทรเกาหลี อีกทั้งความกังวลโดมิโนธนาคารล้มอย่างธนาคารใน US อาทิ เช่น Silicon Valley Bank (SVB) ซึ่งมีขนาดใหญ่ติด Top 20 ในสหรัฐฯ ตามด้วย Silvergate Bank และ Signature Bank นอกจากนี้ Credit Suisse Bank ซึ่งใหญ่เป็นอันดับสองของสวิตเซอร์แลนด์ ก็ประสบปัญหาจนต้องถูก take over โดย UBS Bank ทำให้ส่งผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ AT1 อย่างไรก็ดีตามเงินยืมมีที่ลง จึงทำให้ต่อนั้นนักลงทุนมีความต้องการซื้อตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตดี หรือ ถ้าจะเอา Yield สูงก็ต้องออกโดยบริษัทที่เป็นที่รู้จักดี สอดคล้องกับการกลับมาซื้อของนักลงทุนต่างชาติกว่า 1.4 หมื่นล้านบาทในเดือนนี้

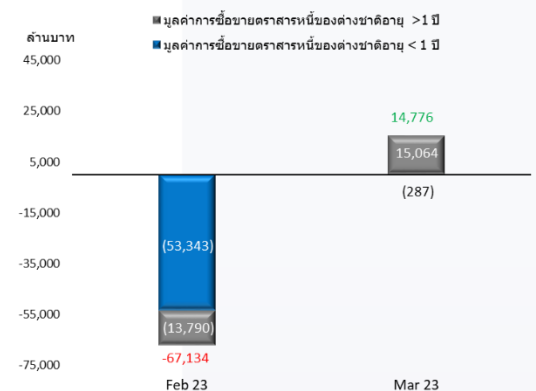
กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นตราสารหนี้ที่มี Rating BBB ขึ้นไป อิงกับดอกเบี้ยไทยในช่วงขาขึ้น โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ CPFT252A, CPALL286A

YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
28-Feb-23	1.74	1.99	2.19	2.59	3.14	3.36
27-Mar-23	1.72	1.79	1.91	2.31	2.86	3.10
Change (bps.)	↓(1.9)	↓(19.5)	↓(27.9)	↓(27.4)	↓(28.5)	↓(26.0)

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
JMART249A	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB / บริษัท: BBB+	1.4712	4.60	4.40
JMART260A	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB / บริษัท: BBB+	3.5972	4.50	3.89
SUPER240A	บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	1.5780	4.90	4.70
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

ความรื้อแรงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่ บวกความกังวลสถาบันทางการเงินในสหรัฐฯ-ยุโรป เสี่ยงให้เกิดภาวะ Recession ในอนาคตอันใกล้ โดยฝ่ายวิจัยฯ จึงยังคงน้ำหนักในต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตต้องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Sea limited (SE US) และ ALPHABET (GOOGL US)

ปัจจัยต่างประเทศในเดือน เม.ย. 2566 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- ความรื้อแรงเชิงภูมิรัฐศาสตร์กลับมาอีกครั้ง ทั้งรัสเซีย-ยูเครน, เกาหลีใต้/เหนือ ที่มีโอกาสทวีความรุนแรงและอาจขยายวงกว้างมากขึ้น ซึ่งต้องติดตามต่อทั้งการซ้อมรบ และ ปฏิบัติการทางทหารว่าจะมีความรุนแรงมากขึ้นหรือไม่ ซึ่งหากมีพัฒนาการเชิงลบมากขึ้น อาจเป็นประเด็นกดดันตลาดหุ้นทั่วโลกอีกครั้ง
- ผลพวงจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ กำลังส่งผ่านปัญหาให้ยังสถาบันการเงินมากขึ้น รวมถึงโอกาสในการกลูกลามยังคงอยู่ ทำให้ระดับความกังวลในภาคธนาคารเพิ่มขึ้นเช่นกัน สะท้อนจากยอดเงินฝากในธนาคารทั่วสหรัฐฯ ช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาลดลงหนักสุดในรอบเกือบ 1 ปี กว่า 9.84 หมื่นล้านเหรียญฯ ทำให้โอกาสเกิด Recession มากขึ้นตามลำดับ(ข้อมูลอ้างอิงจาก Bloomberg)

Sea limited (SE US)

Target Price Consensus 95.84 USD (Upside 15.1%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน : นักวิเคราะห์ใน Bloomberg มีมุมมองบวกมากขึ้นและมีการปรับคาดการณ์ EPS ปี 2023 ขึ้นกว่า 153% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา โดยคาดบริษัทจะมีกำไรต่อเนื่องจากการคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น ขณะที่ยอดขายสินค้ารวม (GMV) เติบโตราว 4% และมีรายได้โต 23% จากการปรับค่าคอมมิชชั่นในตลาดหลักในช่วงต้นปี ขณะที่ปัจจัยที่ต้องติดตาม คือ การแข่งขันในธุรกิจ E-commerce เอเชียโดยคู่แข่งคือ Lazada (Alibaba) และ TikTok shop อย่างไรก็ตามนักวิเคราะห์และผู้บริหารคาดว่าจะรักษาส่วนแบ่งตลาดไว้ได้หลังคู่แข่งลดงบการตลาดเช่นกัน

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: สัญญาณเปลี่ยนแนวโน้มจาก Bullish Breakout EMA 200 วัน ครั้งแรกนับตั้งแต่ การปรับฐาน ช่วงต้นปี 2564 สนับสนุนด้วย RSI เข้าสู่เขต Bullish ระยะถัดไปนับจากนี้จะเป็นภาพขยับขึ้นตามแนวโน้มหลัก กรอบ 80.50-93.25 เหรียญฯ และแนวต้านถัดไปที่ 110 เหรียญฯ

ALPHABET (GOOGL US)

Target Price Consensus 127.02 USD (Upside 24.0%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน : แม้รายได้โฆษณาและ Cloud ช่วง 1H23 อาจมีแนวโน้มซบเซาลงอยู่ แต่จากดัชนี PMI และตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯยังคงแข็งแกร่ง แม้อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ระดับสูง และมีความเสี่ยงที่จะเกิด Recession ในอนาคตซึ่งนักวิเคราะห์คาดว่าจะป้องกันปัจจัยบวกต่อการใช้จ่ายด้านโฆษณาและ Cloud ในช่วง 2H23 ขณะที่ระยะยาว Alphabet ยังเป็นผู้นำกลุ่ม search engine และมีโอกาสเติบโตจาก Cloud และ AI ได้ต่อ บวกกับราคาหุ้นที่ปรับลงมาตั้งแต่ปีที่แล้วจากความกังวลเศรษฐกิจชะลอ ส่งผลให้ Forward PE อยู่ที่ 17 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 20 เท่า

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: สัญญาณบวกจากจังหวะ Breakout เส้นกั้น Downtrend นับตั้งแต่ต้นปี 65 ยืนยันด้วยจังหวะ Throw Back แล้วไม่หลุดโซนแนวรับที่ 100-102 เหรียญฯ บ่งชี้แรงซื้อที่แกร่ง คาดมีโอกาสปรับขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 108 เหรียญฯ และ 120 เหรียญฯ

EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

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

ปัจจัยภายนอกที่ไม่สดใส บวกกับ SET Index ปรับตัวขึ้นมาแรง จนเข้าใกล้แนวต้านของฝ่ายวิจัยที่ระดับ 1610 จุด อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจบ้านเรา หวังภาคการท่องเที่ยว + การลงทุน และการบริโภคครัวเรือน ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทำให้ Downside ของประมาณการ GDP Growth น่าจะจำกัด โดยฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ IVL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและมี Valuation โดดเด่น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (IVL)

ราคาเป้าหมายปี 2566 อยู่ที่ 52.00 บาท (Upside 48.6%)

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q66 จะยังคงเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q65 จากปริมาณขายน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งผู้บริหารให้แนวทางว่าปริมาณขาย 1Q66 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.6 จาก 3.3 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า อีกทั้งคาดมีโอกาสดำเนินการปันผลจากสินค้าน้ำมันลดลง หรืออาจจะปันผลกลับเป็นกำไรได้ ลุ้นปัจจัยหนุนจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลสะสมสต็อกไว้ใช้ในช่วง high season ไตรมาส 2 ของทุกปีอีกครั้ง อีกทั้งยังรอรับปันผล 0.4 บาท/หุ้น (คิดเป็น Dividend Yield ต่อไตรมาสที่ 1.1%) XD 3 พ.ค.66

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 34.30 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 15% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (24/03/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)
IVL	PETRO	35.00	52.00	48.6%	6.8	3.23

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

ELN PROTECTED NOTES

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

MUTUAL FUND

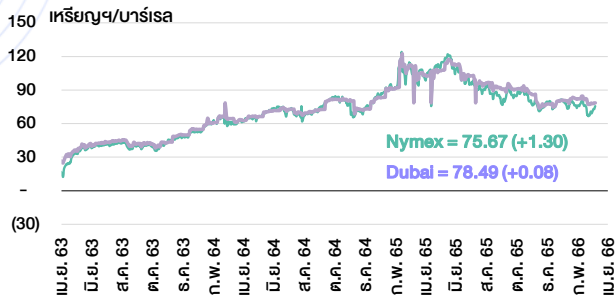
กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน เม.ย. 2566 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นปันผลขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้น Defensive and Quality ในหลายประเทศของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 1% - 1.1%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 3 เดือน - 1 ปี
KKP ACT FIXED	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	กองทุนตราสารหนี้คาดหวังผลตอบแทน 1.8% - 1.9%/ปี ลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐในไทย และตราสารหนี้ภาคเอกชนในไทยที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 1 - 3 ปี
KKP DIVIDEND	EQF (กองทุนรวมตราสารทุนไทย)	กองทุนลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ใน SET Index ที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ หรือหุ้นที่มีแนวโน้มหรือศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลในอนาคตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ HANA SPALI AP ORI LH เป็นต้น คาดเป็นเกราะกำกับนโยบาย SET Index ผันผวนจากปัจจัยภายนอก
TMBGQG	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)	ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์กลับมาอีกครั้ง บวกกับความเสี่ยงของ ธพ.ในสหรัฐ-ยุโรปล้มเพิ่มเติม จากอัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นมาเร็วและแรงในปีที่ผ่านมา ดังนั้นแนะนำกองทุน TMBGQG ที่เป็นกองทุนต่างประเทศที่ลงทุนในหลายประเทศ และหลายอุตสาหกรรม อาทิ Financial Service 24% Healthcare 16% Technology 14% เป็นต้น
M-Property	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหาฯ ไทย โดยมีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาฯ โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มายังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี

STATISTICS

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

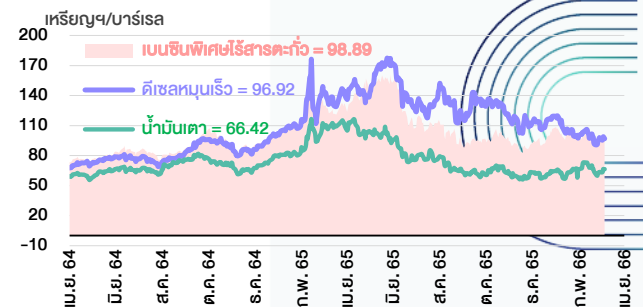
ราคาน้ำมันดิบ



ที่มา: TQ professional

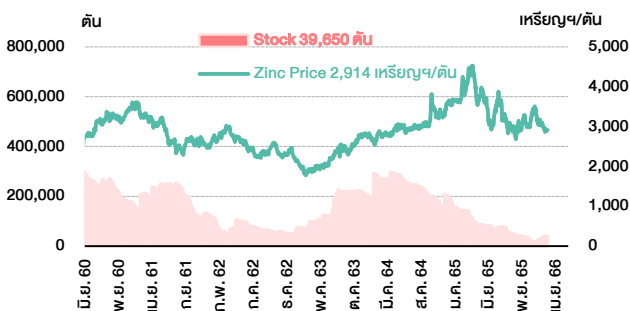
CYCLICAL WATCH

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



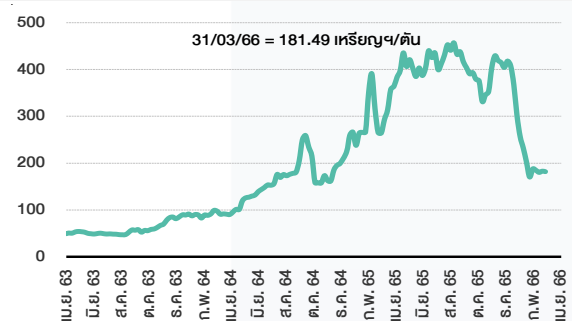
ที่มา: TOP

ราคาสังกะสี



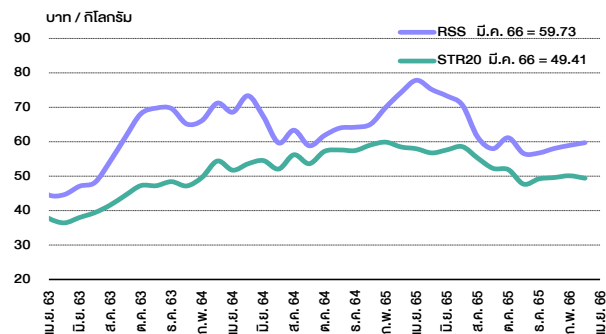
ที่มา: lme.co.uk

ราคาก๊าซหุงต้ม



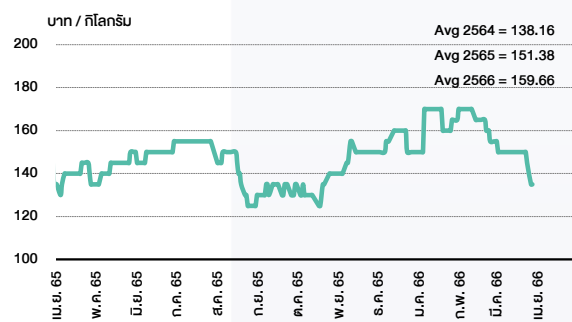
ที่มา: BANPU

ราคายางแผ่นรมควัน



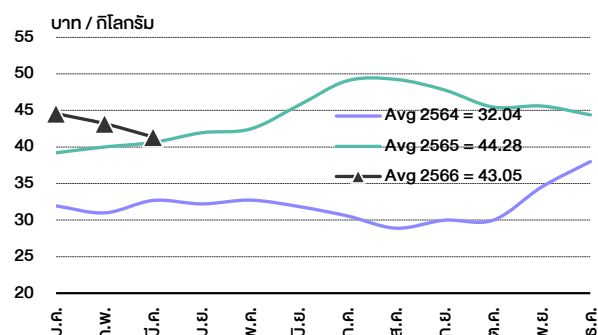
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



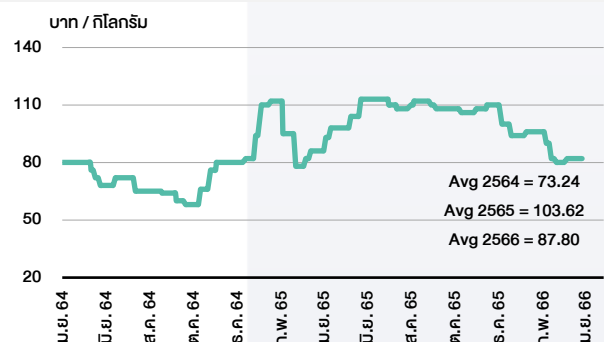
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาไก่เป็น



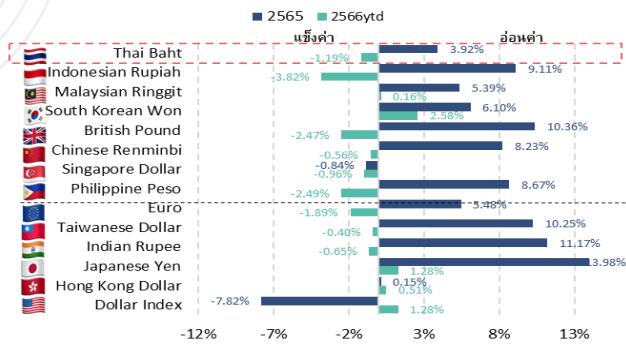
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมู



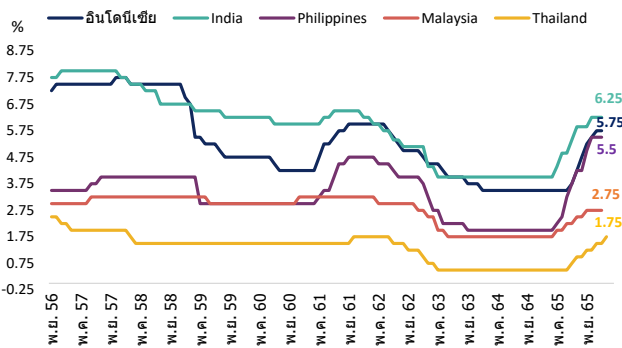
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



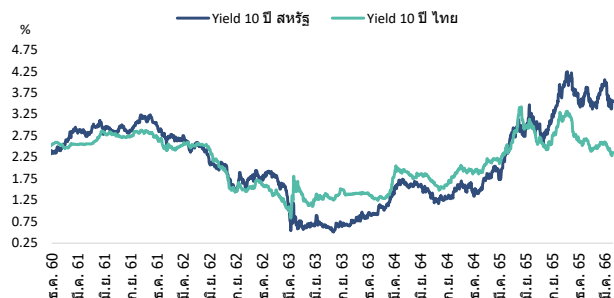
ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



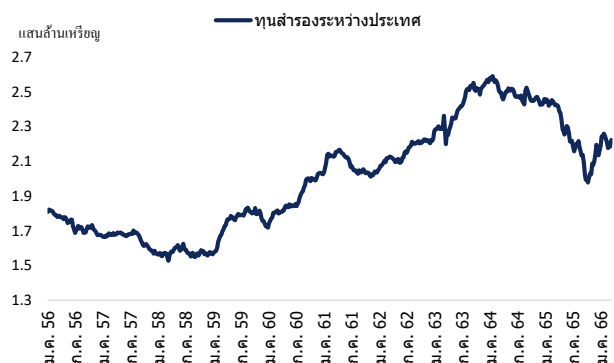
ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



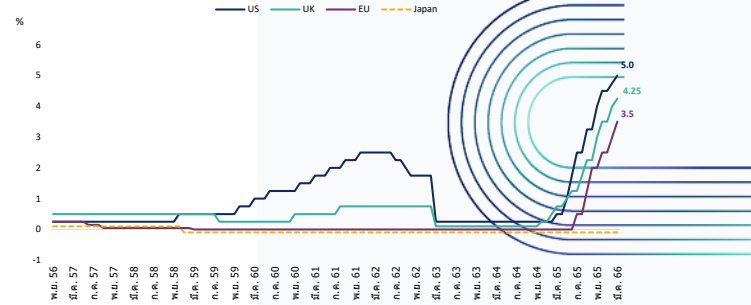
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



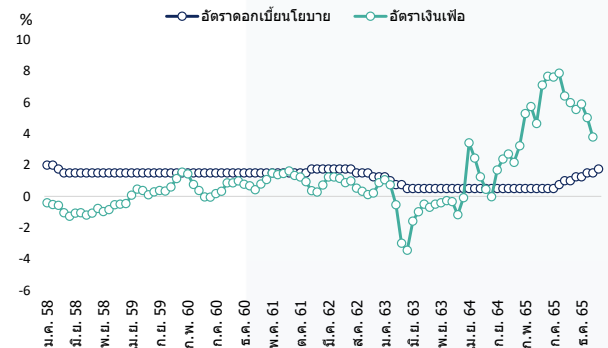
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



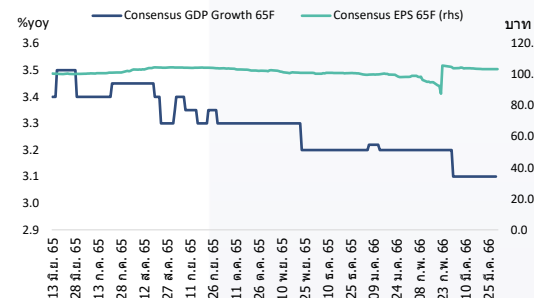
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ธปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน เมษายน 2566

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงเมษายน 2566	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
6 เม.ย. 66	ประชุม OPEC+
27 - 28 เม.ย. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH TEAM



Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



ประสิทธิ์ รัตนกิจมล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด
ทุนและด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
ตราสารอนุพันธ์



นลินรัตน์ กิตติกาพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



นวลพรรณ น้อยรัชชุกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-
ค้าส่ง, เครื่องดื่ม



เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เชื้อเชื้อ, ประกัน,
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



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, นิคมอุตสาหกรรม

RESEARCH TEAM

ทีม นักกลยุทธ์



ชาญชัย พันธนากิจ
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
วิเคราะห์เทคนิค



ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐร เกิดเนตร
วิเคราะห์เทคนิค



ภาวัต ภัทรพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



ศุภพล ตั้งวิเชียร
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

ทีม GLOBAL STRATEGY



นิธิกร พิศกนก
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 118824
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



เอกรัฐ ศรีภูสิตไธ
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล: ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิชย์, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ
งานธุรการ: แสงเดือน ดิดดีโส
แปลบทวิเคราะห์: ชนาگانต์ หัตถการณย์

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 โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บันนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บันนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover หุ้นสูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover หุ้นสูงสุด (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
2565	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover หุ้นสูงสุด (IAA Consensus)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มียุทธศาสตร์

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล



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	THIP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENTEL	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	JWD	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	SEAFECO	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	MTSIB	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	WIJK	



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	PTL	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
ALPHAX	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWI	MORE	PAF	RJH	SK	SUPER	TPIPL	UNIQ	ZIGA	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PF	RP	SMART	SVOA	TPIPP	UPA		
APP	BIG	CCP	D	GSC	JR	LEE	NC	PK	RPH	SOLAR	TC	TPLAS	UREKA		
AQ	BLAND	CGD	EKH	GTB	JTS	LPH	NDR	PLE	RSP	SPACK	TCCC	TPOLY	VIBHA		
ARIN	BM	CITY	EMC	HTECH	JUBILE	MATI	NFC	PPM	SABUY	SPG	THMUI	TQR	W		

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ได้รับการรับรอง

2S	AYUD	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	THIP	TRU	UV
AF	BAM	CEN	DCC	FSS	ICC	KGI	MC	NWR	PPS	RATCH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI
AI	BANPU	CENTEL	DELTA	FTE	ICHI	KKP	MCOT	OCC	PR9	RML	SINGER	STA	THREL	TSC	VIH
AIE	BAY	CFRESH	DEMCO	GBX	IFS	KSL	META	OGC	PREB	RWI	SIRI	STGT	TDLOR	TSTE	WACOAL
AIRA	BBL	CHOTA	DIMET	GC	III	KTB	MFEC	PAP	PRG	S&J	SITHAI	STOWER	TIPCO	TSTH	WHA
AJ	BCH	CHEWA	DRT	GCAP	ILINK	KTC	MINT	PB	PRINC	SAAM	SKR	SUSCO	TISCO	TTA	WHAUP
AKP	BCP	CHOTI	DTAC	GEL	INET	KWI	MILL	PATO	PRM	SABINA	SMIT	SVI	TKS	TTB	WICE
AMA	BCPG	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	L&E	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WIJK
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	

ประกาศเจตนารมณ์

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 อาคารสารคดีห้าเวออร์ 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: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ก.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2680-1818 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนท้าวแล
197 ก.ท่าแล อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-2680-1545 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ก.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-2680-1212 โทรสาร: 0-3832-2755

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ก.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-2680-1908 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ก.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-2680-1280 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 ลำปาง

เลขที่ 219-221 ก.โฮวี่-ลำปาง-จาง ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-2680-1569 โทรสาร: 0-5420-9470

สำนักงานสาขา พังงุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพังงุโลก
262/24 ก.บสมไทรโลกนาถ อ.เมือง จ.พังงุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-2680-1445 โทรสาร: 0-5521-7851

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2680-1596 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา จามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ จามวงศ์วาน
30/39-50 ก.จามวงศ์วาน ต.บางเอน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2680-1800 โทรสาร: 0-2951-9422

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ก.เฉลิมพระเกียรติ (สาย3)
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์: 0-2680-1600 โทรสาร: 0-3841-2405

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนชเกษม
337/20 ก.ชเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-2680-1909 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง
680/12 ก.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-2680-1414 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่วงเมืองราย
866/18 ก.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-2680-1400 โทรสาร: 0-5371-9575

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-2680-1881 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ก.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-2680-1880 โทรสาร: 0-5631-2420

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

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ



VALUE BEYOND WEALTH