

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

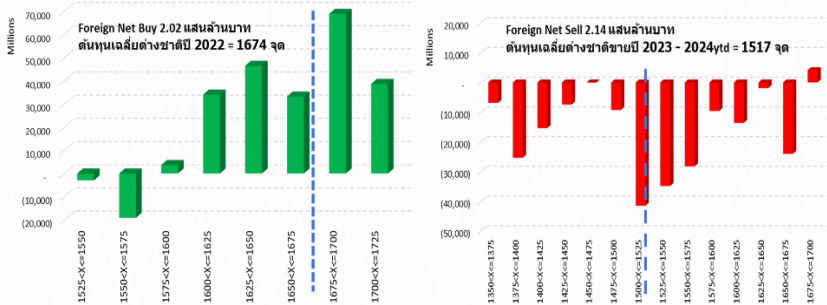


### ต่างชาติ ขายไม่หยุด จุด SET ต่ำกว่าพื้นฐาน

แรงขายจากต่างชาติยังรุนแรงต่อเนื่อง โดยวานนี้ขายสุทธิอีก 4 พันล้านบาท ทำให้ยอด Net Sell สะสมจากต้นปี 2567 จนถึงปัจจุบันสูงถึง 2.1 หมื่นล้านบาท เราได้ไปศึกษาย้อนหลังเกี่ยวกับต้นทุนการซื้อหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นบ้านเรา พบว่าการขายที่ระดับ SET Index ปัจจุบันจะทำให้มีผลขาดทุนตั้งแต่ 10-18% การที่ยังมีแรงขายถึงที่มีผลขาดทุนดังกล่าวทำให้การประเมินถึงจุดกลับตัวมาซื้อรอบใหม่ของนักลงทุนต่างชาติ ทำได้ยาก และน่าจะต้องถือเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันกับตลาดหุ้นบ้านเราต่อไป ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามนอกจากเป็นเรื่อง Digital Wallet และ Land Bridge ซึ่งเป็นนโยบายหลักที่รัฐบาลต้องการขับเคลื่อนแล้ว ในมุมมองการเมืองก็มี 2 เรื่องที่อยู่ในความสนใจเริ่มจาก คำวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญกรณีการถือหุ้น ITV ของ คุณพิธา และกรณีที่ สว. จะเปิดอภิปรายรัฐบาล โดยไม่มีการลงมติ

ประเมินจากปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐาน ยังไม่เห็นแรงขับเคลื่อนที่มีน้ำหนักทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ จึงคาดว่า SET Index ยังต้องอยู่ในช่วงของการย่อฐาน บริเวณ 1363 – 1378 จุด หุ้น Top Pick เลือก BEM, PLANB และ PTTEP

#### การกระจายตัวของ Fund Flow ในปี 2022 VS 2023-ปัจจุบัน



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด 22 ม.ค. 66)



23 มกราคม 2567

#### SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,363 จุด  
แนวต้าน 1,378-1,385 จุด

#### TOP PICKS

BEM FV@B 11.00  
PLANB FV@B 10.60  
PTTEP FV@B 180.00

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, CISA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทรพงษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธรงค์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

### Fed ลดดอกเบี้ยช้ากว่าคาด อาจลดเงินบาทอ่อนค่าชั่วคราว

ฤดูกาลประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ ครั้งแรกในปี 2567 ได้เริ่มขึ้นช่วงปลายเดือน ม.ค. – ต้นเดือน ก.พ. โดย Consensus คาดว่าแบงก์ชาติส่วนใหญ่จะยังตรึงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมอยู่ (รายละเอียดดังตารางด้านล่าง) ขณะที่ล่าสุดวานนี้ PBOC มีมติคงดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) 1 ปี และ 5 ปี ไว้ที่ 3.45% และ 4.20% ตามลำดับ

#### การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ ยกที่ 1 ปี 2567

Date	Country	Economic index	Month	Actual	Consensus	Older
22 Jan 24	CH	5-Year Loan Prime Rate	Jan-22	4.2%	4.2%	4.2%
	CH	1-Year Loan Prime Rate	Jan-22	3.5%	3.5%	3.5%
23 Jan 24	JP	BOJ Policy Balance Rate*	Jan-23	-	-0.1%	-0.1%
25 Jan 24	EU	ECB Interest Rate Decision*	Jan-25	-	4.5%	4.5%
31 Jan 24	US	FOMC Rate Decision*	Jan-31	-	5.5%	5.5%
01 Feb 24	UK	Bank of England Bank Rate*	Feb-01	-	5.25%	5.25%
07 Feb 24	TH	BoT Benchmark Interest Rate*	Feb-07	-	2.5%	2.5%

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

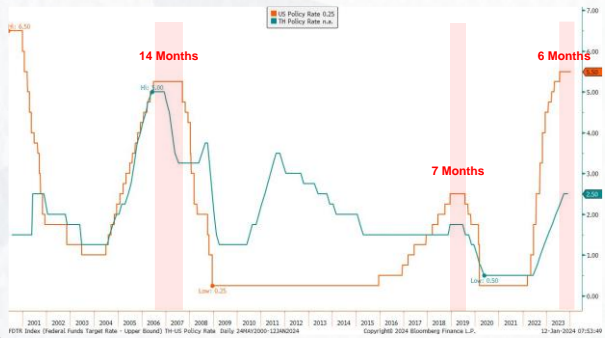
สำหรับการประชุม Fed ในวันที่ 31 ม.ค. นี้ (1 ก.พ. เวลา 2.00 น. ตามประเทศไทย) Fed Watch Tool ให้น้ำหนักเกือบ 100% ที่จะเห็นการคงดอกเบี้ยไว้ที่ 5.5% ทั้งนี้ แรงกระตุ้นเงินเฟ้อ ทั้งจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังดูดีหนุนการใช้จ่าย (Demand-Pull Inflation) รวมถึงความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่มักผลักดันให้ราคา Commodity พุ่งสูง (Cost-Push Inflation) ล้วนเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่า การตรึงดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐยังมีโอกาสยืดเยื้อออกไปจนถึงช่วง 2Q66 โดย Fed อาจเลื่อนการปรับลดดอกเบี้ยไปเป็นเดือน พ.ค. ซึ่งช้ากว่าตลาดคาด สะท้อนจาก Bond Yield 10Y มีแนวโน้มสูงชันนับแต่ต้นปี ทำให้ Dollar แข็งค่าราว 2%Ytd จึงเป็นแรงกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าชั่วคราว ขณะที่ Fund Flow มีโอกาสไหลออกในช่วงสั้นๆ

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ตลาดจะมีมุมมองการปรับลดดอกเบี้ยที่เปลี่ยนไป แต่ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายปีนี้น่าจะอยู่ในวัฏจักรกลาง และเชื่อว่าจะทำให้ค่าเงิน USD อ่อนค่าในอนาคต หนุนให้ค่าเงินบาทแข็งค่า ซึ่งภาพดังกล่าวน่าจะเป็นผลดีต่อทิศทาง Fund Flow ที่มีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นบ้านเรามากขึ้นได้

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

Fed มักตรึงดอกเบี้ยไว้ราว 7-14 เดือน ก่อนปรับลด



ที่มา: Bloomberg

US Bond Yield 10Y กระตุกขึ้น หุน Dollar แهิงค่า



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ ในยกที่ 1 ปี 2567 คาดว่า จะยังเห็นการตรึงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมอยู่ ขณะที่ Fed มีโอกาสเลื่อนการปรับลด ดอกเบี้ยออกไปเป็นช่วง 2Q66 ซึ่งช้ากว่าตลาดคาด (เดือน มี.ค.) ทำให้ Dollar แهิงค่า ขึ้นราว 2% Ytd จึงเป็นแรงกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าชั่วคราว ขณะที่ Fund Flow มี โอกาสไหลออกในช่วงสั้นๆ

### ราคาน้ำมันดิบอยู่ในทิศทางขึ้นอาจเป็นตัวช่วย SET Index

วานนี้ราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวขึ้น 1.9% จนอยู่ที่ระดับ 80 เหรียญฯ/บาร์เรล จากแรงกดดันจากฝั่ง Supply ที่จะหายไป หลังกองทัพยูเครนได้ส่งโดรนโจมตีโรงงาน น้ำมันของบริษัทโนวาเทค (Novatek) ซึ่งเป็นบริษัทพลังงานของรัสเซียส่งผลกระทบต่อ บริษัทตัดสินใจระงับการดำเนินงานที่สถานีส่งออกเชื้อเพลิงอุสต์-ลูกา (Ust-Luga) ใน ทะเลบอลติก จึงทำให้นักลงทุนคาดว่าสถานการณ์ตึงเครียดในตะวันออกกลางและ ทะเลแดงยังมีแนวโน้มบานปลายเป็นวงกว้าง และมีความตึงเครียดมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผล ให้ Supply ในตลาดขน้ำมันดิบหายไปได้อีกทั้งนักลงทุนยังคงจับตารายงานสต็อก น้ำมันดิบจากสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐ (EIA) ในวันพุธนี้ คาดจะเป็น ตัวกำหนดทิศทางราคาน้ำมันดิบอีกแรง

ผลตอบแทนของสินค้าโภคภัณฑ์

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
BADI	1503	10.76%	-28.22%	-28.22%
Newcastle Coal	123.95	1.60%	-7.35%	-7.35%
Cotton	84.83	1.05%	4.73%	4.73%
Natural Gas	2.424	0.21%	-3.58%	-3.58%
กากถั่วเหลือง	355.8	-0.20%	-7.82%	-7.82%
ยางแท่ง	151.7	-1.69%	-2.82%	-2.82%
Sugar	23.5	-0.30%	14.19%	14.19%
ยางแผ่น	188	0.00%	8.61%	8.61%
WTI	74.55	-0.28%	4.05%	4.05%
ถั่วเหลือง	1224.25	0.91%	-5.68%	-5.68%
Brent	80.06	1.91%	3.92%	3.92%

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

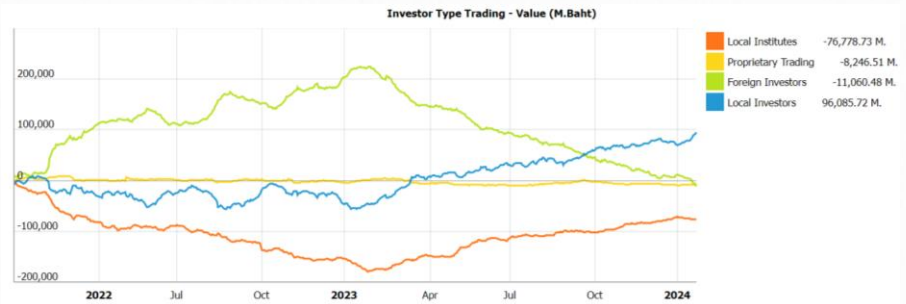
ประเด็นดังกล่าว คาดสร้าง Sentiment เชิงลบต่อ SET Index ในวันนี้จากความผันผวนของสถานการณ์ทะเลแดง อย่างไรก็ตาม SET Index ไม่น่าจะผันผวนมากนัก เนื่องจากได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้น โดย SET Index มีสัดส่วนหุ้นน้ำมัน-โรงกลั่น เกือบ 1 ใน 3 ของน้ำหนักตลาดฯ โดยหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์ คือ PTT PTTEP TOP SPRC เป็นต้น

*สรุป ราคา น้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้นเมื่อคืนที่ผ่านมา จากความกังวล Supply ในตลาดน้ำมันตึงตัวขึ้น และความไม่สงบในสงครามตะวันออกกลางและทะเลแดง คาดเป็นประเด็นหนุนให้ SET Index Outperform ตลาดหุ้นอื่นๆได้ในวันนี้ โดยคาดมาจากหุ้นกลุ่มน้ำมัน-โรงกลั่น โดยฝ่ายวิจัยฯแนะนำ PTT PTTEP TOP SPRC เป็นต้น*

### ต่างชาติขายหุ้นไทยเยอะ จนยอดซื้อสะสมตั้งแต่ต้นปี 2022 พลิกกลับมาติดลบ

ต่างชาติเคยซื้อสุทธิสะสมหุ้นไทยในปี 2022 สูงถึง 2.02 แสนล้านบาท แต่ในปี 2023 ถึงปัจจุบัน ต่างชาติขายสุทธิออกมาต่อเนื่อง -2.13 แสนล้านบาท ทำให้ยอดซื้อสุทธิตั้งแต่ต้นปี 2022 ถึง ปัจจุบันพลิกกลับมาติดลบ 1.1 หมื่นล้านบาท

ยอดซื้อขายสุทธิตั้งแต่ต้นปี 2022 ถึง ปัจจุบัน



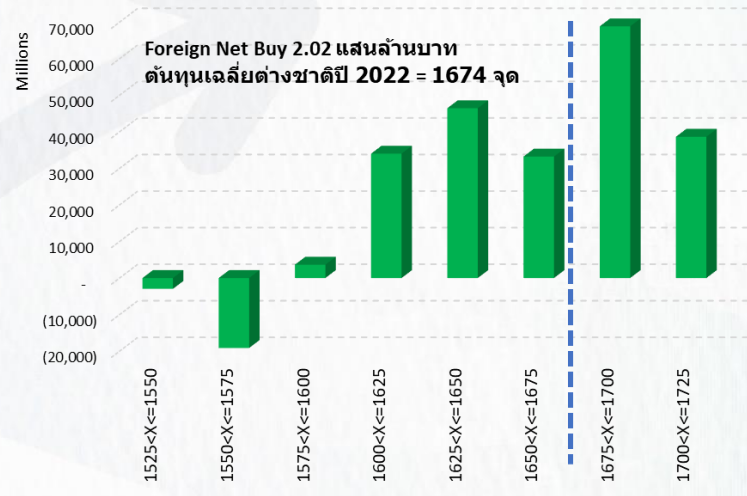
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด 22 ม.ค. 66)

และหากวิเคราะห์ให้ลึกลงไป พบว่า ต่างชาติเคยซื้อสุทธิหุ้นไทยในปี 2022 มีต้นทุนเฉลี่ยในการซื้อเทียบเท่า SET Index อยู่ที่ 1674 จุด แต่ในปี 2023 ถึง ปัจจุบันมีการขายสุทธิออกมาต่อเนื่อง โดยมีต้นทุนเฉลี่ยในการขายอยู่ที่ 1517 จุด แสดงว่า ภาพรวมต่างชาติยอมขายขาดทุนเฉลี่ยราว -10% (คำนวณจากดัชนีซื้อเฉลี่ย 1674 จุด และขายเฉลี่ยที่ 1517 จุด) และ ณ ปัจจุบัน SET Index อยู่ที่ 1369 จุด ถ้าต่างชาติซื้อสะสมหุ้นไทยในปี 2022 แล้วมาขายตอนนี้จะขาดทุนราว -18.3%

# MARKET TALK

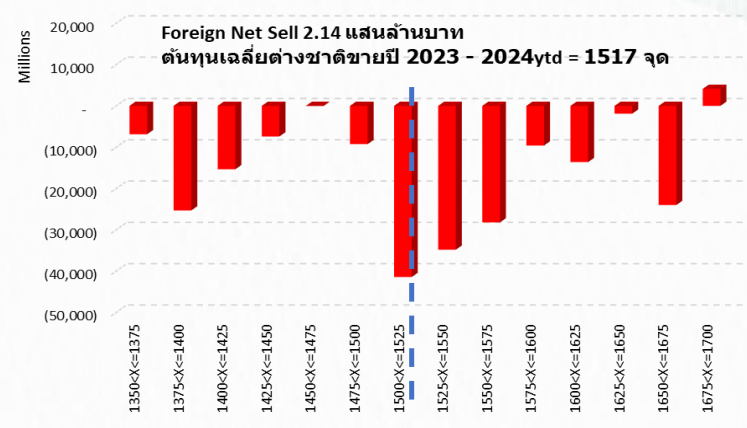
## กลยุทธ์การลงทุน

การกระจายตัวของ Fund Flow ในปี 2022



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การกระจายตัวของ Fund Flow ในปี 2023 ถึง ปัจจุบัน



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด 22 ม.ค. 66)

สรุป แสดงให้เห็นว่าในช่วงที่ผ่านมา นักลงทุนต่างชาติขาดความเชื่อมั่นตลาดหุ้นไทยพอสมควร เนื่องจากภาพรวมในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ที่ผ่านมามีแรงขายจากต่างชาติที่ยอมขาดทุนถึง -10% แต่หลังจากนี้แรงขายหลังจากนี้มีโอกาสชะลอลง เพราะยอดซื้อตั้งแต่ต้นปี 2022 พลิกกลับมาติดลบแล้ว ส่วนต่างชาติจะกลับมาซื้อเมื่อไหร่? หลายๆ ฝ่าย อาทิ รัฐบาล, สปท., ตลาดหลักทรัพย์ฯ, กสท., โบรกเกอร์ คงต้องช่วยเรียกความเชื่อมั่นให้นักลงทุนกลับมาลงทุนอีกครั้ง

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

### หุ้นกู้ในกลุ่มไหนมีความเสี่ยงมาก/น้อย ... มาดูกัน

วันนี้ฝ่ายวิจัยฯมีการรวบรวมข้อมูลหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในแต่ละปีตั้งแต่ปี 2024 เป็นต้นไป ของหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯทำการศึกษา โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**กลุ่มท่องเที่ยว :** CENTEL (Rating A - / Tris) : ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2567 ราว 6 ร้อยล้านบาท ขณะที่สัดส่วน D/E ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 0.7 เท่า จึงมองความเสี่ยงทางการเงินต่ำ ERW : ไม่มีการใช้ตราสารหนี้ ความเสี่ยงจากความกังวลด้านตราสารหนี้ ต่ำสุดในกลุ่มฯ MINT (Rating A / Tris) : ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2567 ราว 1.1 หมื่นล้านบาท ในเชิง Net gearing ณ สิ้นงวด 3Q66 ที่ 1 เท่า ต่ำกว่า Debt covenant ที่ 1.75 เท่า และกรอบการบริหารภายในของบริษัทที่ 1.3 เท่า ขณะที่เงินสดในมือ ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 2 หมื่นล้านบาท จึงประเมินอยู่ในการบริหารจัดการ โดยในกลุ่มโรงแรม ภายใต้เศรษฐกิจจีนที่อ่อนแรง ส่งผลต่อเนื่องถึงภาคท่องเที่ยวไทย ทำให้ MINT ที่โครงสร้างโรงแรมอยู่ใน EU ราว 50% ของรายได้ ซึ่งพึ่งพาเงินน้อย ประเมินแรงกดดันจากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจจีนต่ำกว่ากลุ่มฯ

**กลุ่มจำหน่ายทะเบียน :** ถือเป็นกลุ่มที่ใช้ Financial leverage สูง เพื่อนำเงินไปปล่อยสินเชื่อ อย่างไรก็ตามสัดส่วน D/E หุ้นในกลุ่มฯ ยังอยู่ในเกณฑ์ Debt covenant หรือกรอบการบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนภายในของแต่ละบริษัทที่คุมไม่ให้เกิน 4 เท่า

MTC (Rating BBB+ / Tris) : ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2567 ราว 2.5 หมื่นล้านบาท โดยสัดส่วน D/E ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 3.7 เท่า ยังอยู่ในกรอบการบริหาร

SAWAD (Rating BBB+ / Tris) : ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2567 ราว 9.8 พันล้านบาท โดยสัดส่วน D/E ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 2.7 เท่า อยู่ในกรอบการบริหารจัดการ

TIDLOR (Rating A / Tris) : ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2567 ราว 8.3 พันล้านบาท โดยสัดส่วน D/E ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 2.4 เท่า อยู่ในกรอบการบริหารจัดการ

**กลุ่มนิคมฯ :** มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจาก rating ของบริษัทนิคมฯ อยู่ในเกณฑ์ดี บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรต่อเนื่อง ประกอบกับฐานะการเงินแข็งแกร่งสะท้อนจาก net gearing ratio ที่ 0.6 - 0.9 เท่า นอกจากนี้หุ้นกู้บริษัทนิคมฯ มีอายุไม่เกิน 5 ปี



# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

**กลุ่มวัสดุก่อสร้าง** : มีความเสี่ยงต่ำ แม้ปีนี้มีหุ้นกู้ครบกำหนดสูงถึง 7.6 หมื่นล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทในกลุ่มมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และมีปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจดี ทุกบริษัทมีเครดิตเรตติ้งสูง SCC(A),SCCC(A) และ TPIPL (A-)

**กลุ่มมีเดีย** : มีความเสี่ยงต่ำ ไม่มีหุ้นกู้ครบกำหนดในปีนี้ และบริษัทในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยวิเคราะห์มีฐานะการเงินค่อนข้างดี

**กลุ่มบรรจุก๊าซ** : มีความเสี่ยงต่ำ โดยบริษัทในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยวิเคราะห์คือ SCGP มีฐานะการเงินดี และมีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง

**กลุ่มขนส่ง** : มีความเสี่ยงต่ำ บริษัทที่ออกหุ้นกู้อยู่ในธุรกิจขนส่งมวลชนอย่าง BTS และ BEM มีเครดิตเรตติ้งสูง และมีกระแสเงินสดเข้ามาสม่ำเสมอ มีอายุหุ้นกู้นาน และกระจายตัวครบกำหนดในแต่ละปี ไม่กระจุกตัวในปีใดปีหนึ่งเป็นพิเศษ

**กลุ่มการแพทย์** : ไม่มี concern ที่มีนัยสำคัญ เนื่องจากมีเพียง BDMS ตัวเดียวที่ออกหุ้นกู้ โดยครบกำหนดชำระจำนวน 1.5 พันล้านบาทในปี 2024 จากมูลค่ารวม 6 พันล้านบาท ซึ่งมีการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอในการ service debt. Interest coverage ในงวด 9M23 มากกว่า 40.3 เท่า

**กลุ่มพลังงาน** : โดยภาพรวมมีความเสี่ยงต่ำ แม้ปีนี้มีหุ้นกู้ครบกำหนดสูงถึง 6.0 หมื่นล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทในกลุ่มมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และมีปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจดี เกือบทุกบริษัทมีเครดิตเรตติ้งสูง PTT (AAA), PTTEP (AAA) มีเพียง BANPU ที่มีหนี้รวมค่อนข้างสูงรวมกว่า 8.3 หมื่นล้านบาท แต่ยังได้รับเครดิตเรตติ้งในระดับที่ดี A+ อาจจะต้องมีการติดตามใกล้ชิด

**กลุ่มโรงไฟฟ้า** : โดยภาพรวมมีความเสี่ยงต่ำ แม้ปีนี้มีหุ้นกู้ครบกำหนดถึง 4.1 หมื่นล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทในกลุ่มมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และมีปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจดี รวมถึงลักษณะธุรกิจจะเป็นการกู้ยืมในสัดส่วนสูง D/E ราว 3:1 ของแต่โครงการโรงไฟฟ้า จึงทำให้มูลหนี้ค่อนข้างสูง อันดับเครดิตเรตติ้งอยู่ในกรอบ AA+ ถึง BBB

**กลุ่มเกษตรและอาหาร (CPF และ TU)** : มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทมีเครดิตเรตติ้งสูงระดับ A+ นอกจากนี้หุ้นกู้มีอายุยาว กระจายตัวครบกำหนดในแต่ละปี โดยปีนี้ครบ 2.8 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 12% ของหุ้นกู้ทั้งหมด)

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

**กลุ่มปิโตรเคมี** : มีความเสี่ยงปานกลาง บริษัทที่ต้องจับตาเป็นพิเศษคือ IVL (AA-) เพราะหนี้รวมค่อนข้างสูงถึง 8.4 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจยังมีความผันผวนด้านกำไรเพราะอิงกับราคา commodity ซึ่งแปรผันตามเศรษฐกิจ ต้องให้ความระมัดระวัง

**กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (พัฒนาที่อยู่อาศัยและเพื่อเช่า)** : มีความเสี่ยงปานกลาง แม้ปีนี้หุ้นกู้ครบกำหนดสูง 1.06 แสนล้านบาท (สัดส่วน 35% ของหุ้นกู้ทั้งหมด) แต่ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการรายใหญ่ เช่น LH, CPN, FPT, SIRI, SPALI, PSH และ AP ที่มีธุรกิจมั่นคง การเงินค่อนข้างดี สำหรับบริษัทที่มีผลขาดทุน และ อัตราหนี้สินต่อทุนสูงกว่ากลุ่มฯ อย่าง ANAN ปีนี้มีหุ้นกู้ครบ 7 พันล้านบาท ได้คืนสำหรับเดือน ม.ค. แล้ว 3.8 พันล้านบาท ที่เหลือ 3.2 พันล้านบาท จะครบ ก.ค. 2567 ส่วน PF ปีนี้ครบรวม 6.7 พันล้านบาท เตรียมคืนหุ้นกู้ 1Q67 รวม 2.68 พันล้านบาท เรียบร้อยแล้ว สำหรับหุ้นกู้ที่เหลือต้องติดตามต่อไป

**กลุ่ม ICT** : ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาและมีการออกหุ้นกู้ คือ ADVANC, TRUE, และ JMART โดยมีมูลค่าคงค้างอยู่รวมกันราว 2.2 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่ 1.8 แสนล้านบาท เป็นของ TRUE ซึ่งในปี 2567 นี้จะครบกำหนดราว 3.6 หมื่นล้านบาท แต่บริษัทยังมีกระแสเงินสดในการดำเนินงานปีละราว 7 หมื่นล้านบาท รวมไปถึงยังมีวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินอีกราว 5 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้จากเรตติ้งของบริษัทที่ A+ น่าจะช่วยให้สามารถกู้ยืมเพิ่มเพื่อมาชำระหุ้นกู้ที่ครบกำหนดได้

**กลุ่มพาณิชย์** : ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาและมีการออกหุ้นกู้ คือ BJC, CRC, CPALL, CPAXT, HMPRO และ DOHOME มีมูลค่าหุ้นกู้คงค้างรวมกัน 3.5 แสนล้านบาท โดยบริษัทที่มีหุ้นกู้ในมูลค่ามากที่สุดคือ CPALL ที่ 2.2 แสนล้านบาท (ไม่รวม Perpetual bond 1 หมื่นล้านบาท) รองลงไปเป็น BJC ที่ 8.9 หมื่นล้านบาท โดยในปี 2567 มีหุ้นกู้ของ CPALL, BJC และ HMPRO ที่จะครบกำหนด 2.9 หมื่นล้านบาท, 2.3 หมื่นล้านบาท และ 4 พันล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเชื่อว่าทุกบริษัทจะไม่มีปัญหา จากฐานะการเงินที่ยังแข็งแกร่ง และเรตติ้งของบริษัทในระดับ A+ (CPALL), A (BJC) และ A- (HMPRO) ที่จะสนับสนุนให้ยังสามารถก่อหนี้เพิ่มได้

**กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง** : มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง บริษัทที่ต้องจับตาเป็นพิเศษคือ NWR และ ITD เพราะมีหุ้นกู้ครบกำหนดปีนี้ค่อนข้างมากในขณะที่ธุรกิจหลักยังมีผลขาดทุน และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงมาก ส่วน UNIQ และ SQ ซึ่งมีเครดิตเรตติ้ง BBB- และ มีฐานกำไรต่ำ ก็ต้องให้ความระมัดระวังเช่นเดียวกัน



# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

มูลค่าหุ้นที่ครบกำหนดในแต่ละปี จำแนกเป็นอายุอุตสาหกรรม

Sector	รวมมูลค่า (ล้านบาท)	ปีที่ครบกำหนด (ล้านบาท)																			Perp Bond
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041		
ENERG	398,374	59,654	31,300	47,148	53,700	31,439	48,410	16,435	22,315	19,690	8,643	18,350	8,700	2,000	3,200	6,390	0	0	7,000	14,000	
COMM	350,767	56,010	46,000	65,995	41,213	36,753	28,159	18,246	30,565	4,532	12,387	0	8,020	1,500	1,387	0	0	0	0	0	
โรงไฟฟ้า	339,993	41,400	40,624	68,205	34,262	30,470	24,122	12,531	29,500	18,504	12,350	7,900	12,325	0	4,000	3,800	0	0	0	0	
PROP	307,936	106,286	99,457	70,591	22,701	500	3,900	2,500	0	2,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
AGRI-FOOD	231,180	27,883	27,905	29,304	23,137	30,998	17,380	13,412	17,734	7,932	17,892	1,523	5,637	0	3,809	0	0	0	0	6,635	
ICT	218,753	38,910	41,757	55,575	33,708	31,940	0	5,192	3,000	888	7,782	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CONMAT	210,190	76,142	50,299	27,533	41,997	9,719	4,500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
PETRO	174,325	15,675	7,750	13,150	29,520	9,500	25,200	11,320	2,300	17,360	4,750	15,000	7,800	0	0	0	0	0	0	0	15,000
TRANS	136,902	20,782	15,674	15,835	18,106	17,097	11,800	6,558	13,200	9,254	4,639	1,000	2,958	0	0	0	0	0	0	0	
CONS	79,050	16,829	19,124	15,399	2,675	4,520	4,400	2,500	2,500	1,500	3,200	3,201	3,202	0	0	0	0	0	0	0	
โรงแรม	54,041	11,901	11,709	5,500	2,231	1,500	7,500	0	5,200	1,000	1,000	5,500	1,000	0	0	0	0	0	0	0	
นิคมฯ	26,880	7,150	7,080	5,850	4,500	2,300	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
PKG	15,500	5,500	5,000	5,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FIN	11,452	3,487	6,375	1,590	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
HEALTH	6,500	1,500	2,000	3,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
MEDIA	3,000	0	1,245	0	1,755	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
F&D	2,131	0	1,585	546	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

ที่มา: Thaibma, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส




## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับที่ 1 มั่นใจ (COMMITTED)  
มีคำมั่นหรือทัศนคติในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
  - ระดับที่ 2 ประกาศเจตนา (DECLARED)  
มีการประกาศเจตนาเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
  - ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)  
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
  - ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)  
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
  - ระดับที่ 5 ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)  
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- เปิดเผยบ้างแต่ไม่มั่นใจนโยบายที่ชัดเจน
- ไม่เปิดเผยหรือไม่มั่นใจนโยบาย

### 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 เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามต้นบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบรรษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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

### CG SCORE: การจัดอันดับบริษัทมหาชน



AAV	ASP	BKI	COMAN	EE	GRAMMY	JTS	MAJOR	NVD	PRG	SABINA	SENX	STA	THIP	TSTE	WHA
ADVANC	ASW	BOL	COTTO	EGCO	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAMART	SGF	STEC	THRE	TSSTH	WHAUP
AF	AUCT	BPP	CPALL	EPG	GUNKUL	KBANK	MBK	OR	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THREL	TTA	WICE
AH	AWC	BRR	CPAXT	ETC	HANA	KCE	MC	ORI	PSL	SAT	SICT	STI	TIPCO	TTB	WINNER
AIRA	AYUD	BTS	CPF	ETE	HARN	KEX	MCOT	OSP	PTG	SBNEXT	SIRI	SUN	TISCO	TTCL	XPG
AJ	BAFS	BTW	CPI	FN	HENG	KGI	METCO	OTO	PTT	SC	SIS	SUSCO	TK	TTW	ZEN
AKP	BAM	BWG	CPN	FNS	HMPRO	KKP	MFEC	PAP	PTTEP	SCB	SITHAI	SUTHA	TKN	TU	
AKR	BANPU	CENTEL	CRC	FPI	ICC	KSL	MINT	PCSGH	PTTGC	SCC	SJWD	SVI	TKS	TVDH	
ALLA	BAY	CFRESH	CSS	FPT	ICHI	KTB	MONO	PDG	PYLON	SCCC	SMPC	SYMC	TKT	TVO	
ALT	BBIK	CGH	DDD	FSMART	III	KTC	MOONG	PDJ	Q-CON	SCG	SNC	SYNTEC	TMILL	TWPC	
AMA	BBL	CHEWA	DELTA	FVC	ILINK	LALIN	MSC	PG	QH	SCGP	SONIC	TACC	TMT	UAC	
AMARIN	BCP	CHO	DEMCO	GC	ILM	LANNA	MST	PHOL	QTC	SCM	SORKON	TASCO	TNDT	UBIS	
AMATA	BCPG	CIMBT	DOHOME	GEL	IND	LHFG	MTC	PLANB	RABBIT	SCN	SPALI	TCAP	TNITY	UPOIC	
AMATAV	BDMS	CK	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TEAMG	TOA	UV	
ANAN	BEM	CKP	DUSIT	GGC	IP	LOXLEY	NCL	PLAT	RBF	SEAFKO	SPRC	TFMAMA	TOP	VCOM	
AOT	BEYOND	CM	EA	GLAND	IRC	LPN	NEP	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	THANA	TPBI	VGI	
AP	BGC	CNT	EASTW	GLOBAL	IRPC	LRH	NER	PPS	S	SE-ED	SSC	THANI	TPM	VIH	
APURE	BGRIM	COLOR	ECF	GPI	ITEL	LST	NKI	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THCOM	TRC	WACOAL	
ARIP	BIZ	COM7	ECL	GPSC	IVL	MACO	NOBLE	PREB	SAAM	SENA	SST	THG	TSC	WAVE	



2S	ARROW	BJCHI	CPL	ESTAR	IMH	KK	MICRO	OCC	PRIN	SABUY	SKR	STPI	TMC	TSE	WINMED
7UP	AS	BLA	CPW	FE	INET	KOOL	MILL	OGC	PRINC	SAK	SKY	SUC	TMD	TURTLE	WORK
ABM	ASAP	BR	CRANE	FLOYD	INGRS	KTIS	MITSIB	ONEE	PROEN	SALEE	SLP	SVOA	TMI	TVT	WP
ACE	ASEFA	BRI	CRD	FORTH	INSET	KUMWEL	MK	PACO	PROS	SAMCO	SMART	SVT	TNL	TWP	XO
ACG	ASIA	BROOK	CSC	FTE	INSURE	KUN	MODERN	PATO	PROUD	SANKO	SMD	SWC	TNP	UBE	YUASA
ADB	ASIAN	BSM	CSP	GBX	IRCP	KWC	MTI	PB	PSG	SAPPE	SMIT	SYNEX	TNR	UEC	ZIGA
ADD	ASIMAR	BYD	CV	GCAP	IT	KWM	NATION	PICO	PSTC	SAWAD	SMT	TAE	TOG	UKEM	
AEONTS	ASK	CBG	CWT	GENCO	ITD	L&E	NCAP	PIMO	PT	SCAP	SNNP	TAKUNI	TPA	UMI	
AGE	ASN	CEN	DCC	GJS	J	LDC	NGH	PIN	PTC	SCI	SNP	TCC	TPAC	UOBKH	
AHC	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GTB	JAS	LEO	NDR	PJW	QLT	SCP	SO	TCMC	TPCS	UP	
AIE	B	CHAYO	DITTO	GYT	JCK	LH	NETBAY	PL	RCL	SE	SPA	TFG	TIPL	UPF	
AIT	BA	CHG	DMT	HEALTH	JCKH	LHK	NEX	PLE	RICHY	SECURE	SPC	TFI	TPIPP	UTP	
ALUCON	BC	CHOTI	DOD	HPT	JMT	M	NNCL	PM	RJH	SFLEX	SPCG	TFM	TPLAS	VIBHA	
AMANAH	BCH	CHOW	DPAIN	HTC	JR	MATCH	NOVA	PMTA	ROJNA	SFT	SR	TGH	TPS	VL	
AMR	BE8	CI	DV8	HUMAN	KBS	MBAX	NPK	PPP	RPC	SGP	SRICHA	TIDLOR	TOR	VPO	
APCO	BEC	CIG	EASON	HYDRO	KCAR	MEGA	NRF	PPPM	RT	SIAM	SSF	TIGER	TRITN	VRANDA	
APCS	BH	CITY	EFORL	ICN	KGEM	META	NTV	PRAPAT	RWI	SINGER	SSP	TIPH	TRT	WGE	
AQUA	BIG	CIVIL	ERW	IFS	KIAT	MFC	NUSA	PRECHA	S11	SKE	STANLY	TITLE	TRU	WIJK	
ARIN	BJC	CMC	ESSO	IIG	KISS	MGT	NWR	PRIME	SA	SKN	STC	TM	TRV	WIN	



A	AU	BTNC	CPT	EVER	GTV	JUBILE	M-CHAI	NEWS	PPM	RSP	STARK	TKC	TYCN	YGG	
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HL	KASET	MCS	NFC	PRAKIT	SIMAT	STECH	TNH	UMS	ZAA	
A1	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	HTECH	KCM	MDX	NSL	PTECH	SISB	SUPER	TNPC	UNIO		
AKS	BGT	CGD	D	GIFT	IHL	KWI	MENA	NV	PTL	SK	TC	TOPP	UREKA		
ALL	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	INOX	KYE	MJD	PAF	RAM	SOLAR	TCJ	TPCH	VARO		
ALPHAX	BM	CMO	EKH	GLOXY	JAK	LEE	MORE	PEACE	ROCK	SPACK	TEAM	TPOLY	W		
AMC	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JMART	LPH	MUD	PF	RP	SPG	THE	TRUBB	WFX		
APP	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JSP	MATI	NC	PK	RPH	SQ	THMUI	TTI	WPH		

### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR มี 2 กลุ่ม

#### ได้รับการรับรอง

2S	AWC	BSBM	CPN	FPI	ICC	KCC	MCOT	OGC	PR9	RATCH	SGC	SST	THREL	TSI	WHAUP
7UP	AYUD	BTS	CPW	FPT	ICHI	KCE	META	OR	PREB	RML	SGP	STA	TIDLOR	TSTE	WICE
AAI	B	BWG	CRC	FSMART	IFS	KGEM	MFC	ORI	PRG	RS	SINGER	STGT	TIPCO	TSSTH	WIJK
ADVANC	BAFS	CEN	CSC	FTE	III	KGI	MFEC	PAP	PRINC	RWI	SIRI	STOWER	TISCO	TTA	XO
AF	BAM	CENTEL	DCC	GBX	ILINK	KKP	MILL	PATO	PRM	S&J	SITHAI	SUSCO	TKS	TTB	YUASA
AH	BANPU	CFRESH	DELTA	GC	ILM	KSL	MINT	PB	PROS	SAAM	SKR	SVI	TKT	TTCL	ZEN
A1	BAY	CGH	DEMCO	GCAP	INET	KTB	MONO	PCSGH	PSH	SABINA	SMIT	SYMC	TMD	TU	ZIGA
AIE	BBL	CHEWA	DIMET	GEL	INOX	KTC	MOONG	PDG	PSL	SAK	SMK	SYNTEC	TMILL	TVDH	
AIRA	BCH	CHOTI	DRT	GFPT	INSURE	L&E	MSC	PDJ	PSTC	SAPPE	SMPC	TAE	TMT	TVO	
AJ	BCP	CHOW	DUSIT	GGC	INTUCH	LANNA	MST	PG	PT	SAT	SNC	TAKUNI	TNITY	TWPC	
AKP	BCPG	CIG	EA	GJS	IRPC	LHFG	MTC	PHOL	PTECH	SC	SNP	TASCO	TNL	UBE	
AMA	BE8	CIMBT	EASTW	GPI	ITEL	LHK	MTI	PIMO	PTG	SCC	SORKON	TCAP	TNP	UBIS	
AMANAH	BEC	CM	ECF	GPSC	IVL	LPN	NATION	PK	PTT	SCCC	SPACK	TCMC	TNR	UEC	
AMATA	BEYOND	CMC	EGCO	GSTEEL	JAS	LRH	NCAP	PL	PTTEP	SCG	SPALI	TFG	TOG	UKEM	
AMATAV	BGC	COM7	EP	GULF	JKN	M	NEP	PLANB	PTTGC	SCGP	SPC	TFI	TOP	UOBKH	
AP	BGRIM	COTTO	EPG	GUNKUL	JR	MAJOR	NKI	PLANET	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TOPP	UV	
APCS	BKI	CPALL	ERW	HANA	JTS	MALEE	NOBLE	PLAT	Q-CON	SCN	SPRC	TGH	TPA	VCOM	
AS	BLA	CPAXT	ESTAR	HARN	KASET	NOK	PM	QH	SEAOIL	SRICHA	THANI	TPCS	TRT	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	ETC	HENG	KBANK	MBAX	NRF	PPP	QLT	SE-ED	SSF	THCOM	TRT	VIH	
ASK	BROOK	CPI	ETE	HMPRO	KBS	MBK	NWR	PPPM	QTC	SELIC	SSP	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	BRR	CPL	FNS	HTC	KCAR	MC	OCC	PPS	RABBIT	SENA	SSSC	THRE	TSC	WHA	

#### ประกาศเจตนา

ACE	BRI	CBG	DMT	GLOBAL	J	LH	MODERN	POLY	PRTR	SANKO	SKE	SVT	TIPH	TRUE	WIN
ADB	BTG	CI	DOHOME	GREEN	JMART	MEGA	NER	POS	RBF	SENK	SM	TBN	TKN	VARO	WPH
ASW	BYD	CV	EKH	ICN	JMT	MENA	OSP	PRIME	RT	SFLEX	SUPER	TEGH	TPLAS	VIBHA	XPG
BBGI	CAZ	DEXON	EVER	ITC	LEO	MITSIB	OTO	PROEN	SA	SIS	SVOA	TGE	TQM	W	