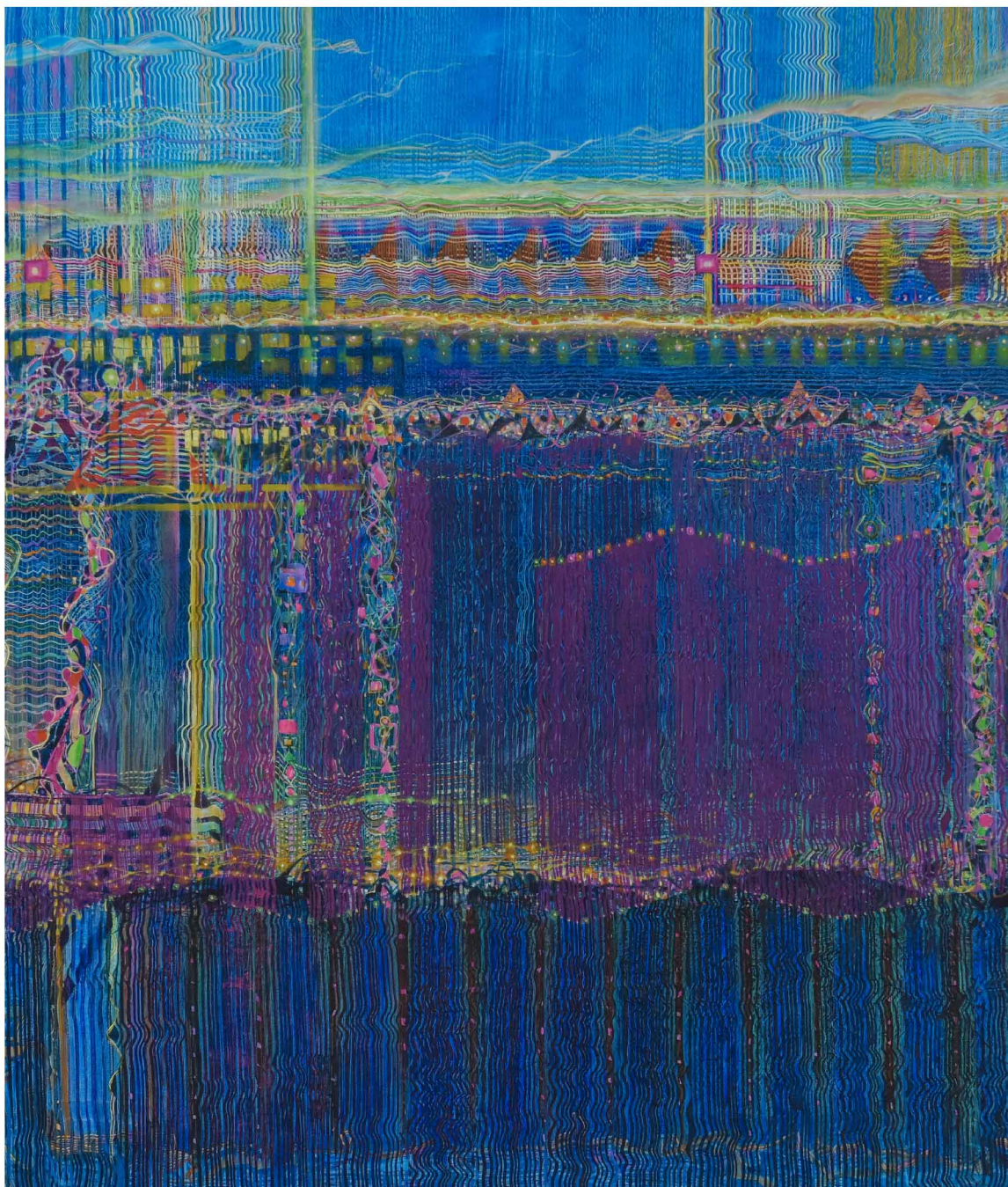


INVEST+7SENI

พื้นที่แห่งความสุขและความดีงาม โดย คุณศักชัย อุกุธิโก
การประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 10 | สีน้ามัน ปี 2565



กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2567

มุมมองตลาดหุ้นไทย เดือน ต.ค.67

มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.ย.67 ไว้ที่ 1,400 – 1,510/80 จุด หลังเริ่มเห็นหลายปัจจัยช่วยพยุงตลาดหุ้นไทย ทั้งแนวโน้มเศรษฐกิจไทยยังมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องจากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น อาทิ การเร่งส่งเสริมการท่องเที่ยวในช่วง Golden Week, การปรับโครงสร้างหนี้, โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ 2567, Digital Wallet รวมถึงกนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยในวันที่ 16 ต.ค. หรือ 18 ธ.ค. เพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท หลังจากแข็งค่าขึ้นมาเร็วกว่า 11% ในช่วง 3Q67 ซึ่งตามกลไกจะช่วยให้ P/E ชั่วหาย และดัชนีเป้าหมายได้ราว 60 จุด ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนช่วง 2H67 มีโอกาสเติบโตเด่น 27%YoY จากฐานกำไรช่วง 2H66 ค่อนข้างต่ำ 4.6 แสนล้านบาทเท่านั้น หนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนเติบโตได้ดีขึ้น นอกจานี้ยังให้ Bloomberg ค่อยๆ กดย่อปรับประมาณการ EPS ปี 2567 และ 2568 ขึ้นเป็น 91.5 บาท/หุ้น และ 102.7 บาท/หุ้น ตามลำดับ ขณะที่ในมุมมอง VALUATION มองผ่าน (MEYG) หรือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนในดอกเบี้ยนโยบายกับตลาดหุ้นไทย ได้ 3.8% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจลงทุนในเชิงเปรียบเทียบ เพราะสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มาก และสูงกว่าในกลุ่ม TIP อย่าง ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ และตลาดหุ้นอินโดฯ เป็นต้นกลยุทธ์การลงทุน แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานแกร่ง ทำกำไรหน้าเติบโต และมี ESG Rating สูง อาทิ BEM, GPSC, AOT, AP, BJC, PLANB, CBG

มุมมองตลาดหุ้นต่างประเทศ เดือน ต.ค.67

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เผชิญแรงกดดันในช่วงครึ่งแรกของเดือนกันยายนจากความกังวลในเรื่องความเสี่ยง Recession อย่างไรก็ดี ตลาดฟื้นตัวกลับมาและดัชนี S&P500 พุ่งแตะระดับทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์เกินกว่า 6,000 จุด หลัง Fed มีมติปรับลดดอกเบี้ยลงในอัตราสูง (Jumbo rate) ที่ 50bps ในการประชุมเมื่อวันที่ 17-18 ก.ย. จากการศึกษาของเราพบว่า Fed มีมุมมอง “เชิงบวก” ต่อเศรษฐกิจที่ “แตกต่างอย่างมาก” หากเทียบกับรอบการผ่อนคลายนโยบายการเงินในอดีตที่เริ่มต้นการปรับลดดอกเบี้ยลงครั้งแรกในอัตรา 50bps ในอดีตหากเริ่มต้นปรับลดดอกเบี้ยลงครั้งแรกในอัตรา 50bps และมองเศรษฐกิจไม่ได้อ่อนแอลงรุนแรง จะเป็นปัจจัยหนุนต่อตลาด และเห็นการอ่อนค่าลงของค่าเงิน USD ราว 5% ในช่วง 1-2 เดือนหลังจากนั้น ด้านผลการประกอบการ กำไรสุทธิยังโตต่อเนื่อง 11% YoY ใน 2Q24 นำโดยกลุ่ม Technology, Health care และ Consumer Discretionary ที่เติบโต 21%, 17% และ 14% ตามลำดับ โดย Consensus คาดว่ากำไรสุทธิจะขยายตัวต่อเนื่องใน 2H24F (5% ใน 3Q24F และ 10% ใน 4Q24F) ขณะที่ Valuation ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ Forward PE 21.7x สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 18.3x แนะนำ “BARBELL STRATEGY” โดยลงทุนในหุ้นกลุ่ม QUALITY GROWTH ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงผสมกับหุ้นกลุ่ม DEFENSIVE อาทิ BROADCOM, MICROSOFT, MERCADO LIBRE, VISA

คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

Outperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index

Neutral: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index

Underperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือแย่กว่า SET Index

CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ต.ค. 2567	1
แนวโน้มลงทุนเดือน ต.ค. 2567	2

Stock Picks

AOT	14
AP	16
BEM	18
BJC	20
CBG	22
GPSC	24
PLANB	26

วิเคราะห์ทางเทคนิค	29
วิเคราะห์ Derivatives	36
Global Strategy	41

Cyclical Watch	50
เศรษฐกิจมหภาค	51

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2567

1500 จุด อยู่ไม่ไกล

- คาด กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ย 1 ครั้งใน 4Q67 ยับยั้งบาทแข็งค่า หนุน UPSIDE SET เพิ่ม 60 จุด
- นโยบายรัฐบาลเดินหน้าต่อ, เศรษฐกิจฟื้น, ฐานกำไรต่ำ หนุนกำไรเติบโตต่อเนื่อง
- FUND FLOW ต่างชาติ และเปิดเงินวายุักษ์ เป็นส่วนสำคัญช่วยพยุงตลาด
- ช่วงที่เหลือของปี 1500 จุด ปีก่อน 1633 - 1700 จุด แนะนำ BEM, GPSC, AOT, AP, BJC, PLANB, CBG

ช่วง 4Q67 ประเด็นต่างประเทศที่ต้องติดตามเป็นระยะๆ คือ 1). การเลือกตั้งสหรัฐฯ 2567 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 5 พ.ย. นี้ เนื่องจาก THEME การลงทุน POLICY PLAY มักเหวี่ยงไปตามผล POLL สำรว่าพรรคใดจะครองเสียงคะแนนความนิยมมากกว่ากัน 2). ติดตามการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลก โดยเฉพาะ Fed เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเกิด RECESSION และมีเป้าหมายให้เศรษฐกิจลงจอดแบบ SOFT LANDING 3). ผลพวงจากการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนครั้งใหญ่

กลับมาที่แนวโน้มเศรษฐกิจไทยยังมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องจากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น อาทิ การเร่งส่งเสริมการท่องเที่ยวในช่วง Golden Week, การปรับโครงสร้างหนี้, โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ 2567, Digital Wallet รวมถึง กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยในวันที่ 16 ต.ค. หรือ 18 ธ.ค. เพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท หลังจากแข็งค่าขึ้นมาเร็วกว่า 11% ในช่วง 3Q67 ซึ่งตามกลไกจะช่วยเพิ่ม P/E ซื้อขาย และดัชนีเป้าหมายได้ราว 60 จุด

ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนช่วง 2H67 มีโอกาสเติบโตเด่น 27%YoY จากฐานกำไรช่วง 2H66 ค่อนข้างต่ำ 4.6 แสนล้านบาทเท่านั้น โดยเฉพาะกำไรงวด 4Q66 ที่ต่ำเพียง 1.7 แสนล้านบาท หนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนเติบโตได้ดีเช่นกัน นอกจากนี้ยังเห็น Bloomberg ค่อยๆ ทดลองปรับประมาณการ EPS ปี 2567 และ 2568 ขึ้นเป็น 91.5 บาท/หุ้น และ 102.7 บาท/หุ้น ตามลำดับ

FUND FLOW ต่างชาติ, เปิดเงินวายุักษ์, THAILAND ESG FUND เกิน 1.7 แสนล้านบาท เป็นส่วนสำคัญช่วยพยุงตลาดหุ้นไทยในช่วง 4Q67 ให้มีโอกาสผันผวนน้อยลง

ในมุม VALUATION มองผ่าน (MEYG) หรือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนในดอกเบี้ยนโยบายกับตลาดหุ้นไทย ได้ 3.8% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจลงทุนในเชิงเปรียบเทียบ เพราะสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มาก และสูงกว่าในกลุ่ม TIP อย่าง ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ และตลาดหุ้นอินโดฯ เป็นต้น

และในมุมเป้าหมายดัชนีตลาดหุ้นไทยปี 67 กรณี FUND FLOW ไหลเข้าอาจจะซื้อขายบน MEYG ที่แคบลงมาในระดับ -0.5SD ถึง -1 SD หรือ MEYG 3.5% - 3.3% ตามกลไกจะหนุนให้ตลาดซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้นและหนุนดัชนีเป้าหมายปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 1450 จุด มาสู่ระดับเกิน 1500 จุด เป็น 1523 จุด - 1576 จุด

ส่วนปี 2568 ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน ESP68F 98.8 บาทต่อหุ้น ภายใต้ดอกเบี้ยนโยบายลด 1 ครั้งที่ 2.25% และอิง MEYG ที่ 3.8% จะได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1633 จุด และถ้า กนง. ทดลองลดดอกเบี้ยเพิ่ม ก็จะช่วยผลักดันให้ดัชนีเป้าหมายขึ้นเป็น 1700 จุด

แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน ต.ค. 2567

Company	Sector	Last Price (30/09/2024)	Fair Value 2024	Upside	PER 24F	Div Yield 24F (%)	EPS Growth 25F	ESG Rating
BEM	TRANS	8.15	11.00	35.0%	31.2	1.86	5.2%	AA
AP	PROP	10.00	13.30	33.0%	6.0	6.00	6.8%	AA
PLANB	MEDIA	8.15	10.60	30.1%	35.0	1.14	10.8%	AA
GPSC	ENERG	48.00	55.00	14.6%	29.4	1.57	34.6%	AA
AOT	TRANS	64.00	69.00	7.8%	49.4	1.21	10.2%	A
BJC	COMM	24.70	26.30	6.5%	28.3	2.30	26.0%	AA
CBG	FOOD	79.00	83.00	5.1%	28.3	2.30	10.7%	A

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

แนวโน้มการลงทุนเดือน ตุลาคม 2567

1500 จุด อยู่ไม่ไกล

- คาด กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ย 1 ครั้งใน 4Q67 ยับยั้งบาทแข็งค่า หนุน UPSIDE SET เพิ่ม 60 จุด
- นโยบายรัฐบาลเดินหน้าต่อ, เศรษฐกิจฟื้น, ฐานกำไรต่ำ หนุนกำไรเดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง
- FUND FLOW ต่างชาติ และเม็ดเงินวายุภักษ์ เป็นส่วนสำคัญช่วยพยุงตลาด
- ช่วงที่หลือของปี 1500 จุด ปีน้า 1633 - 1700 จุด แ่นหุ้น BEM, GPSC, AOT, AP, BJC, PLANB, CBG

ทิศทางการเลือกตั้งในสหรัฐ ช่วง 4Q67

วันที่ 5 พ.ย. 67 เป็นอีกหนึ่งเหตุการณ์ที่ทั่วโลกจับตามอง คือ เป็นวันเลือกตั้งสหรัฐ คนที่ 47 ซึ่งสหรัฐฯ เป็นประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่สุดในโลก ทำให้การเปลี่ยนแปลงผู้นำ ไปจนถึงการกำหนดนโยบาย ล้วนส่งผลกระทบต่อไทยรอบ

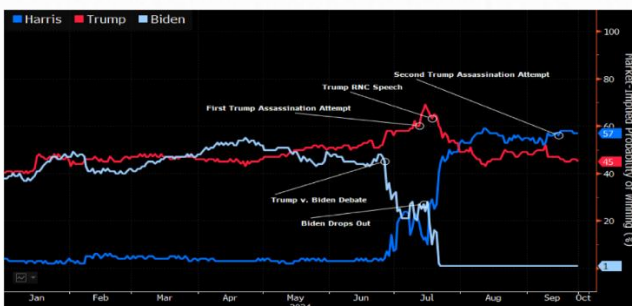
TIMELINE การเลือกตั้งสหรัฐปี 2024

Timeline US Election 2024		ASIA PLUS
5 พ.ย. 67	วันเลือกตั้งทั่วไป (Election Day) ผู้มีสิทธิเลือกตั้งสหรัฐฯ คือ ประชาชนอายุ 18 ปีขึ้นไป เจ้าของพาสปอร์ต	
17 ธ.ค. 67	คณะผู้เลือกตั้ง (Electoral College) ลงคะแนนเลือก ปธน.	
6 ม.ค. 68	ประธานวุฒิสภานับคะแนนเลือกตั้งจาก Electoral College ในการประชุมสภาประมุขสภาองเกรส และประกาศผู้ชนะเลือกตั้ง ปธน.	
20 ม.ค. 68	ประธานาธิบดีคนใหม่จะเข้าพิธีสาบานตน	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่สัทธิผลการเลือกตั้งส่วนใหญ่ มักจะเป็นไปตามผลโพล โดย ล่าสุดผลโพลให้ KAMALA HARRIS (พรรค DEMOCRAT) มีคะแนนนำ DONALD TRUMP (พรรค REPUBLICAN) อยู่เล็กน้อย

POLL สำรอง ปธน. พรรคไหนจะชนะการเลือกตั้ง 2024



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หากวิเคราะห์นโยบายหาเสียงของทั้ง 2 พรรคในรอบนี้ ตั้งแต่ต้นปี จนถึงการ Debate ครั้งล่าสุดในวันที่ 10 ก.ย. 67 พบว่าทั้ง 2 พรรคมินนโยบายที่คล้ายกันอยู่ 2 ประเด็น คือ 1.) มองจีนเป็นภัยคุกคามต่อสหรัฐฯ รวมถึงมีจุดยืนที่แข็งกร้าวกับจีน เพื่อปกป้องการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาและเทคโนโลยีขั้นสูง 2.) คาดหวังให้ความขัดแย้งระหว่างประเทศในตะวันออกกลางยุติลง นอกจากนี้ทุกนโยบายมีความแตกต่างกันชัดเจน อาทิ ภาษีนิติบุคคล, นโยบายการเงิน ฯลฯ (ดังรูป)

สรุปนโยบายหาเสียงของทั้ง 2 พรรค

 "Make America Gain Again"	 US ELECTION 2024 Policy Compare	 "Let's WIN this"
• คืนภาษีเงินได้ & ฐานภาษีเงินได้ • ลด Corporate Tax เหลือ 15% จาก 21%	Taxes	• ลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา • เพิ่ม Corporate Tax เป็น 28% จาก 21%
• America First • เก็บภาษีนำเข้าสินค้าทั้งหมด 10% และเพิ่มภาษีสินค้าจีนอีกจากจีนเป็น 60%	Trade	• สนับสนุนบทบาทการเป็นผู้นำโลกของสหรัฐฯ และสนับสนุนพันธมิตร • ปิดกั้นทางการค้ากับจีน
• ลดการใช้เงินของรัฐบาล ลดลงด้วยการลดภาษี และรายได้จากการเก็บภาษีอาจยังมีความไม่แน่นอนสูง	Fiscal Policy	• เพิ่มการใช้เงินของรัฐบาล จะลงโดยการเพิ่มภาษีบริษัทและภาษีคนรวย
• Fed อาจถูกแทรกแซงการทำงานมีความ	Monetary Policy	• Fed มีความอิสระในการดำเนินนโยบาย
• Reset สถานะทางภูมิรัฐศาสตร์ • มีความสัมพันธ์ที่ดีกับ ปธน. รัสเซีย-ยูเครน สามารถเจรจายุติสงครามได้ • สนับสนุนอิสราเอล	Geopolitics	• เน้นยึดมั่นกับยูเครนและ NATO • เชียร์กรังให้อิสราเอล-อาหรับ<u>เจรจา</u>ยุติสงครามเพื่อหยุดสงครามและช่วยชีวิตประชาชน
• สนับสนุนนิวเคลียร์และก๊าซธรรมชาติ ได้แก่	Energy	• เน้นพลังงานสะอาด แต่ไม่ห้ามการขุดเจาะน้ำมันแบบ Fracking

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยฯ ได้ประเมินจากนโยบายหาเสียงของทั้ง 2 พรรค น่าจะเห็นผลที่เกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจและ Fund Flow ทั้งสหรัฐฯ และไทย ดังนี้

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

หากพรรค DEMOCRAT ชนะในสมัยที่ 2 มองว่าสภาพแวดล้อมต่อตลาดหุ้นไทย ตามนโยบายการเพิ่ม CORPORATE TAX สหรัฐจาก 21% เป็น 28% ส่งผลลบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียน ทำให้ FUND FLOW มีแนวโน้มไหลออกจากสหรัฐไปประเทศอื่นๆ ส่วนเงินเพื่อสหรัฐ มีโอกาสปรับตัวเข้าสู่กรอบเป้าหมาย โดยมีหุ้นที่ได้ SENTIMENT บวก คือ หุ้นได้ประโยชน์จากแท็งก์ GULF GPSC BGRIM, หุ้นวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง MTC TIDLOR SAWAD TISCO

คาดการณ์หากพรรค DEMOCRAT ชนะการเลือกตั้ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

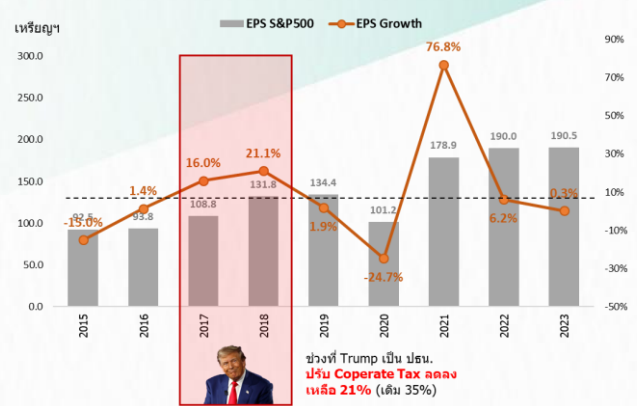
ในทางกลับกันหากพรรค REPUBLICAN ชนะ ตลาดหุ้นไทยมีโอกาสผันผวนขึ้น จากผลกระทบของการเก็บภาษี 100% ประเทศจีน หรือประเทศในกลุ่ม BRICS, ค่าเงินมีโอกาสผันผวนและเงินเพื่อสหรัฐ อาจขึ้นสูงนานขึ้น แต่ยังมีหุ้นที่ได้ประโยชน์ คือ หุ้นกลุ่มขนส่งจากการเร่งส่งสินค้าก่อนมีการขึ้นภาษี RCL PSL TTA หุ้นกลุ่มนิคมฯ จากการเปิดโรงงานในประเทศอื่นๆ เพื่อลดความเสี่ยงจากประเด็นกำแพงภาษี AMATA WHA

คาดการณ์หากพรรค REPUBLICAN ชนะเลือกตั้ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

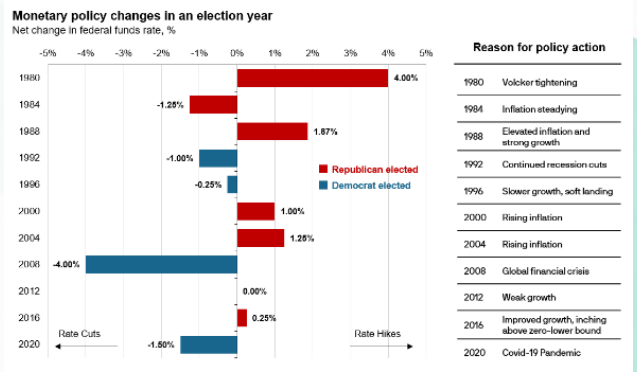
คาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

FED ดำเนินนโยบายการเงินในปีเลือกตั้ง

The Federal Reserve continues to pursue its dual mandate during election years.



Source: Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management, Data as of August 31, 2024.

J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วน GDP และการค้าของประเทศต่างๆ เมื่อเทียบกับโลก

Country	Share of World GDP in 2023	Share of World Trade in 2023	Share of Thailand's Total Trade in 2023
Brazil	2.1%	1.4%	1.1%
Russia	1.9%	1.3%	0.3%
India	3.4%	2.3%	2.8%
China	16.9%	12.3%	18.3%
South Africa	0.4%	0.6%	0.7%
BRICS	20.6%	15.2%	23.2%
United States	26.0%	10.8%	11.8%

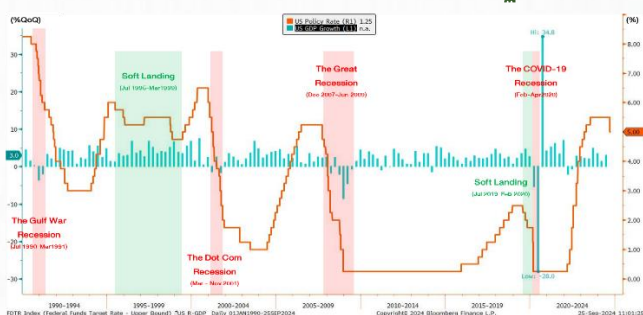
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป การเลือกตั้งสหรัฐฯ 2024 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 9 พ.ย. นี้ ยังต้องติดตามความคืบหน้าอยู่เป็นระยะๆ เนื่องจาก THEME การลงทุน POLICY PLAY มักจะวิ่งไปตามผล POLL สำรองว่าพรรคใดจะครองเสียงคะแนนความนิยมมากกว่ากัน เศรษฐกิจไทยมีโอกาสฟื้นตัว ลดโอกาสเกิด Recession

การปรับลดดอกเบี้ยของ FED เป้าหมายประการหนึ่งคือการลดความเสี่ยง RECESSION ให้เป็น SOFT LANDING

FED ได้ปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 4 ปี (เมื่อ 18 ก.ย. 67) ลดลง 0.5% สู่ระดับ 5.0% หลังมีความมั่นใจมากขึ้นว่า จะกดเงินเพื่อให้เข้าสู่กรอบเป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน อีกทั้งตลาดแรงงานสหรัฐฯ ส่งสัญญาณอ่อนแอ

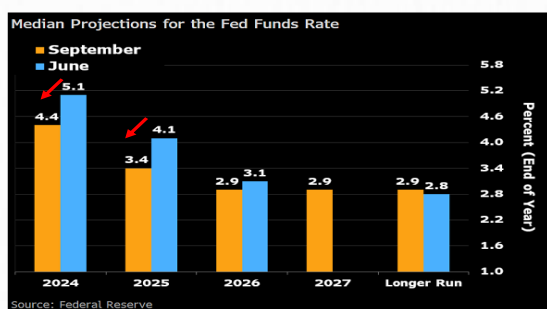
ดอกเบี้ย – GDP GRWOTH ของสหรัฐฯ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้คาดว่าจะปรับลดลงอีกไม่น้อยกว่า 0.5% สู่ระดับ 4.5% ส่วนปี 2568 คาดว่าจะปรับลดลงอีก 1% สู่ระดับ 3.5% ภาพดังกล่าวสะท้อนให้เห็น วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงชัดเจน

DOT PLOT ปรับลดดอกเบี้ยอีก 0.50% ก่อนสิ้นปีนี้



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับสิ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ช่วงวงจรดอกเบี้ยขาลง คือ “ผลกระทบเศรษฐกิจสหรัฐฯ” โดยในกรณีที่ FED เร่งปรับลดดอกเบี้ยลงเร็วและแรง อาจตามมาด้วยความเสี่ยงในการเกิดเศรษฐกิจ RECESSION ในสหรัฐฯ ซึ่งจากสถิติในอดีต รอบการปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในอัตรา 0.5 % และหลังจากนั้น 6 เดือน ดอกเบี้ยร่วงลงอย่างรวดเร็ว มักจะตามมาด้วยเศรษฐกิจชะลอตัวแบบ HARD LANDING แต่ในทางกลับกันหากดอกเบี้ยปรับลดลงแบบค่อยเป็นค่อยไป ท่ามกลางเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ สะท้อน FED ทำ SOFT LANDING สำเร็จ

PATTERN การปรับลดดอกเบี้ย ของ FED ในอดีต

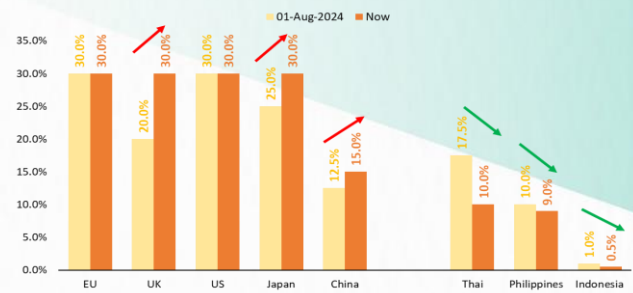
Events	Date		จำนวน เดือน	การเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ย หลัง Fed ปรับลดจากจุด Peak (%)				Note
				ปรับลดครั้งแรก	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน	
The Gulf War Recession	Jul-90	Mar-91	8.1	-0.25	-0.25	-1.25	-2.50	ลดดอกเบี้ยช่วงวิกฤต
US Economy's Soft Landing (After Fed Hiking Interest Rates)	Jul-95	Jan-99	42.7	-0.25	-0.25	-0.50	-0.75	Fed ลดดอกเบี้ยขึ้น ระดับสูงที่ผ่านมา
The Dot Com Recession	Mar-01	Nov-01	8.2	-0.50	-1.50	-2.75	-4.75	ลดดอกเบี้ยรุนแรง ครั้งใหญ่ 1 เดือน
The Great Recession	Dec-07	Jun-09	18.3	-0.50	-0.25	-2.25	-3.25	ลดดอกเบี้ยรุนแรง ครั้งใหญ่ 2 เดือน
US Economy's Soft Landing (After Fed Hiking Interest Rates)	Jul-19	Feb-20	7.2	-0.25	-0.50	-0.75	-2.25	หลังลดดอกเบี้ย 7 เดือน เกิดวิกฤตโควิด
The COVID-19 Recession	Feb-20	Apr-20	2.0	-0.50	-1.50	-1.50	-1.50	ลดดอกเบี้ยช่วงวิกฤต

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตาม ผลการสำรวจโอกาสเกิด RECESSION อีก 1 ปีข้างหน้าของ BLOOMBERG ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก แต่ในกลุ่ม DEVELOPED MARKET จะสูงกว่า กลุ่ม TIP และมีหลายประเทศที่มีความเสี่ยงมากขึ้นจากต้นเดือน ส.ค.67 อาทิ อังกฤษ, ญี่ปุ่น และ จีน เป็นต้น

และหากพิจารณาเฉพาะประเทศไทย จะเห็นว่าโอกาสการเกิด RECESSION นั้นต่ำ และยังลดลงจากต้นเดือน ส.ค.67 อีกด้วย บวกกับเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา

คาดการณ์โอกาสเกิด RECESSION อีก 1 ปีข้างหน้าของ BLOOMBERG



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต่อมาคือ “ผลกระทบที่มีต่อตลาดหุ้น” ดัชนี S&P500 จะปรับตัวขึ้น กรณีเกิด SOFT LANDING หลังเร่งขึ้นดอกเบี้ย แต่ในทางกลับกันหากเกิด RECESSION จะเป็นแรงกดดันตลาดหุ้น ก่อนที่จะปรับตัวกลับในเวลาต่อมา

ตลาดหุ้น US จะปรับตัวขึ้น กรณีเกิด SOFT LANDING หลังเร่งขึ้นดอกเบี้ย



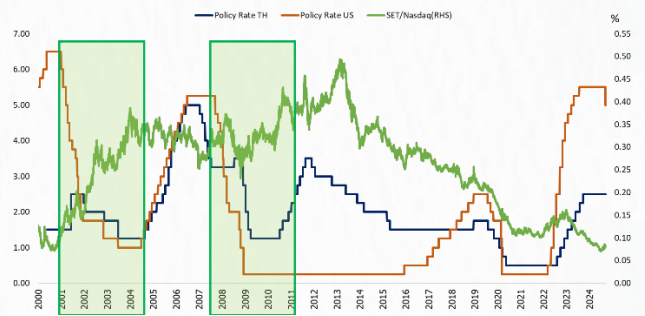
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

ขณะที่บ้านเราช่วงเวลาที่ FED ลดดอกเบี้ยเร็วและแรง ดังปีที 2001 SET มีโอกาส OUTPERFORM กว่า NASDAQ เสมอ

ตลาดหุ้นไทยมีโอกาส OUTPERFORM กว่า สหรัฐ เหมือนช่วงต้นปี 2000



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป FED ยังมีกระสุนตุนไว้อีกมาก ผ่านการปรับลดดอกเบี้ย เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเกิด RECESSION และมีเป้าหมายให้เศรษฐกิจลงจอดแบบ SOFT LANDING

ROADMAP การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ ประเทศพัฒนาแล้ว

วัฏจักรดอกเบี้ยโลกมีความชัดเจนขึ้นตามลำดับ ท่ามกลางทิศทางเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเป็นไปตามคาดการณ์ของธนาคารกลางต่างๆ นำโดยการปรับลดดอกเบี้ยของ ECB -0.5% (↓2 ครั้ง) BOE -0.25% (↓1 ครั้ง) และ FED -0.5% (↓1 ครั้ง)

นอกจากนี้กลุ่ม TIP ทั้งอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ต่างเริ่มปรับลดดอกเบี้ย 0.25% (↓1 ครั้ง) ขณะที่บ้านเรายังคงตรึงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 2.5% มานานนับปี

ROADMAP การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ

Country	แนวโน้ม ดอกเบี้ย (bp)			% การขึ้น-ลง ดอกเบี้ย			ดอกเบี้ย นโยบายปัจจุบัน (%)	เงินเฟ้อปัจจุบัน (%)	ดอกเบี้ยเป้าหมาย (ลดเป็น-เพิ่มเป็น) (%)
	2565	2566	2567	2565	2566	2567			
Advanced Economies									
	▲ 8	▲ 5	▼ -1	3.25%	1.75%	-0.25%	5.0%	2.2%	2.8%
	UK	7	4	▲ -1	4.25%	1.0%	-0.50%	5.0%	2.5%
	EU	4	6	▲ -2	2.5%	2.0%	-0.50%	3.5%	2.2%
	JP	0	0	▲ 2	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	2.6%
Emerging Market and Developing Economies									
	ID	▲ 5	▲ 2	▼ -1	2.0%	0.5%	-0.25%	6.0%	3.9%
	PH	7	▲ 3	▼ -1	3.5%	1.0%	-0.25%	6.3%	3.0%
	IN	1	▲ 5	▲ 0	2.25%	0.25%	0.0%	6.5%	2.9%
	TH	3	▲ 5	▲ 0	0.75%	1.25%	0.0%	2.5%	2.2%
	MY	4	▲ 1	▲ 0	1.0%	0.25%	0.0%	3.0%	3.0%
	CH	-3	▼ -1	▼ -2	-0.35%	-0.1%	-0.35%	1.5%	0.9%

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หากพิจารณา LEADING INDICATOR จากการผลิตสินค้าที่จะเข้ามารองรับ DEMAND ในอนาคต สะท้อนด้วย PMI MANUFACTURING พบว่า กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) มี

ดัชนีอยู่ในโซนชะลอตัว (PMI < 50) ติดต่อกันนานหลายเดือน บ่งบอกถึงแนวโน้มความต้องการอาจซบเซาลงในระยะข้างหน้า และส่งผ่านไปยังเงินเฟ้อและภาคการจ้างงานลดความร้อนแรงลง

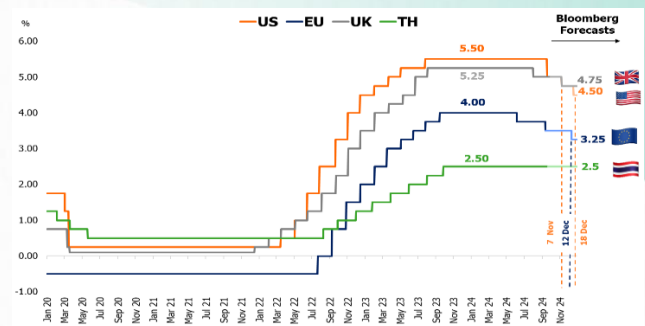
PMI ภาคการผลิตในกลุ่ม DM ชะลอตัว หนุนธนาคารกลางปรับลดดอกเบี้ยต่อ

Country	2024								
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
Germany	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	43.2	42.4	40.3
EU	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.8	44.8
US	50.7	52.2	51.9	50.0	51.3	51.6	49.6	47.9	47.0
Indonesia	52.9	52.7	54.2	52.9	52.1	50.7	49.3	48.9	
China	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	
World	50.0	50.3	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.5	
Japan	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	
Thailand	46.7	45.3	49.1	48.6	50.3	51.7	52.8	52.0	
UK	47.0	47.5	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จากการส่งสัญญาณต่างๆ จ้างต้น ทำให้คาดหมายว่ากลุ่ม DM จะยังคงเดินหน้าผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่อง เพื่อบรรเทาการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ โดย BLOOMBERG ประเมินทิศทางดอกเบี้ยปลายปี 2567 ของสหรัฐฯ อยู่ที่ 4.5%, ยุโรป อยู่ที่ 3.25%, อังกฤษ อยู่ที่ 4.75%

คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับ TIMELINE การประชุมธนาคารกลางต่างๆ และคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยในปี 2567 สรุปดังตารางด้านล่าง

TIMELINE การประชุมธนาคารกลางต่างๆ

ครั้งที่	ประชุม Fed	ประชุม ECB	ประชุม BoE	ประชุม กนง.
1	31 มี.ค. 67	25 มี.ค. 67	1 ก.พ. 67	2 ก.พ. 67
2	20 มี.ค. 67	7 มี.ค. 67	21 มี.ค. 67	10 เม.ย. 67
3	1 พ.ค. 67	11 เม.ย. 67	21 มี.ค. 67	12 มิ.ย. 67
4	12 มิ.ย. 67	6 มิ.ย. 67 (ลด R = 3.75%)	20 มิ.ย. 67	21 ส.ค. 67 (คง R = 2.50%)
5	31 ก.ค. 67 (คง R = 5.50%)	18 ก.ค. 67 (คง R = 3.75%)	2 ส.ค. 67 (ลด R = 5.00%)	16 ต.ค. 67
6	18 ก.ย. 67 (คง R = 5.0%)	12 ก.ย. 67 (คาดคง R = 3.50%)	19 ก.ย. 67 (คาดคง R = 5.0%)	18 ส.ค. 67
7	7 พ.ย. 67 (คาดลด R = 4.75%)	17 พ.ย. 67 (คาดคง R = 3.50%)	7 พ.ย. 67 (คาดลด R = 4.75%)	
8	18 ส.ค. 67 (คาดลด R = 4.5%)	12 ส.ค. 67 (คาดลด R = 3.25%)	19 ส.ค. 67 (คาดคง R = 4.75%)	

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เศรษฐกิจไทยยังโตต่อจากหลายภาคส่วน อาจเห็นการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ

1H67 เศรษฐกิจไทยขยายตัว +1.9%YOY ส่วนระยะถัดไป คาดหวังเศรษฐกิจไทยเติบโตแบบขั้นบันได โดย BLOOMBERG คาดการณ์ GDP GROWTH ใน 3Q67 +2.7%YOY, 4Q67 +4.0%YOY โดยตลอดปี 2567 BLOOMBERG คาดการณ์ GDP GROWTH อยู่ที่ +2.5%YOY ซึ่งสอดคล้องกับ มุมมองของหลายสำนักเศรษฐกิจที่ประมาณการไว้ซึ่งมีค่าเฉลี่ย GDP GROWTH อยู่ที่ +2.6%YOY

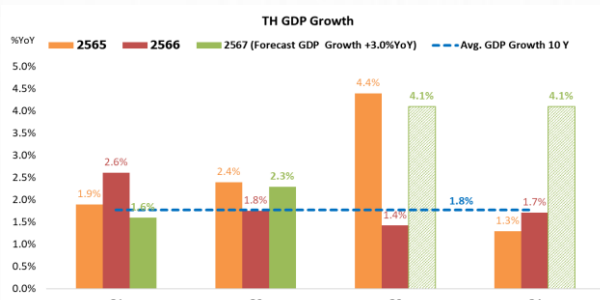
ประมาณการ GDP ไทยของหลายสำนักเศรษฐกิจ

สำนักเศรษฐกิจ	ใหม่	เดิม	วันที่ Update
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.60%	2.75%	21/08/2024
กระทรวงการคลัง	3.00%	2.70%	13/09/2024
สศช. (สภาพัฒน์)	2.50%	2.50%	19/08/2024
ค.ร.ร.ร.ร.ร.ร.ร. 3 สถาบัน (กกร.)	2.45%	2.45%	04/09/2024
ม.หอการค้าไทย	2.75%	2.50%	09/09/2024
IMF	2.90%	2.70%	17/07/2024
World Bank	2.40%	2.80%	03/07/2024
ADB	2.30%	2.60%	25/09/2024
เฉลี่ย	2.6%	2.6%	

ที่มา: รวบรวมจากสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่กระทรวงการคลังคาด GDP GROWTH ปีนี้ของไทยอาจแตะระดับ +3.0%YOY ซึ่งหาก GDP GROWTH ปีนี้ได้ 3% จริง GDP GROWTH ไตรมาส 3 และ 4 จะต้องเติบโตสูงถึง 4.1%YOY ซึ่งสูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนอยู่มาก โดยเฉพาะไตรมาส 4

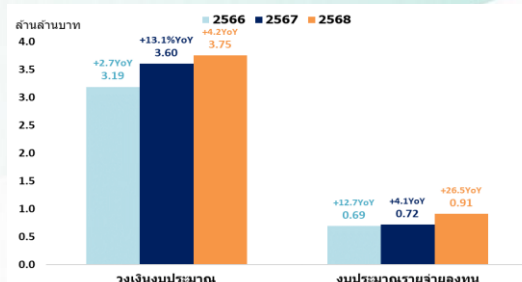
เศรษฐกิจไทยปลายปีมีแนวโน้มเติบโตเด่น (โดยเฉพาะ Q4)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งปัจจัยหนุนมาจากการมีเม็ดเงินที่สามารถนำมากระตุ้นช่วยเศรษฐกิจได้ทันที จากเม็ดเงินคงเหลือของงบประมาณปี 2567 + เม็ดเงินใหม่จากการอนุมัติงบประมาณปี 2568 เพื่อทยอยขับเคลื่อน GDP GROWTH ไทยในช่วง 4Q67-2568 ขณะที่เป้าหมายการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยของภาครัฐฯ ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การใช้จ่ายภาครัฐ (G) และการบริโภคภาคครัวเรือน (C) เป็นหลัก

รัฐบาลมีเม็ดเงินเต็มมือ เตรียมอัดฉีดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ



ที่มา: สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งนโยบายเร่งด่วน 10 นโยบายที่รัฐบาลชุดใหม่ เตรียมทำ โดยตระหนักถึงความเดือดร้อนของพี่น้องประชาชน ทั้งเรื่องปัญหาหนี้สิน รายได้ ค่าครองชีพ รวมทั้งความมั่นคงและปลอดภัยในสังคม เป็นหลัก โดยนโยบายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนโดยตรง มีอยู่ด้วยกัน 4 ข้อหลักๆ (แบบสีเหลือง)

การปรับโครงสร้างหนี้ทั้งระบบ (1) โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อบ้านและรถ ช่วยเหลือลูกหนี้ในระบบและในระบบที่ไม่ติดต่อวินัยการเงิน และไม่ทำให้เกิดภาวะภัยทางจริยธรรม ส่วนกลุ่มหนี้ที่คาดได้ประโยชน์ คือ กลุ่มเช่าซื้ออย่าง MTC SAWAD TIDLOR BAM

การลดราคาพลังงานและสาธารณูปโภค (3 และ 5) ปรับโครงสร้างราคาพลังงานและเร่งปรับปรุงกฎหมายระเบียบที่เกี่ยวข้อง เพื่อลดต้นทุนด้านพลังงาน, ค่าโดยสารราคาเดียวตลอดสาย และเตรียมกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านโครงการ DIGITAL WALLET ส่วนกลุ่มหนี้ที่คาดได้ประโยชน์ คือ กลุ่มเกษตร-อาหาร / ค้าปลีก / เช่าซื้ออย่าง CPF TU CPALL CRC BJC HMPRO COM7 MTC SAWAD TIDLOR BAM

การเร่งส่งเสริมการท่องเที่ยวไทย (7) โดยการสร้าง ENTERTAINMENT COMPLEX ครบวงจร ส่วนกลุ่มหนี้ที่คาดได้ประโยชน์ คือ กลุ่มท่องเที่ยว / การบินอย่าง CENTEL MINT ERW AOT AAV BA

10 นโยบายเร่งด่วน รัฐบาล 'แพทองธาร' ทำทันที ที่ปัญหา

ประเทศ

ที่	นโยบายเร่งด่วน	รายละเอียด	กลุ่มเป้าหมาย
1	การปรับโครงสร้างหนี้ทั้งระบบ	โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อบ้านและรถช่วยเหลือนักเรียนและในระบบที่ไม่ติดต่อวินัยการเงินและไปใช้กับค่าเช่า/ค่าเช่าซื้อ	กลุ่มเช่าซื้อ
2	ส่งเสริมและปกป้องผลประโยชน์ผู้ประกอบการไทย	โดยเฉพาะ SME จากการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรมของต่างชาติ	กลุ่มเกษตร-อาหาร / ค้าปลีก / เช่าซื้อ
3	ลดค่าพลังงานและสาธารณูปโภค	ปรับโครงสร้างราคาพลังงานและเร่งปรับปรุงกฎหมายระเบียบที่เกี่ยวข้อง เพื่อลดต้นทุนด้านพลังงาน, ค่าโดยสารราคาเดียวตลอดสาย	กลุ่มเกษตร-อาหาร / ค้าปลีก / เช่าซื้อ
4	นำเศรษฐกิจนอกงบการเงินและเศรษฐกิจใต้ดินเข้าสู่ระบบภาษี	สร้างรายได้ใหม่	กลุ่มเกษตร-อาหาร / ค้าปลีก / เช่าซื้อ
5	เร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ	ผลักดันโครงการดิจิทัลตลอดสาย โดยให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ประกอบการรายย่อย	กลุ่มเกษตร-อาหาร / ค้าปลีก / เช่าซื้อ
6	ยกระดับการกำกับดูแลการเงิน	เร่งพัฒนากลไกกำกับดูแลและราคาพัฒนาการเกษตร	กลุ่มเกษตร-อาหาร / ค้าปลีก / เช่าซื้อ
7	ส่งเสริมการท่องเที่ยว	ส่งเสริมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเชิงวัฒนธรรมและ Entertainment Complex	กลุ่มท่องเที่ยว / การบิน
8	แก้ปัญหาหนี้สิน	มีหลายมาตรการรองรับ	กลุ่มท่องเที่ยว / การบิน
9	ส่งเสริมปัญหาการเกษตร	ปกป้องผลประโยชน์ของประชาชน	กลุ่มท่องเที่ยว / การบิน
10	ส่งเสริมการค้าขายและจัดสวัสดิการสังคม	ให้สอดคล้องกับสภาพสังคมที่เปลี่ยนแปลง	กลุ่มท่องเที่ยว / การบิน

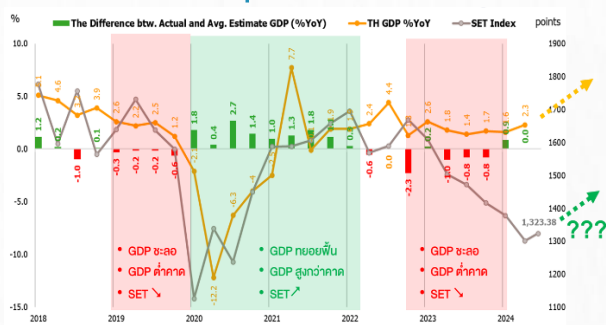
ที่มา: สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

ประเด็นดังกล่าว จึงทำให้ประเทศไทย มีโอกาสการเกิด RECESSION นั้นต่ำกว่าประเทศอื่นๆ และหากพิจารณาข้อมูลในอดีต ช่วงที่เศรษฐกิจไทยมีแรงกระตุ้นทยอยฟื้นตัวได้สูงกว่าคาดการณ์ มักจะหนุนให้ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มขยับขึ้นตามไปด้วย อาทิ ช่วง 1Q66-1Q65 เป็นต้น ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ เชื่อว่าทิศทางเศรษฐกิจในช่วง 2H67-2568 น่าจะเห็นการเติบโตเป็นขั้นบันได

เศรษฐกิจไทยที่ค่อยๆ ทยอยฟื้นตัว และสูงกว่าคาด มักหนุน SET ขยับขึ้น



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป เศรษฐกิจไทยใน 2H67-2568 มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องตามความคาดหวังการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจของรัฐบาล คาดหนุน SET ขยับขึ้นได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

ลุ้น กนง. ลดดอกเบี้ย เพื่อพยุงภาคส่งออก และค่าเงินบาท ตลาดตอบสนองผ่าน BOND YIELD แล้ว

รัฐบาลชุดใหม่เตรียมหารือ สปท.เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายทางการเงินในอนาคต ซึ่งคาดหมายถึงการดำเนินนโยบายการเงิน-การคลัง ให้สอดคล้องกันมากขึ้น โดยสิ่งที่รัฐบาลกังวล คือ 1. อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันสูงไปหรือไม่ 2. วิธีการชะลอการแข็งค่าของเงินบาท 3. การเติมสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงิน ซึ่งการประชุม กนง. ครั้งล่าสุดมีมติ 6:1 เสียง คงดอกเบี้ย 2.5% ไว้ตามคาด ซึ่งแตกต่างจากสัญญาณของดอกเบี้ยในหลายประเทศ

โดยฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยในปีที่ 1 ครั้ง (25 BPS.) ผ่านการประชุม กนง. ที่เหลืออยู่ 2 ครั้งในปี คือ ประชุม กนง. ครั้งที่ 5/67 : 16 ต.ค. 67 และ ประชุม กนง. ครั้งที่ 6/67 : 18 ธ.ค. 67 ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนอยู่ 3 เหตุผลหลัก ดังนี้

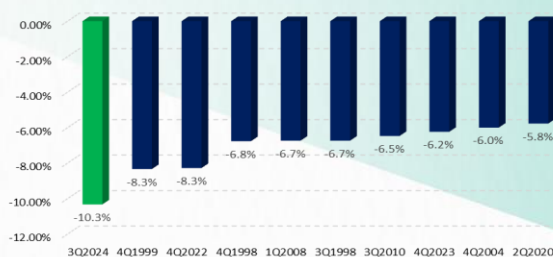
TIMELINE การประชุม กนง. ปี 2567



ที่มา: สปท., BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- 1.FED ทยอยลดดอกเบี้ยแล้วผ่านการประชุมรอบล่าสุดถึง 50 BPS. และตลาดคาดหวังการลดดอกเบี้ยอีก 75 BPS. ภายในสิ้นปีนี้ จนคาดจะอยู่ระดับ 4.25%(อ้างอิงจาก FED WATCH TOOL)
- 2.ค่าเงินบาททยอยแข็งค่าเร็วและแรง ตามกลไกของ DOLLAR INDEX ที่อ่อนค่าหลัง FED ขึ้นดอกเบี้ย โดยตั้งแต่ต้นไตรมาสค่าเงินบาท แข็งค่ากว่า 10.3% ซึ่งถือว่าเป็นการแข็งค่าสุดในรอบ 25 ปีครั้ง (102 ไตรมาส) อีกทั้งยังแข็งค่าเป็นระดับต้นๆ ในโซนเอเชีย

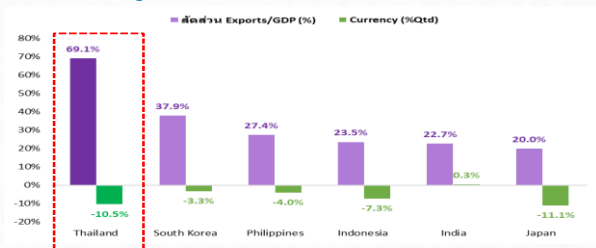
3Q67 ค่าเงินบาทแข็งค่าสุดในรอบ 25 ปีครั้ง (102 ไตรมาส)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (20 ก.ย. 67)

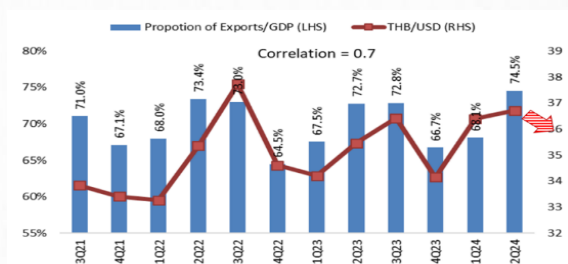
- 3.การที่ค่าเงินบาทแข็งค่าเร็วและแรง ทำให้การแลกเงิน USD → THB มีผลกระทบต่อสภาพคล่องในช่วง 4Q67 (พ.ย. - ธ.ค.) ไปจนถึงช่วงต้น 1Q68 และจะส่งผลลบโดยตรงต่อภาคการส่งออก-ท่องเที่ยว ซึ่งจะกระทบโดยตรงต่อ GDP เนื่องจากภาคการส่งออกไทยที่เป็นสัดส่วน 70% ของ GDP โดยหากค่าเงินบาทแข็งค่าอยู่ระดับดังกล่าว จนถึงสิ้นปี อาจกระทบต่อภาคการส่งออกสูงถึง 1.3 แสนล้านบาท(ตามการคาดการณ์ของตลาดฯ) ซึ่งจากข้อมูลในอดีต เวลาเงินบาทแข็งค่า มักกดดันให้สัดส่วน “มูลค่าส่งออก/GDP ลดลง” โดยมีค่า CORRELATION ระหว่างกันสูงถึง 0.7

สัดส่วนมูลค่าการส่งออก/GDP ของแต่ละประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

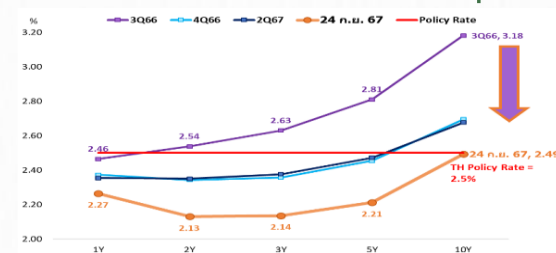
เงินบาทแข็งค่า มักกดดันให้สัดส่วน “มูลค่าส่งออก/GDP ลดลง”



ที่มา: สศช., BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งหากพิจารณาในมุมมอง BOND YIELD ไทยอายุ 1 ปี ถึง 10 ปี ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% ทั้งหมดแล้ว ซึ่งถือเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาดให้ความหวังว่า กนง.มีโอกาสลดดอกเบี้ยสัก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี

BOND YIELD CURVE ของไทยค่อยๆ ลดลงทุกช่วงอายุ



ที่มา: THAIBMA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยตามกลไก ทุกๆ BOND YIELD ที่ลดลงจะหนุนให้ SET ซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้นได้ โดยทุกๆ BOND YIELD ที่ลดลง 5 BPS. จะหนุนให้ TARGET SET ยับขึ้น 12 จุด ซึ่งหาก กนง.ลดดอกเบี้ย 25 BPS. จะหนุนให้ TARGET SET ยับขึ้น 60 จุดเป็น 1510 จุด

ตามกลไก ทุกๆ BOND YIELD ที่ลดลงจะหนุนให้ SET ซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้น

Bond Yield Chg.	Bond Yield	P/E	P/E Chg.	Target SET	Target SET Chg.
0.00%	2.50%	15.87	0.00	1450	0
-0.05%	2.45%	16.00	0.13	1462	12
-0.10%	2.40%	16.13	0.26	1474	24
-0.15%	2.35%	16.26	0.39	1486	36
-0.20%	2.30%	16.39	0.52	1498	48
-0.25%	2.25%	16.53	0.66	1510	60

ที่มา: THAIBMA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนกลยุทธ์การลงทุนในช่วงนี้ จึงเน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาวะอัตราดอกเบี้ยลดลงในอนาคต

- กลุ่มเข้าซื้อ - THANI, MTC, TIDLOR, SAWAD, ASK, AEONTS, BAM, JMT
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก - KKP, TISCO
- กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ - SPALI, LH, AP, ORI, QH, SIRI
- กลุ่มที่ให้ปันผลสูง (HIGH YIELD) - INTUCH, ADVANC, SCC, DIF, CPNRIET
- กลุ่มได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายลด (NET DEBT) - BGRIM, GULF, MINT, CPALL, TRUE

หุ้นรับวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง

	(+) ได้ประโยชน์	(-) ได้รับผลกระทบ
อัตราดอกเบี้ยลดลง	• กลุ่มเข้าซื้อ • THANI, MTC, TIDLOR, SAWAD, ASK, AEONTS, BAM, JMT • กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก • KKP, TISCO • กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ • SPALI, LH, AP, ORI, QH, SIRI • กลุ่มที่ให้ปันผลสูง (High Yield) • INTUCH, ADVANC, SCC, DIF, CPNRIET • กลุ่มได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายลด (Net Debt) • BGRIM, GULF, MINT, CPALL, CRC, TRUE	• กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ • KBANK, SCB, BBL, KTB • กลุ่มประกัน • BLA

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรบริษัทจดทะเบียน เติบโตแข็งแกร่งใน 2H67

กำไรบริษัทจดทะเบียนช่วง 2H67 มีโอกาสเติบโตเด่น โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยต่างๆ ดังนี้

1. เศรษฐกิจไทยช่วง 2H67 มีโอกาสเติบโตเด่น 4.1% จึงจะเท่ากับที่กระทรวงการคลังประเมินถึงปี 2567 เติบโต 3% และเป็นการเติบโตจากฐานที่ต่ำ 1.9%

ประมาณการ GDP GROWTH 2H67 ของไทย

TH GDP Growth (%YoY)		
1H67	2H67F	2567F
		2.65%
	3.4%	2.65%
	3.5%	2.7%
	3.6%	2.74%
1H67 = 1.9%	3.7%	2.8%
1Q67 = 1.6%	3.8%	2.84%
2Q67 = 2.3%	3.9%	2.89%
	4.0%	2.94%
	4.1%	3.0%
	4.2%	3.04%

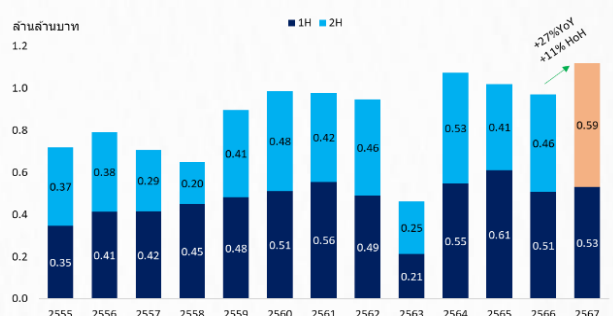
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ค. 67)

INVEST⁺

แนวโน้การลงทุน

- 2. นโยบายการคลังเริ่มเห็นเป็นรูปเป็นร่าง และเด่นชัดกว่าช่วงที่ผ่านมา โดยรัฐบาลแถลง 10 นโยบายที่สำคัญ โดยเฉพาะโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2567 ต่อเนื่องด้วยกระเป๋าดังค์ดิจิทัล คาดหวังหนุนเศรษฐกิจในประเทศ และทำไรบริษัทจดทะเบียนเติบโตได้ดี
- 3. ฐานกำไร 2H66 ค่อนข้างต่ำ 4.6 แสนล้านบาทเท่านั้น โดยเฉพาะกำไรงวด 4Q66 ที่ต่ำเพียง 1.7 แสนล้านบาท หนุนทำไรบริษัทจดทะเบียน เติบโตได้ดีเช่นกัน

กำไร 2H67 เติบโตเด่น 27%YoY / 11%HOH



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ค. 67)

สรุปทั้ง 3 ปัจจัย เศรษฐกิจฟื้น, นโยบายภาครัฐ, กำไรฟื้นจากฐานที่ต่ำ หนุนกำไร 2H67 เติบโตเด่น ดังนั้น ฝ่ายวิจัยฯ ทำการคัดกรอง SECTOR ที่ทำไรมีโอกาสเติบโตเด่นในช่วง 2H67 ทั้ง HOH, YOY คือ PETRO, CONS, ICT, CONMAT, PKG, HEALTH, MEDIA เป็นต้น

กำไร 2H67 ราย Sector

Stock	2H67	%YoY	%HoH	%Ytd
PETRO	4,087	turnaround	turnaround	-17.3%
CONS	229	turnaround	turnaround	-2.9%
FOOD	12,420	turnaround	-15%	0.5%
ICT	32,524	6134%	45%	29.6%
CONMAT	14,789	162%	33%	-15.0%
PKG	3,203	26%	1%	-16.5%
AGRI	821	13%	-22%	19.5%
HEALTH	14,271	12%	17%	2.4%
MEDIA	1,102	11%	35%	6.8%
COMM	28,916	10%	3%	2.2%
TOURISM	4,060	2%	-28%	-3.0%
TRANS	11,358	2%	-15%	4.0%
FIN	8,292	1%	-1%	-1.4%
BANK	88,634	-5%	-18%	4.5%
PROP	24,751	-13%	7%	-5.0%
ENERG	107,314	-24%	-34%	-5.4%
STEEL	30	-68%	-76%	-16.7%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ย. 67)

นอกจากนี้ยังมีหุ้นกำไร 2H67 เติบโตในกลุ่มต่างๆ ที่น่าสนใจ คือ IVL, TRUE, TU, SCC, BCPG, GUNKUL, BGRIM, CKP, CK, AMATA, SCGP, CPAXT, MAJOR, BEM, BH, CRC, MTC, PLANB เป็นต้น

25 หุ้นกำไร 2H67 เติบโตเด่น

Stock	Recommend	2H67	%YoY	%HoH	%Ytd	ESG Rating
IVL	Neutral	3,157	turnaround	turnaround	-11.2%	AA
TRUE	Outperform	3,682	turnaround	turnaround	123.8%	-
TU	Outperform	3,189	turnaround	34.5%	0.7%	-
SCC	Neutral	10,998	741.5%	79.3%	-21.6%	AAA
BCPG	Neutral	2,235	471.5%	32.7%	-18.2%	AA
GUNKUL	Neutral	1,153	103.3%	284.8%	4.3%	AA
BGRIM	Neutral	1,374	70.5%	126.4%	-14.5%	AAA
TASCO	Outperform	685	58.1%	540.9%	10.4%	-
CKP	Outperform	2,249	43.7%	turnaround	15.3%	AAA
CK	Outperform	1,111	39.3%	82.3%	0.0%	A
AMATA	Neutral	1,425	32.0%	105.0%	-4.7%	AAA
SCGP	Neutral	3,203	26.0%	0.8%	-23.6%	AAA
CPAXT	Outperform	5,957	20.1%	27.9%	18.5%	AAA
MAJOR	Outperform	521	18.7%	39.9%	2.0%	AA
BEM	Outperform	2,098	14.7%	13.4%	1.3%	AA
BH	Outperform	4,182	13.8%	6.8%	22.5%	-
BDMS	Outperform	8,870	12.9%	19.7%	9.0%	AA
GULF	Outperform	9,120	12.3%	10.7%	29.2%	AA
CRC	Neutral	4,799	12.1%	25.3%	-20.1%	AAA
MTC	Outperform	2,855	8.3%	0.7%	18.3%	A
PLANB	Outperform	581	5.3%	30.6%	-4.5%	AA
HMPRO	Neutral	3,365	4.8%	0.9%	-9.4%	AA
PR9	Outperform	344	4.7%	15.3%	33.1%	AAA
SAWAD	Neutral	2,714	2.3%	7.4%	22.9%	BBB
BCH	Neutral	875	0.7%	46.7%	-22.3%	AA

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ย. 67)

ตลาดหุ้นไทยดูดีในเชิงเปรียบเทียบกับหลายมิติ

พอ FED เริ่มต้นลดดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี และมีโอกาสลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง อาจกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าลง รวมถึงมีความกังวลเรื่องเศรษฐกิจชะลอตัวสหรัฐฯชะลอตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ FUND FLOW มีโอกาสย้ายจากตลาดหุ้นสหรัฐฯกระจายไปลงทุนตลาดหุ้นอื่นๆ รวมถึงตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติม

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่าเป้าหมายการลงทุนต่างชาติมีโอกาสเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติม จากปัจจัยในเชิงเปรียบเทียบกับหลายๆ มิติ ดังนี้

- **MOMENTUM** -> FUND FLOW มีโอกาสไหลเข้าหุ้นไทยจากการลดดอกเบี้ยสหรัฐฯที่จะเร่งลดเร็วกว่าไทยในช่วง 1 – 2 ปีต่อจากนี้ จะกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่า แต่ค่าเงินบาทจะทยอยแข็งค่าขึ้น ทำให้นักลงทุนต่างชาติที่ลงทุนในหุ้นไทยมีโอกาสได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม
- **FUNDAMENTAL** -> เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตขึ้นจากฐานที่ต่ำ โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน GDP GROWTH ไทยช่วง 2H67 มีโอกาสเติบโตเด่น 4.1% จึงจะเท่ากับที่กระทรวงการคลังประเมินทั้งปี 2567 เติบโต 3% และเป็นการเติบโตจากฐานที่ต่ำช่วง 1H67 ที่ 1.9% อีกทั้งยังสูงกว่า GDP GROWTH 2H67 สหรัฐฯ ที่ทาง BLOOMBERG คาดเหลือ 2.1% ส่วนในมุมมองทำไรบริษัทจดทะเบียนเห็นสัญญาณเล็กๆ ในการทยอยปรับประมาณการกำไรขึ้นในเดือน ก.ย. นี้ โดยจากข้อมูล BLOOMBERG CONSENSUS ประเมิน EPS67F ที่ 91.5 บาท/หุ้น และ EPS68F ที่ 102.7 บาท/หุ้น

BLOOMBERG CONSENSUS

ประเมิน EPS67F ที่ 91.5 บาท/หุ้น



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (23 ก.ย. 67)

BLOOMBERG CONSENSUS

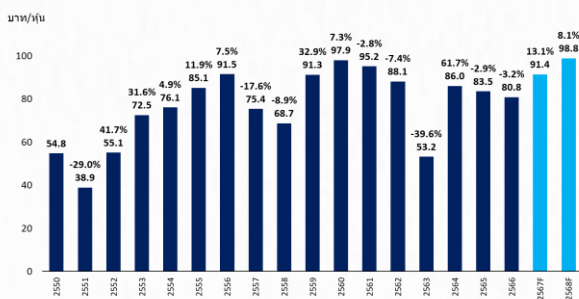
ประเมิน EPS68F ที่ 102.7 บาท/หุ้น



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (23 ก.ย. 67)

ขณะที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินแบบอนุรักษ์นิยมกว่าตลาด EPS67F ที่ 91.4 บาท/หุ้น และ EPS68F ที่ 98.8 บาท/หุ้น หนุน EPS GROWTH ไทย 67F คาดจะเติบโตได้สูง 13%, และปี 68F อีก 8%

EPS Growth ของตลาดหุ้นไทยรายปี



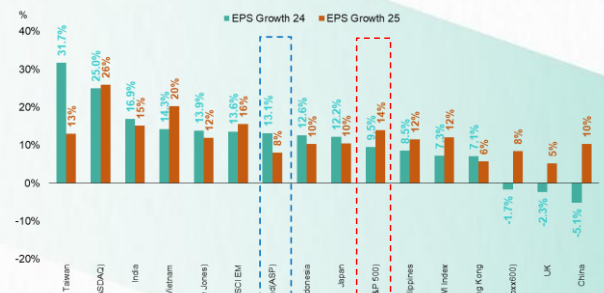
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (23 ก.ย. 67)

กำไร 2568 ราย Sector

Stock	2568F	%YoY
PETRO	16,799	turnaround
CONS	2,900	turnaround
STEEL	276	79%
ICT	73,369	54%
CONMAT	36,896	42%
PKG	8,151	28%
FIN	19,651	18%
FOOD	30,974	13%
COMM	52,376	13%
MEDIA	2,153	12%
TOURISM	10,891	12%
HEALTH	29,357	11%
TRANS	27,315	10%
ENERG	287,507	7%
PROP	49,810	4%
AGRI	1,938	4%
BANK	203,470	3%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ย. 67)

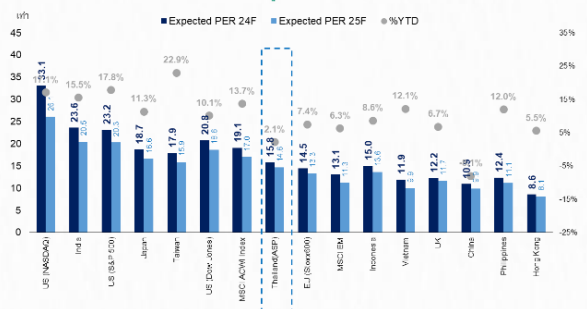
EPS Growth ตลาดหุ้นแต่ละประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (23 ก.ย. 67)

- **VALUATION** -> ตลาดหุ้นสหรัฐขึ้นมาแรงกว่าตลาดหุ้นไทยมากในปีนี้ ส่งผลให้ล่าสุดตลาดหุ้นไทยมี P/E67F 15.8 เท่า, P/E68F 14.6 เท่า ต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐ (S&P500) ที่มี P/E67F 23.2 เท่า และ P/E68F 20.3 เท่า รวมถึง P/BV67F ไทย ต่ำเพียง 1.4 เท่า และต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐ (S&P500) ที่มี P/BV67F 4.7 เท่า

P/E ตลาดหุ้นแต่ละประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (23 ก.ย. 67)

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

สรุป ตลาดหุ้นไทยดูดีในเชิงเปรียบเทียบกับหลายมิติ ทำให้มีโอกาสเห็นการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินเข้ามาลงทุนเพิ่มเติมได้ในช่วงที่เหลือของปี และอาจต่อเนื่องในช่วงต้นปีหน้า

ตลาดหุ้นไทยดูดีในเชิงเปรียบเทียบกับหลายมิติ

Comparison		Thai(SET)	US(S&P500)
Momentum	Cut Policy Rate	Slow	Fast
	Currency	Appreciation	Depreciation
Fundamental	GDP Growth 2H24F	4.10%	2.05%
	EPS Growth 24F	13%	9.50%
Valuation	P/E 24F	15.9	24.2
	P/E 25F	14.7	20.8
	PBV 24	1.4	4.8

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (26 ก.ย. 67)

นอกจาก FUND FLOW จากต่างประเทศจะมาแล้ว เงินทุนในประเทศก็น่าจะมา ผ่าน วายุภักษ์ THAILAND ESG FUND

แม้ในช่วง 1H67 ต่างชาติจะขายหุ้นไทย ตลาดสารหนี้ไทย และตลาด TFEX แต่ในช่วงไตรมาสที่ 3 (1 ก.ค. – 25 ก.ย. 67) เห็น FUND FLOW กลับมาไหลเข้าตลาดการเงินของไทยหนักในหลายช่องทาง คือ ต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิหุ้นไทย 5.6 หมื่นล้านบาท (ซื้อทางตรง 2.5 หมื่นล้านบาท และผ่าน NVDR อีก 3.1 หมื่นล้านบาท) และซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทย 6.9 หมื่นล้านบาท อีกทั้งซื้อสุทธิ TFEX อีก 1.67 แสนสัญญา

Fund Flow ไหลเข้าหุ้นไทยหลายทางในช่วง 3Q67

Asset	1H24	3Q24	YTD
SET50 Futures (Con.)	-99,984	167,370	67,386
Bond (M.Baht)	-29,661	69,013	39,352
NVDR + Stock (M.Baht)	-129,156	56,448	(72,709)
NVDR (M.Baht)	-12,125	30,893	18,768
Stock (M.Baht)	-117,031	25,555	(91,477)
SET Return	-8.1%	12.3%	3.2%
THB/USD*	6.7%	-10.8%	-4.8%

(* + Appreciation, - Depreciation) As of 25 Sep 24

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (25 ก.ย. 67)

เงินทุนไหลเข้ามากมั่งเจ้านั้นมา 10.8% (QTD) และ SET INDEX +12.3% (QTD) และถ้าคิดเป็นสกุลเงิน USD +26% (QTD) สูงสุดเป็นอันดับที่ 2 ของโลก

ช่วง 3Q67 SET Index 26% (สกุลเงิน USD) สูงสุดเป็นอันดับ 2 ของโลก

Best Performing	
1) BLOM STOCK INDEX	26.15%
2) STOCK EXCH OF THAI INDEX	26.01%
3) GENERAL MARKET INDEX CSE	23.17%
4) FTSE Bursa Malaysia KLCI	20.00%
5) PSEI - PHILIPPINE SE IDX	19.51%
6) JAKARTA COMPOSITE INDEX	18.01%
7) BELEX15 INDEX	17.99%
8) MAURITIUS STOCK EXCHANGE	17.28%
9) FTSE/JSE AFRICA ALL SHR	13.85%
10) BEL 20 INDEX	13.83%

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (1 ก.ค. – 25 ก.ย. 67)

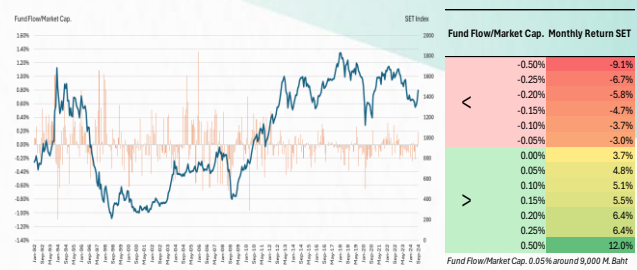
สอดคล้องกับสถิติในอดีตที่ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน คือ ถ้าต่างชาติซื้อหุ้นไทยใน 1 เดือนเยอะ SET INDEX ก็มีโอกาสปรับตัวขึ้นเยอะตาม

- ในเดือนที่ต่างชาติซื้อสุทธิสูงเกิน 0.1% ของ MARKET CAP. (ปัจจุบันราว 1.8 หมื่นล้านบาทต่อเดือน) SET INDEX มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ 5.1%
- และถ้าในเดือนที่ต่างชาติซื้อสุทธิสูงเกิน 0.2% ของ MARKET CAP. (ปัจจุบันราว 3.6 หมื่นล้านบาทต่อเดือน) SET INDEX มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ 6.4%

ในทางกลับกันถ้าต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยเยอะ SET ก็มีโอกาsslงเยอะเช่นกัน

- ในเดือนที่ต่างชาติขายสุทธิสูงเกิน -0.1% ของ MARKET CAP. (ปัจจุบันราว -1.8 หมื่นล้านบาทต่อเดือน) SET INDEX มีโอกาสปรับตัวลงได้ -3.7%
- และถ้าในเดือนที่ต่างชาติขายสุทธิสูงเกิน -0.2% ของ MARKET CAP. (ปัจจุบันราว -3.6 หมื่นล้านบาทต่อเดือน) SET INDEX มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ -5.8% ในเดือนนั้นๆ

สถิติรายเดือนของ FUND FLOW/MARKET CAP แปรผันตามกับผลตอบแทน SET INDEX

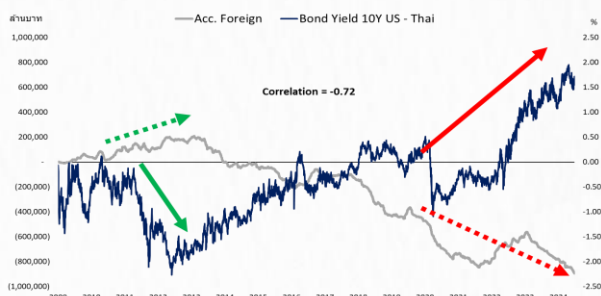


ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ค.ศ. 1992 – 2024)

เม็ดเงินต่างชาติยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ อ้างอิงตามทิศทางดอกเบี้ยหลายประเทศทั้ง สหรัฐฯ ยุโรป มีโอกาสเป็นขาลงเร็วและแรงกว่าประเทศไทย(BOND YIELD สหรัฐ-ไทยແคบลง) ซึ่งส่วนต่าง BOND YIELD 10 ปีไทยกับสหรัฐແคบลง FUND FLOW ต่างชาติมักจะไหลเข้าตลาดหุ้นไทย ในทางกลับกันหาก BOND YIELD 10 ปีไทยถูกสหรัฐทิ้งห่าง(GAP มากขึ้น) FUND FLOW ก็มักจะไหลออกเช่นกัน โดยทุกๆ ส่วนต่าง BOND YIELD 10Y(US-TH) แคบลง 5 ถึง 10 BPS. หนุนให้ FUND FLOW ไหลเข้าได้ราว 1 หมื่นล้านบาท แต่ถ้า ส่วนต่าง BOND YIELD 10Y (US-TH) กว้างขึ้น 5 ถึง 10 BPS. กดดัน FUND FLOW ไหลออก 1 หมื่นล้านบาท

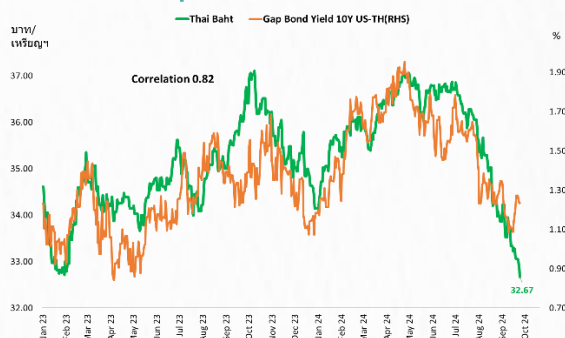
ส่วนต่าง BOND YIELD 10 ปี สหรัฐฯ-ไทย แปรผกผันกับ

FUND FLOW ต่างชาติ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (18 ก.ย. 67)

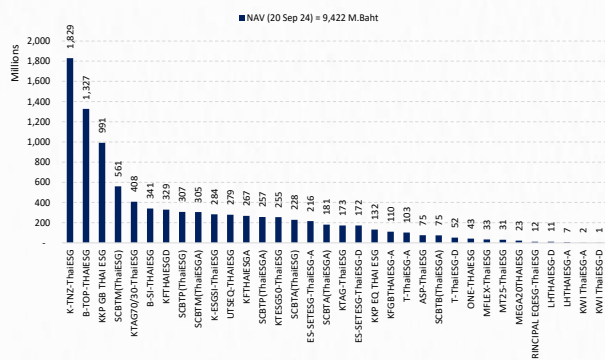
ทุกๆ ส่วนต่าง BOND YIELD 10 ปี สหรัฐฯ-ไทย แคลลง 5 – 10 bps. มักหนุน Fund Flow ไทยเข้า 1 หมื่นล้านบาท



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ย. 67)

นอกจากยังมีเม็ดเงินจากกองทุนวายุภักษ์อีก 1.5 แสนล้านบาท บวกกับเม็ดเงินจาก THAIESG เกือบใหม่ 34 กองทุน รวม 1 – 2 หมื่นล้านบาท ค่อยพยุงตลาดในช่วง 4Q67 โดยพอรัฐบาลอนุมัติ กองทุน THAIESG ใหม่ ผ่านมาได้ 1 เดือนกว่า ๆ ก็มีเม็ดเงินหนุน เพิ่ม 2.5 พันล้านบาท จนมี AUM ล่าสุด อยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท (ณ 20 ก.ย. 67)

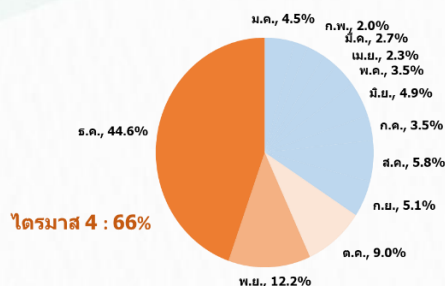
เม็ดเงินจาก THAIESG เกือบใหม่ 34 กองทุน



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (20 ก.ย. 67)

และปกตินักลงทุนมักกระจุกการลงทุนกองทุนประหยัดภาษีในช่วงท้ายๆ ปี หรือไตรมาสที่ 4 รวม 66% ของทั้งปี หนุนช่วง 4Q67 เม็ดเงินจะเข้ามาในตลาดหนาแน่นขึ้น

สัดส่วนการซื้อ LTF ในอดีต



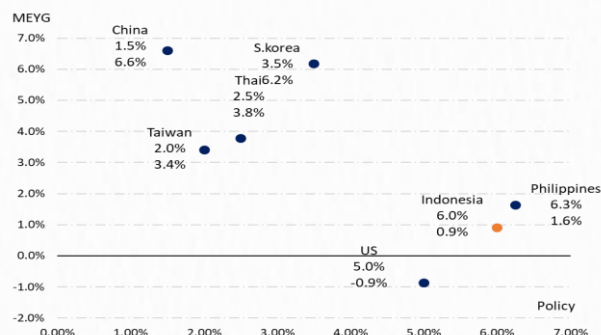
ที่มา: AIMC, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป นอกจาก FUND FLOW จากต่างประเทศจะมาแล้ว เงินทุนในประเทศก็น่าจะมา ผ่าน วายุภักษ์ THAILAND ESG FUND กว่า 1.7 แสนล้านบาท ค่อยช่วยพยุงตลาดหุ้นไทยในช่วง 4Q67 ให้มีโอกาสผันผวนน้อยลง

VALUATION มองผ่าน MARKET EARNING YIELD GAP ยังดูน่าลงทุน

ในมุม VALUATION ภายใต้ EPS67F ที่ 91.4 บาท/หุ้น และดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% ณ ดัชนีที่ 1435 จุด (18 ก.ย. 67) สามารถคำนวณระดับ MARKET EARNING YIELD GAP (MEYG) หรือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนในดอกเบี้ยนโยบายกับตลาดหุ้นไทย ได้ 3.8% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจลงทุนในเชิงเปรียบเทียบ เพราะสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มาก ที่ดัชนี S&P500 มี MEYG เพียง -0.9% และสูงกว่าในกลุ่ม TIP อย่าง ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ มี MEYG 1.6% และตลาดหุ้นอินโดฯ มี MEYG 0.9% เป็นต้น

ระดับ Market Earning Yield Gap ของแต่ละประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 18 ก.ย. 67)

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

และในมุมมองเป้าหมายดัชนีตลาดหุ้นไทย ปกติจะมีการซื้อขายบน MEYG เฉลี่ยที่ 3.8% แต่ในกรณี FUND FLOW ไหลเข้าอาจจะซื้อขายบน MEYG ที่แคบลงมาในระดับ -0.5SD ถึง -1 SD ตามกลไก จะหนุนให้ตลาดซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้นและหนุนดัชนีเพิ่มขึ้นได้ 73 จุด และ 126 จุด เป็น 1523 จุด – 1576 จุด

Market Earning Yield Gap ตลาดหุ้นไทย



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 18 ก.ย. 67)

Target SET อาจเพิ่มเป็น 1523 – 1576 จุด กรณี Flow ไหลเข้า

	สภาวะดอกเบี้ยนโยบาย			
	MEYG	2.50%	2.25%	2.00%
	เป้าหมาย SET Index สิ้นปี 2567			
-1SD.	3.30%	1576	1647	1725
	3.40%	1549	1618	1693
-0.5SD.	3.50%	1523	1590	1662
	3.60%	1498	1562	1632
	3.70%	1474	1536	1604
Average	3.80%	1450	1511	1576

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 18 ก.ย. 67)

ส่วนปี 2568 ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน ESP68F 98.8 บาทต่อหุ้น ภายใต้ดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% และอิง MEYG ที่ 3.8% จะได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1633 จุด และถ้าทวน. กดยอยลดดอกเบี้ย ทุกๆ 1 ครั้ง ก็จะช่วยผลักดันให้ดัชนีเป้าหมายขึ้นเป็น 1700 จุด

Target SET ปี 2568 มีโอกาสสูงกว่า 1633 จุด – 1700 จุด

	สภาวะดอกเบี้ยนโยบาย			
	MEYG	2.50%	2.25%	2.00%
	เป้าหมาย SET Index สิ้นปี 2568			
-1SD.	3.30%	1703	1780	1864
	3.40%	1675	1749	1830
-0.5SD.	3.50%	1647	1718	1796
	3.60%	1620	1689	1764
	3.70%	1594	1661	1733
Average	3.80%	1568	1633	1703

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 18 ก.ย. 67)

สรุปในมุม VALUATION ตลาดหุ้นไทย อิง MEYG ถือว่าถูกเมื่อเทียบกับสหรัฐ และกลุ่ม TIP นอกจากนี้ในดัชนีเป้าหมายมีโอกาสได้ UPSIDE ส่วนเพิ่ม กรณี FUND FLOW ไหลเข้า หรือ SET INDEX มีโอกาสทะลุ 1500 จุดได้ในปีนี้

สำหรับเดือน ต.ค. แนวโน้มลงทุนในหุ้นพื้นฐานดี มี ESG RATING สูง เด็ดต่อถึงปี 2568 คือ BEM, GPSC, AOT, AP, BJC, PLANB, CBG

หุ้นเด่นเดือน ต.ค. 67

Company	Sector	Last Price (30/09/2024)	Fair Value 2024	Upside	PER 24F	Div Yield 24F (%)	EPS Growth 25F	ESG Rating
BEM	TRANS	8.15	11.00	35.0%	31.2	1.86	5.2%	AA
AP	PROP	10.00	13.30	33.0%	6.0	6.00	6.8%	AA
PLANB	MEDIA	8.15	10.60	30.1%	35.0	1.14	10.8%	AA
GPSC	ENERG	48.00	55.00	14.6%	29.4	1.57	34.6%	AA
AOT	TRANS	64.00	69.00	7.8%	49.4	1.21	10.2%	A
BJC	COMM	24.70	26.30	6.5%	28.3	2.30	26.0%	AA
CBG	FOOD	79.00	83.00	5.1%	28.3	2.30	10.7%	A

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

พร้อมรับผู้มาเยือน

- เข้าสู่ฤดูท่องเที่ยว
- จีนเริ่มกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุนนักท่องเที่ยวจีน
- ท่องเที่ยวไทย อย่าลืม AOT

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q67 (ก.ค. – ก.ย. 67) น่าจะอยู่ในกรอบ 3.6 – 4.0 พันล้านบาท ต่ำกว่า 3Q67 ที่ 4.6 พันล้านบาท ผลจากการขอคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์ 2 ครั้งช่วงที่ผ่านมา และ OPEX ตามฤดูกาล แต่คาดการณ์กำไรยังขยายตัวจาก 3.4 พันล้านบาท งวด 4Q66 สอดคล้องกับผู้โดยสารระหว่างประเทศ ก.ค. – ส.ค. สูงขึ้นเฉลี่ย 21% YOY โดยรวมคาดการณ์กำไรปี 2567 เพิ่ม 100% YOY ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท (9M67 ที่ 1.49 หมื่นล้านบาท บวก 178% YOY)

ขณะที่ระยะถัดไป การเข้าสู่ SEASONALITY ของท่องเที่ยว เริ่มตั้งแต่ GOLDEN WEEK วันที่ 1 ต.ค. – 7 ต.ค. 67 คาดหนุนกำไรไตรมาส QOQ ตั้งแต่ 1Q68 – 2Q68 (ต.ค. 67 – มี.ค. 68)

ส่วนภาพทั้งปี 2568 การเติบโต ถูกสนับสนุนด้วยทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย รว 38.6 ล้านคน (+7.5% YOY, สัดส่วน 97% ของ PRE-COVID) คาดหวังมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวของภาครัฐ, วงจรดอกเบี้ยขาลงในต่างประเทศ หนุนกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวต่างชาติทางอ้อม และลุ้นการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนรอบล่าสุด ช่วยผลักดันการเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนเพิ่มขึ้น ส่วนระยะยาวการพัฒนาแหล่งท่องเที่ยวใหม่ อย่าง ENTERTAINMENT COMPLEX เข้ามารักษาศักยภาพการแข่งขันเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน

ทั้งนี้ ประเมินการกำไรปี 2568 – 69 เติบโตเฉลี่ย 14% ยังไม่รวมโอกาสการเรียกเก็บ PSC (สัดส่วนรายได้จากค่าบริการผู้โดยสารขาออก 9M67 อยู่ที่ 37% ของรายได้รวม) ต่อผู้โดยสาร TRANSIT (ปัจจุบันไม่มีการจัดเก็บ) ซึ่งทาง AOT จะศึกษาเสร็จ พ.ย. 67 และส่งให้ กพท. พิจารณา คาดใช้ระยะเวลา 6 เดือน น่าจะพิจารณาแล้วเสร็จ ส่วน PSC ของผู้โดยสารขาออก (ปัจจุบันระหว่างประเทศ 730 บาทต่อคนและในประเทศ 130 บาทต่อคน) ประเมินทราบผลศึกษาช่วงกลางปี 2568 ขณะที่ฝั่งรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (สัดส่วน 54% ของรายได้รวม 9M67) มีแผนพัฒนาที่ดิน 2 แปลง ซึ่ง 1 แปลง เตรียมเปิดประมูลปลายปีนี้

AOT

ราคาปัจจุบัน (บาท)	64.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	69.00
แนวรับ (บาท)	61.75
แนวต้าน (บาท)	69.25/73.5

อิง DCF ให้ FV ปี 2568 ที่ 69 บาท มองภาคท่องเที่ยวยังเป็นแกนหลักของเศรษฐกิจไทย หนุนต่อ AOT ขณะที่แนวโน้ม ROE เป็นขาขึ้นเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า 16.4% และโครงสร้างทางการเงินมี D/E ณ สิ้นงวด 3Q67 ที่ 0.6 เท่า ตีกว่าหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา จึงแนะนำให้ OUTPERFORM พร้อมเลือกเป็น TOP PICK ของกลุ่มท่องเที่ยวเช่นเดิม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY ปี 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,791	18,510	20,390
กำไรปกติ (ล้านบาท)	9,247	18,510	20,390
Norm EPS	0.65	1.30	1.43
Norm EPS Growth	N/A	100%	10%
Norm PER (เท่า)	98.9	49.4	44.8
DPS (บาท)	0.36	0.78	0.86
Dividend Yield (%)	0.6%	1.2%	1.3%
ROE (%)	8.3%	15.8%	15.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	48,141	63,356	67,303	73,680
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	33,782	37,389	38,821	40,207
กำไรจากการดำเนินงาน	14,359	25,967	28,482	33,473
รายได้อื่น	294	301	307	313
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	14,654	26,267	28,789	33,786
ดอกเบี้ยจ่าย	2,890	2,846	2,987	3,215
ภาษีเงินได้	(2,235)	(4,450)	(4,902)	(5,809)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	281	461	509	563
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,247	18,510	20,390	24,200
กำไรขาดทุนจาก Fx	(18)	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(438)	-	-	-
กำไรสุทธิ	8,791	18,510	20,390	24,200
EPS	0.62	1.30	1.43	1.69
การเติบโตของรายได้ (YoY)	190.7%	31.6%	6.2%	9.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	N.A.	80.8%	9.7%	17.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	110.6%	10.2%	18.7%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	N.A.	100.2%	10.2%	18.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	15,362	15,708	18,234	16,405
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	10,214	9,165	10,066	10,106
กำไรจากการดำเนินงาน	5,148	6,543	8,168	6,299
รายได้อื่น	76	62	109	228
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	5,223	6,605	8,277	6,527
ดอกเบี้ยจ่าย	720	692	710	682
ภาษีเงินได้	(865)	(1,148)	(1,504)	(1,175)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรปกติ	3,639	4,645	5,875	4,615
กำไรขาดทุนจาก Fx	33	(1)	(28)	(3)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(240)	(81)	(62)	(49)
กำไรสุทธิ	3,432	4,563	5,785	4,563
EPS	0.24	0.32	0.40	0.32
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	18.6%	2.3%	16.1%	-10.0%
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	134.5%	78.0%	65.8%	26.6%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	8.8%	33.0%	26.8%	-21.1%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	1231.2%	210.9%	44.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	1.2	0.9	1.4
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.8	1.2	0.9	1.4
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.7	0.7	0.7	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.1	0.1	0.1	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.9%	9.1%	9.4%	10.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.3%	15.8%	15.9%	17.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	11,307	18,510	20,390	24,200
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	8,870	11,500	12,567	12,967
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,873	26,135	30,086	31,841
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	(13,996)	9,000	(14,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,592)	(8,800)	(32,000)	(12,000)
อื่นๆ	33	(0)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(11,559)	(22,796)	(23,000)	(26,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	16,634	788	5,354	4,552
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(19,636)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(18)	(5,143)	(11,106)	(12,234)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,020)	(4,355)	(5,752)	(7,682)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,293	(1,016)	1,334	(1,841)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	6,095	19,075	11,409	23,568
ลูกหนี้การค้า	12,184	11,184	9,184	9,643
สินค้าคงเหลือ	285	299	314	330
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	450	450	450	450
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	122,876	125,141	149,539	153,538
สินทรัพย์รวม	195,611	209,870	224,618	241,250
เจ้าหนี้การค้า	2,086	2,191	2,300	2,415
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	1,516	1,646	-	-
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	78,184	80,488	80,488	80,488
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	1,646	0	7,000	11,552
หนี้สินรวม	83,433	84,325	89,788	94,455
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	82,841	96,208	105,492	117,458
ส่วนของผู้ถือหุ้น	112,178	125,546	134,830	146,795
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	195,611	209,870	224,618	241,250

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
จำนวนเที่ยวบิน	639,891	712,860	748,503	785,928
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	62.2%	11.4%	5.0%	5.0%
ผู้ให้บริการสนามบิน (ล้านคน)	100.06	117.19	126.55	136.73
อัตราเติบโตผู้ให้บริการสนามบิน (%)	114.3%	17.1%	8.0%	8.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ตัวเลือกหลักของกลุ่ม

- พอร์ตสินค้าครบ +เปิดโครงการใหม่ ช่วยดันยอดขายสูงต่อเนื่อง
- การส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ คาดหนุนกำไร 3Q67 เติบโต QoQ
- PER ซื้อขาย 6 เท่า พร้อม Div Yield 6% ต่อปี

AP

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	13.30
แนวรับ (บาท)	9.25
แนวต้าน (บาท)	11.2/12.8

ด้วยจุดแข็งของการมีพอร์ตสินค้าหลากหลายทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม และคอนโดฯ ที่ครอบคลุมทุกระดับราคาและตอบโจทย์ลูกค้าทุกกลุ่ม บวกกับการเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่องตลอด 9M67 คาดหนุนยอดขาย PRESALE 3Q67 ยืนไม่ต่ำกว่า 1.3 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนแนวราบราว 65% และคอนโดฯ 35%) เพิ่มขึ้นกว่า 10% จาก 1.17 หมื่นล้านบาทงวดปีก่อน (แต่ก่อนตัวจากระดับสูง 1.44 หมื่นล้านบาทงวดก่อน ซึ่งมีการเปิด 3 คอนโดฯ ใหม่เข้ามาหนุนยอดขายคอนโดฯ 2Q67 ทำได้สูงกว่า 3Q67) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในส่วนยอดขายแนวราบ 3Q67 คาดฟื้นตัวขึ้นทั้งในเชิง QOQ และ YOY ขณะที่ 9M67 คาดยอด PRESALE สะสม 3.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% YOY คิดเป็น 74% ของเป้าทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5 หมื่นล้านบาท เทียบกับมูลค่าเปิดโครงการใหม่ 9M67 คิดเป็นสัดส่วน 70% ของมูลค่าทั้งปีที่ 5.8 หมื่นล้านบาท

การโอนกรรมสิทธิ์ต่อเนื่องของ BACKLOG (รวม JV) ที่มีกำหนดรับรู้รายได้ 2H67 ราว 2.37 หมื่นล้านบาท (เทียบกับยอดโอนฯ 1H67 ที่ 2.04 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นของบริษั 1.7 หมื่นล้านบาท และของ JV 3.4 พันล้านบาท) โดยหลักเป็นของ BACKLOG แนวราบ 1.69 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่รับรู้รายได้ 3Q67 ขณะที่คอนโดฯ JV จะเป็นการส่งมอบต่อเนื่องของโครงการ LIFE พลัส-ลาดพร้าว ที่เพิ่งสร้างเสร็จปลาย 2Q67 (มูลค่า 3.5 พันล้านบาท ขายเกือบ 60% และสิ้น 2Q67 โอนฯ ไป 15%) และ LIFE พระราม 4-อโศก (มูลค่า 6.5 พันล้านบาท มียอดขาย 60%) เริ่มโอนกรรมสิทธิ์เดือน ส.ค. ที่ผ่านมา คาดเป็นปัจจัยสนับสนุนหลักต่อยอดโอนฯ ของบริษัทเองและส่วนแบ่งกำไรบริษัทเพิ่มขึ้น QOQ เบื้องต้นประเมินกำไรปกติ 3Q67 ในกรอบ (+/-) 1.4 พันล้านบาท สูงขึ้นจากงวดก่อนที่ 1.27 พันล้านบาท แต่จะลดลงจากฐานสูงเกือบ 1.7 พันล้านบาทงวด 3Q66 เหตุจากมาร์จิ้นคาดลดลง ผลจาก PRODUCT MIX และการใช้กลยุทธ์การตลาดมากขึ้นท่ามกลางภาวะตลาดอสังหาฯ ชะลอตัวและการแข่งขันสูงขึ้น

รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น ตามการปรับเพิ่มขึ้นของภาระหนี้และต้นทุนทางการเงิน

แนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 13.30 บาท (อิง PER 8 เท่า) จากทิศทางผลประกอบการ 3Q67 ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง QOQ และ สามารถรักษาฐานกำไรสม่ำเสมอไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท/ไตรมาส ติดต่อกันมา 10 ไตรมาส (ตั้งแต่ 1Q65-2Q67) ขณะที่โครงสร้างพื้นฐานธุรกิจและการเงินคงแข็งแกร่ง, PER ซื้อขาย 6 เท่า, ราคาหุ้น YTD ยังลดลง 12% เทียบกับต้นปี และเป็นหนึ่งในหุ้นเป้าหมายกองทุนวายุภักษ์ ด้วยคุณสมบัติหุ้นที่มี ESG RATING ระดับ AA, ติดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และเป็นหุ้นปันผลสูงด้วยระดับ DIV YIELD เฉลี่ย 6% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	6,054	5,229	5,586
Norm Profit (ลบ)	6,045	5,229	5,586
Norm EPS (บาท)	1.92	1.66	1.78
PER (เท่า)	5.2	6.0	5.6
DPS (บาท)	0.70	0.60	0.65
Dividend Yield (%)	7.0	6.0	6.5
BV (บาท)	13.0	14.0	15.1
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (เท่า)	8.1	9.1	8.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566–2568 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	38,045	37,279	38,676	40,110	กำไรสุทธิ	6,054	5,229	5,586	5,765
ต้นทุนขาย	24,148	24,159	25,068	26,002	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,845	1,705	1,790	1,838
กำไรขั้นต้น	13,897	13,120	13,607	14,108	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	234	246	258	271
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,520	7,307	7,542	7,821	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	258	560	566	576	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,055)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,055	918	1,102	1,102	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(17,914)	(6,273)	(7,263)	(6,067)
รายได้อื่น	342	203	209	215	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(10,836)	907	372	1,807
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,348	6,374	6,810	7,027	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1	-	-	-
ภาษีเงินได้	1,304	1,147	1,226	1,265	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(170)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	3	3	3	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(59)	(138)	(152)	(167)
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(228)	(138)	(152)	(167)
กำไรสุทธิ	6,054	5,229	5,586	5,765	เพิ่ม/ลด เงินกู้	13,632	1,226	1,858	607
EPS	1.92	1.66	1.78	1.83	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	6,045	5,229	5,586	5,765	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(133)	-	-	-
Norm EPS	1.92	1.66	1.78	1.83	ลด จ่ายปันผล	(2,045)	(2,045)	(1,966)	(2,092)
การเติบโตของยอดขาย	-1.3%	-2.0%	3.7%	3.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	11,454	(819)	(108)	(1,485)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	4.4%	-13.5%	6.8%	3.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	391	(50)	112	155
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.5%	35.2%	35.2%	35.2%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.9%	14.0%	14.4%	14.4%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งบกำไรขาดทุนรายได้ไตรมาส (ล้านบาท)					เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,041	1,990	2,102	2,257
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	ลูกหนี้การค้า	145	108	112	116
รายได้ธุรกิจหลัก	10,068	9,287	7,939	9,789	สินค้าคงคลัง	71,705	76,007	81,328	85,394
ต้นทุนขาย	6,495	5,893	5,102	6,374	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	681	681	681	681
กำไรขั้นต้น	3,572	3,394	2,837	3,415	เงินลงทุนระยะยาว	5,702	5,702	5,702	5,702
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,818	2,125	1,649	1,859	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,381	1,519	1,671	1,838
ดอกเบี้ยจ่าย	49	53	123	173	สินทรัพย์รวม	83,944	88,296	93,885	98,277
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	317	211	136	154	เจ้าหนี้การค้า	3,033	2,978	3,091	3,206
รายได้อื่น	22	179	29	89	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	13,428	14,619	16,288	18,058
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,034	1,630	1,231	1,625	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,868	4,868	4,868	4,868
ภาษีเงินได้	338	305	222	357	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	20,964	20,998	21,188	20,025
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	(0)	0	หนี้สินรวม	43,206	44,377	46,348	47,070
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	10	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
กำไรสุทธิ	1,696	1,335	1,008	1,269	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,696	1,326	1,008	1,269	กำไรสะสม	37,522	40,706	44,326	47,999
ยอดขาย (QoQ)	8.5%	-7.8%	-14.5%	23.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	40,757	43,941	47,561	51,234
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.5%	36.5%	35.7%	34.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(22)	(25)	(27)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	9.8%	-21.9%	-23.9%	25.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	83,944	88,296	93,885	98,277
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.50	3.51	3.47	3.38	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	51,390	50,085	52,454	54,177
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)	0.13	0.12	0.12	0.12	การบันทึกรายได้จากการขาย	36,927	36,080	37,441	38,838
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	305.90	294.44	351.35	351.28	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,118	1,199	1,235	1,272
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.38	0.33	0.32	0.31	Gross Margin เฉลี่ย (%)	36.5%	35.2%	35.2%	35.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.73	8.04	8.26	8.26	Gross Margin ขายฯ (%)	35.3%	33.7%	33.7%	33.7%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.06	1.01	0.97	0.92	Norm Profit Margin (%)	15.9%	14.0%	14.4%	14.4%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.79	0.77	0.74	0.70	SG&A/Sale (%)	19.8%	19.6%	19.5%	19.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.0%	6.1%	6.1%	6.0%	Effective Tax Rate (%)	17.7%	18.0%	18.0%	18.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ทางสะดวก

- พื้นฐานมั่นคงภายใต้สัญญาสัมปทานระยะยาว
- เติบโตต่อเนื่อง จากโครงข่ายการเดินทางที่สมบูรณ์ขึ้นเรื่อยๆ
- ราคาหุ้นน่าสนใจ และมี Upside เพิ่มเติมจากโครงการใหม่ๆในอนาคต

BEM

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.15
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
แนวรับ (บาท)	7.15/7.55
แนวต้าน (บาท)	9.25/10.10

ทิศทางธุรกิจสดใสทั้งระยะสั้นและระยะยาว ระยะสั้นฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BEM จะทำกำไรสูงสุดของปีได้ในงวด 3Q67 และมีลุ้นทำสถิติกำไรจากการดำเนินงานสูงสุดครั้งใหม่ จากข้อมูลในอดีตที่จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินในไตรมาส 3 มักจะสูงกว่าไตรมาส 2 เพราะเป็นช่วงที่โรงเรียนและมหาวิทยาลัยเปิดเรียน อีกทั้งมีจำนวนวันหยุดราชการไม่มากจึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากกว่า นอกจากนี้ BEM ได้มีการปรับขึ้นค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1 บาท/เที่ยว ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค. 67 ส่งผลให้มีรายได้รถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นทันทีประมาณ 4 แสนบาท/วัน ขณะที่ผู้ใช้ทางด่วนอยู่ในระดับทรงตัวเทียบกับปีก่อน และในงวด 3Q67 BEM จะได้รับเงินปันผลจาก TTW เข้ามาจำนวน 221 ล้านบาท เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินงวด 3Q67 น่าจะสร้างกำไรไม่ต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท

สำหรับภาพระยะยาว มีปัจจัยบวกจากการได้เข้าไปดำเนินการโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มทั้งเส้นทาง จะส่งผลดีทั้งในเชิงความต่อเนื่องของรายได้ที่มีสัญญายาว 30 ปี ถึงปี พ.ศ. 2601 และ SYNERGY ที่เกิดขึ้นจากความประหยัดต่องานในการบริหารรถไฟฟ้าหลายเส้นทาง รวมถึงการส่งต่อผู้โดยสารให้กับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินซึ่งเป็นรถไฟฟ้าเส้นทางหลักของ BEM ในปัจจุบัน และโอกาสที่ BEM จะได้รับสัญญาเดินรถโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ช่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ที่น่าจะมีความชัดเจนภายในปี 2568 ส่วนธุรกิจทางพิเศษอยู่ระหว่างการเจรจารายละเอียดกับการทางพิเศษแห่งประเทศไทยที่จะขยายอายุสัมปทานการรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากทางด่วนขั้นที่ 1 และขั้นที่ 2 ออกไปอีก 22 ปี 5 เดือน เพื่อแลกกับการลงทุนสร้างทางด่วนขั้นที่ 2 หรือ “DOUBLE DECK” เพื่อแก้ไขปัญหาการติดบนทางด่วน

ผลประกอบการในอนาคตของ BEM จะเติบโตขึ้นตามความสมบูรณ์ของโครงข่ายรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ ที่มากขึ้น ช่วยส่งต่อผู้โดยสารเข้าสู่ระบบรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่เป็น CIRCLE LINE วังผ่านใจกลางเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพฯ รวมถึงการพัฒนา

โครงการอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้า โดยการเติบโตของธุรกิจระบบรางยังส่งผลบวกไปถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ ที่จะมีรายได้เติบโตไปตามจำนวน EYEBALL ที่เห็นโฆษณา และร้านค้า RETAIL ในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมวิธี Sum of the part อยู่ที่ 11.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,479	3,949	4,156
Norm Profit (ล้านบาท)	3,479	3,949	4,156
EPS (บาท)	0.23	0.26	0.27
PER (X)	35.81	31.55	29.98
DPS (บาท)	0.14	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	1.72%	1.84%	2.21%
Book Value (บาท)	2.46	2.57	2.66
P/BV (X)	3.31	3.17	3.06
EV/EBITDA (X)	22.42	21.87	20.77

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	16,374	17,192	18,008	18,778
ต้นทุนขาย	9,311	9,494	10,148	10,556
กำไรขั้นต้น	7,063	7,699	7,860	8,222
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,241	1,252	1,279	1,333
ดอกเบี้ยจ่าย	2,371	2,432	2,410	2,385
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	764	784	832	838
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,216	4,799	5,004	5,341
ภาษีเงินได้	737	851	863	927
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,479	3,949	4,141	4,415
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,949	4,141	4,415
EPS	0.23	0.26	0.27	0.29

การเติบโตของยอดขาย	17%	5%	5%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	43%	14%	5%	7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	45%	44%	44%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	23%	23%	24%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	4,182	4,186	4,249	4,023
ต้นทุนขาย	2,391	2,248	2,357	2,318
กำไรขั้นต้น	1,791	1,938	1,892	1,705
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	297	321	291	316
ดอกเบี้ยจ่าย	-602	-596	-601	-611
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	266	58	61	392
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,158	1,079	1,062	1,170
ภาษีเงินได้	188	220	214	167
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	970	859	847	1,003
กำไรจากการดำเนินงาน	970	859	847	1,003
EPS	0.06	0.06	0.06	0.07

การเติบโตของยอดขาย	7%	0%	2%	-5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	8%	-11%	-1%	18%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	46%	45%	42%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	23%	21%	20%	25%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.34	0.36	0.39	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.26	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.15	0.15	0.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.77	4.60	4.70	4.68
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.99	1.85	2.04	2.20
Net Gearing Ratio	1.78	1.63	1.81	1.98
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.5%	3.5%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	10.3%	10.3%	10.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,479	3,949	4,141	4,415
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,968	1,504	1,602	1,709
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	625	909	1,005	1,086
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,176)	(1,017)	(3,600)	(4,539)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,353	7,218	5,095	4,592
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(100)	(10,000)	(10,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(518)	478	(9,518)	(9,517)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,173)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,834)	(2,293)	(2,751)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,377)	(8,224)	4,839	4,864
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(542)	(528)	417	(61)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,246	718	1,135	1,073
ลูกหนี้การค้า	897	774	810	845
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	76,441	74,420	72,253	69,917
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	327	357	10,287	20,217
สินทรัพย์รวม	112,496	111,897	123,637	135,644
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,615	2,063	2,161	2,253
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะสั้น	13,299	9,799	9,799	9,799
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	55,121	55,121	65,121	75,121
หนี้สินรวม	74,832	72,577	82,927	93,271
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	18,273	19,929	21,319	22,982
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,664	39,320	40,710	42,373
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,496	111,897	123,637	135,644

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,852	8,991	9,253	9,527
รายได้ธุรกิจระบบราง	6,339	6,938	7,427	7,823
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,117	1,263	1,328	1,428
Gross margin เฉลี่ย	43.1%	44.8%	43.6%	43.8%
SG&A/Sale	7.6%	7.3%	7.1%	7.1%
Effective tax rate	17.5%	17.7%	17.2%	17.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

SSSG 3Q67 เด่นดี..มีพัฒนาการ

- SSSG ช่วง 3Q67 ดีขึ้นในทุกๆเดือน
- คาดกำไร 3Q67 จะลดลง QoQ แต่ยังดี YoY
- กำไรจะโตสู่จุดพีคของปีใน 4Q67 และราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม

เราเชื่อว่าในงวด 3Q67 ธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ BJC จะมีการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ที่แข็งแกร่ง และมีการเติบโตขึ้นในทุกๆเดือน จากเดิมที่ชะลอตัวเล็กน้อย YoY ในเดือน ก.ค. 67 กลับพลิกเป็นเติบโตเล็กน้อย YoY ในเดือน ส.ค.67 และยิ่งโตได้ดีขึ้นในต่ออีกในช่วง ครึ่งแรกของเดือน ก.ย. 67 (1-15 ก.ย. 67) เพราะการเติบโตของยอดขายสินค้าอาหารทั้งที่เป็นอาหารสดและอาหารแห้ง รวมทั้งสินค้าของใช้ประเภทพลาสติก ดังนั้น SSSG โดยรวมของ BJC สำหรับงวด 3Q67 น่าจะเติบโตเล็กน้อย YoY ซึ่งจะทำได้ดีกว่ากำไรของ 3Q67 ยังโตได้ YoY เพราะได้แรงหนุนจาก 1) ยอดขายที่ดีขึ้นจาก BigC และ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ยังทรงตัวได้ในระดับสูง จากเกือบทุกธุรกิจ โดย BigC ที่คาดว่าจะมีส่วนการขยายสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นสูงได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอาหารสด ส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์ มีมาร์จิ้นดีขึ้น จากต้นทุนที่ลดลง โดยเฉพาะโซดาแอซ (ใช้ในการผลิตแก้ว) และธุรกิจสินค้าอุปโภค ที่ มีมาร์จิ้นดีขึ้นจากการออกสินค้าตัวใหม่ๆ อย่างไรก็ตามกำไร 3Q67 จะชะลอลง QoQ เพราะในไตรมาส 3 ของทุกปี จะเป็น low season ของธุรกิจค้าปลีก คำสั่ง เนื่องจากเป็นฤดูฝน ที่เป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่ายซื้อสินค้านอกบ้านมากกว่าช่วงอื่น ส่วน 4Q67 กำไรมีแนวโน้มสดใสขึ้นจากยอดขายที่จะเติบโตขึ้น โดยเฉพาะยอดขายของ BigC ที่จะได้แรงหนุนจากผลของฤดูกาล ซึ่งผู้บริโภคมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ และเป็น High season ของการท่องเที่ยว ที่จะส่งผลบวกต่อยอดขายในสาขาที่เป็นแหล่งท่องเที่ยว นอกจากนี้ช่วงปลายปียังเป็นช่วงการเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ที่จะหนุนทั้งยอดขายธุรกิจค้าปลีก และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ขวดแก้ว และกระป๋อง) สำหรับเครื่องดื่มต่างๆ อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในหุ้นที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จาก “กระเป๋าเงินดิจิทัล” ที่ให้เงิน 10,000 บาท แก่กลุ่มแรก คือ กลุ่มเปราะบางจำนวน 14.5 ล้านคน ซึ่งสามารถนำเงินไปใช้จ่ายได้ตามต้องการ รวมทั้งการซื้อในร้าน

BJC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.80
แนวรับ (บาท)	22.90
แนวต้าน (บาท)	28.25

สะดวกซื้อและร้านค้า ซึ่งในส่วนของ BJC เอง มี BigC อยู่มากกว่า 8 พันแห่งทั่วประเทศ และเครือข่ายร้านโดนใจ (ร้านค้าปลีกขนาดเล็กในชุมชน) อยู่ราว 8,545 แห่ง ทั่วประเทศ

ทั้งนี้เรามองว่าหุ้น BJC น่าจะ Outperform ตลาดได้ จาก 1) SSSG ใน 3Q67 ที่มีพัฒนาการดีขึ้นในทุกเดือนยังหนุนกำไรโต YoY, 2) แนวโน้มกำไรยังสดใสต่อเนื่องไปใน 4Q67 และ 3) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายอยู่ที่ PER ปี 2568 ที่ 23 เท่า ถือว่ายังถูกกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ซึ่งซื้อขายที่ PER ปี 2567 เฉลี่ย 26 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	154,672	162,676	173,181
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,795	3,454	4,352
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,703	4,113	4,352
EPS (บาท)	1.20	0.86	1.09
DPS (บาท)	0.78	0.56	0.71
Norm PER (เท่า)	21.0	24.1	22.7
Dividend Yield (%)	3.1%	2.3%	2.9%
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	154,672	162,676	173,181	184,953
ต้นทุนขาย	(124,628)	(131,759)	(140,802)	(150,242)
กำไรขั้นต้น	30,043	30,917	32,379	34,711
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(31,650)	(33,023)	(34,636)	(36,991)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,606)	(2,107)	(2,257)	(2,279)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(200)	(200)	(180)	(162)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,224	14,648	16,429	17,830
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,338)	(6,500)	(7,177)	(7,654)
กำไรก่อนหักภาษี	6,214	5,841	6,815	7,734
ภาษีเงินได้	(503)	(1,431)	(1,431)	(1,624)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,712	4,410	5,384	6,110
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(917)	(956)	(1,032)	(1,115)
กำไรสุทธิ	4,795	3,454	4,352	4,995
กำไรปกติ	4,703	4,113	4,352	4,995
EPS	1.20	0.86	1.09	1.25
Norm EPS	1.17	1.03	1.09	1.25
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.9%	5.2%	6.5%	6.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-28.9%	31.2%	7.1%	1.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.4%	19.0%	18.7%	18.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-1.3%	-1.3%	-1.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	37,901	39,849	38,633	39,739
ต้นทุนขาย	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)
กำไรขั้นต้น	7,276	8,045	7,710	8,060
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,026)	(8,042)	(7,817)	(8,070)
รายได้อื่นๆ	3,246	3,412	3,245	3,320
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(23)	(59)	(45)	18
กำไรก่อนหักภาษี	1,140	1,874	1,749	1,920
ภาษีเงินได้	(210)	40	(1,100)	(416)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	930	1,914	649	1,504
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(236)	(277)	(221)	(276)
กำไรสุทธิ	693	1,638	428	1,228
รายการพิเศษ	0	0	(576)	25
กำไรปกติ	693	1,638	1,004	1,203
ยอดขาย (QoQ%)	-3.8%	5.1%	-3.1%	2.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-2.4%	10.6%	-4.2%	4.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-15.7%	36.8%	-8.1%	5.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.5	0.6
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.4	0.2	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.0	19.2	24.3	25.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.3	6.3	7.1	7.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.2	4.8	4.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.6	1.5	1.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.7	0.6	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.0%	1.3%	1.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.8%	2.7%	3.4%	3.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,795	3,454	4,352	4,995
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,248	3,777	3,735	3,709
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8,984	5,283	5,386	5,489
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,088)	13,676	4,062	707
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,856	27,146	18,567	16,015
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่มลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	46	42	37
เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,771)	(4,000)	(3,000)	(3,000)
อื่นๆ	(641)	(5,490)	(5,531)	(5,538)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,412)	(9,444)	(8,490)	(8,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่มลด เงินกู้	11,860	7,187	490	15,983
เพิ่มลด หนี้สินอื่นๆ	(18,304)	(25,219)	(9,000)	(20,000)
เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่มลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,206)	(3,206)	(2,366)	(2,829)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,650)	(21,239)	(10,876)	(6,845)
เพิ่มลด เงินสดสุทธิ	794	(3,536)	(798)	670
กระแสเงินสดสุทธิ	4,857	1,321	522	1,193

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	4,857	1,321	522	1,193
ลูกหนี้การค้า	9,588	7,320	6,927	7,398
สินค้าคงเหลือ	22,338	19,521	19,916	21,270
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,633	7,194	7,414	7,852
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	62,854	61,719	59,484	57,150
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	228,700	230,257	231,903	233,588
สินทรัพย์รวม	338,970	327,332	326,167	328,450
เจ้าหนี้การค้า	23,118	27,655	31,173	33,291
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,385	11,425	12,101	12,857
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	36,942	30,592	31,517	11,895
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	129,749	118,044	108,587	124,171
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	11,880	12,516	12,672	12,836
หนี้สินรวม	213,074	200,232	196,049	195,051
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	29,811	30,059	32,045	34,211
ส่วนของผู้ถือหุ้น	125,895	127,100	130,118	133,400
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	338,970	327,332	326,167	328,450
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	101,113	105,157	112,024	119,866
- ธุรกิจบรรจุกิน	25,128	27,641	29,320	31,103
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,533	22,259	23,946	25,811
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	8,853	9,118	9,392	9,673

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

คาดการณ์กำไร 3Q67 โตดี แคมเปญ 4Q67 มีปัจจัยหนุน

- คาดกำไรช่วง 3Q67 โตดี QoQ และ YoY จากเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ
- คาด 4Q67 กำไรโตต่อเนื่อง จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและเข้าสู่เทศกาลปีใหม่
- คาดกำไรปี 2568 ยังเติบโตต่อเนื่อง (+11% YoY) แม้ฐานสูงในปี 2567

แนวโน้มกำไรช่วง 3Q67 ดูสดใสแม้เป็นฤดูฝนแต่คาดการณ์กำไรโตแซงหน้า 2Q67 ที่เป็น High season จากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่เติบโตตามส่วนแบ่งทางการตลาดด้านปริมาณที่เพิ่มขึ้น ซึ่งคาดการณ์สูงสุดต่อเนื่องที่ 24.6% (2Q67 ที่ 24.1%) และคาดการณ์รายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายสุร่าข้าวหอมยังแข็งแกร่ง และหากเทียบ YoY คาดกำไรโตแรง 36% เพราะยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงรายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายสูงขึ้นตามการเติบโตของสุร่าข้าวหอม อีกทั้งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นจากประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้นขณะที่ราคาต้นทุนพลังงานมีแนวโน้มลดลง

สำหรับใน 4Q67 คาดกำไรโตทั้ง QoQ และ YoY จากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง บวกกับการกระตุ้นกำลังซื้อจากภาครัฐผ่านโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2567 (เงินสวัสดิการ 10,000 บาท) ซึ่งได้แจกเงินเฟสแรก (ประชาชนกลุ่มเปราะบาง) ไปแล้วในช่วง 25-30 กันยายน 2567 ที่ผ่านมา รวมถึงคาดการณ์รายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายและผลิตบรรจุภัณฑ์เพิ่มขึ้นเพราะเข้าสู่ช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี หนุนการบริโภคเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ (สุร่าข้าวหอม, เบียร์คาราบาว-ตะวันแดง) ให้สูงขึ้น

ในปี 2568 เรายังมองว่ากำไรของ CBG จะยังเติบโตต่อเนื่อง 11% YoY แม้มีฐานกำไรที่สูงในปี 2567 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) เศรษฐกิจไทยที่คาดโตดีขึ้น และคาดการณ์ภาครัฐกระตุ้นกำลังซื้อสำหรับประชาชนกลุ่มอื่นต่อเนื่อง หลังโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2567 สำหรับกลุ่มเปราะบางแล้วเสร็จ และ 2) กลยุทธ์คงราคาจำหน่ายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่ 10 บาทต่อขวดซึ่งต่ำกว่าคู่แข่ง

CBG

ราคาปัจจุบัน (บาท)	79.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	92.75
แนวรับ (บาท)	73.25
แนวต้าน (บาท)	89.50

แนะนำ “Outperform” ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 92.75 บาท เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากคาดการณ์กำไร 3Q67 โตดีทั้ง QoQ และ YoY และเติบโตต่อเนื่องใน 4Q67 จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและเข้าสู่ช่วงเทศกาลปีใหม่ และ 2) คาดกำไรปี 2568 ยังโตได้ดี (+11% YoY) จากเศรษฐกิจที่โตดีขึ้น และกลยุทธ์คงราคาจำหน่ายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ 10 บาท ซึ่งต่ำกว่าคู่แข่ง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	18,853	21,719	23,911
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,924	2,749	3,042
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,924	2,749	3,042
Norm EPS (บาท)	1.92	2.75	3.04
DPS (บาท)	1.15	1.79	1.98
PER (เท่า)	41.1	28.7	26.0
Dividend Yield (%)	1.5%	2.3%	2.5%
BVS (บาท)	11.31	12.28	13.51
PBV (เท่า)	7.0	6.4	5.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	18,853	21,719	23,911	27,503
ต้นทุนขาย	(13,974)	(15,672)	(17,096)	(19,130)
กำไรขั้นต้น	4,879	6,047	6,814	8,373
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,660)	(2,844)	(3,265)	(4,168)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,219	3,203	3,549	4,206
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8	35	40	50
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	193	200	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(183)	(124)	(114)	(84)
กำไรก่อนหักภาษี	2,237	3,314	3,675	4,372
ภาษีเงินได้	(337)	(547)	(606)	(721)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,900	2,767	3,068	3,650
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	28	26	23
กำไรสุทธิ	1,924	2,796	3,094	3,673
กำไรปกติ	1,924	2,749	3,042	3,599
EPS	1.92	2.80	3.09	3.67
Norm EPS	1.92	2.75	3.04	3.60
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-1.9%	15.2%	10.1%	15.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-13.1%	44.3%	10.8%	18.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	27.8%	28.5%	30.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	14.7%	14.8%	15.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F
ยอดขาย	5,316	4,935	4,954	5,284
ต้นทุนขาย	(3,975)	(3,613)	(3,583)	(3,820)
กำไรขั้นต้น	1,341	1,322	1,371	1,464
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(564)	(576)	(533)	(581)
รายได้อื่นๆ	45	42	40	40
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(6)	3	3	3
กำไรก่อนหักภาษี	764	745	844	880
ภาษีเงินได้	(115)	(123)	(158)	(158)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	648	622	687	721
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	6	4	-
กำไรสุทธิ	649	628	691	721
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	649	628	691	721
ยอดขาย (QoQ%)	12.9%	-7.2%	0.4%	6.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	6.2%	-1.4%	3.7%	6.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	28.0%	-4.0%	12.3%	5.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	0.9	0.9	1.1
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.8	0.5	0.6	0.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.0	10.0	11.1	12.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.6	7.0	7.9	8.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.2	6.7	6.1	6.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.7	0.6	0.6	0.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.2	0.3	0.2	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	14.2%	15.1%	17.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.6%	23.7%	24.0%	25.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,924	2,749	3,042	3,599
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	189	63	57	47
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	818	752	827	902
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	659	154	(188)	(373)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,903	4,283	4,371	4,947
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(855)	(1,200)	(1,500)	(1,500)
อื่นๆ	(8)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(863)	(1,200)	(1,500)	(1,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,982)	824	(316)	(1,832)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	329	(2,040)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,150)	(1,750)	(1,787)	(1,978)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,803)	(2,967)	(2,103)	(3,810)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	238	116	768	(362)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,184	1,300	2,068	1,706

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,184	1,300	2,068	1,706
ลูกหนี้การค้า	2,192	2,172	2,152	2,200
สินค้าคงเหลือ	2,295	2,172	2,152	2,200
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	131	136	142	147
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	12,376	12,837	13,523	14,134
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,366	1,226	1,086	947
สินทรัพย์รวม	19,543	19,843	21,123	21,335
เจ้าหนี้การค้า	2,045	2,606	2,989	3,438
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	133	133	133	133
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	2,095	3,860	3,751	2,122
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	3,747	766	559	355
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	210	195	178	175
หนี้สินรวม	8,231	7,560	7,610	6,224
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรสะสม	100	100	100	100
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,312	12,283	13,513	15,111
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,543	19,843	21,123	21,335
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	18,853	21,719	23,911	27,503
- ไทย	12,108	14,266	16,018	17,732
- ต่างประเทศ	6,745	7,453	7,893	9,771
ยอดขายตามประเภทธุรกิจ				
- ธุรกิจเดิม	18,853	20,375	22,432	24,467
- ธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่าย+บรรจุกัมพูชา	NA	1,344	1,478	3,036

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ตัวเลือกที่น่าสนใจของกลุ่มโรงไฟฟ้าในยามนี้

- ลุ้น upside ส่วนเพิ่มจากการประมูลงานในไทยรอบสอง 300-400 MW
- กำไรช่วงสั้น 3Q67 คาดเติบโตขึ้นทำระดับสูงสุดของปี 2567
- ภาพใหญ่รายปีเห็นการเติบโต YoY เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

GPSC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	48.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
แนวรับ (บาท)	44.25
แนวต้าน (บาท)	56.75

GPSC เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศ ไทย ภายใต้แกนนำของกลุ่ม ปตท. ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 1.26 หมื่น MWE แบ่งเป็นโครงการที่เปิด COD แล้ว 6.85 พันเมกะวัตต์ และยังมีเหลือ BACKLOG ในมืออีกกว่า 5.73 พัน MWE ที่เตรียมทยอย COD ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2573 โดยกลยุทธ์หลักจะมุ่งเน้นการจัดหาแหล่งผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศ เพื่อเป้าหมายสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 ผ่านโครงการโรงไฟฟ้า AEPL ประเทศอินเดีย เป็นหลัก ซึ่งปัจจุบัน GPSC ได้ขยายกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 42.9% ในโครงการดังกล่าวไปแล้วกว่า 7.26 พันเมกะวัตต์ (เปิด COD แล้ว 1.96 พัน MW และเหลือ BACKLOG อีก 5.30 พันเมกะวัตต์) รวมถึงการเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทย ซึ่งภาครัฐอยู่ระหว่างการเตรียมเปิดประมูล PHASE 2 (3.67 พันเมกะวัตต์) ในช่วงปลายปี 2567 โดยจะให้สิทธิ์แก่ผู้ผ่านคุณสมบัติ แต่ไม่ได้รับคัดเลือกใน PHASE แรก ก่อนราว 2.18 พันเมกะวัตต์ ส่วนที่เหลือจะเป็นการเปิดรับซื้อทั่วไป ดังนั้นจึงคาดหวังโอกาสที่ GPSC จะได้รับสิทธิ์จากโครงการที่เคยยื่นประมูล แต่ยังไม่ผ่านการคัดเลือกในรอบแรกได้อีกราว 300-400 เมกะวัตต์

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้นงวด 3Q67 คาดเติบโตต่อเนื่อง QOQ และขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2567 หนุนหลักจากผลประกอบการของบริษัทร่วม ที่คาดว่าจะพลิกกลับเป็นรับรู้ส่วนแบ่งกำไร จากที่เคยรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนในงวด 2Q67 ตามผลประกอบการของโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นการเข้าสู่ช่วง PEAK ของฤดูน้ำ และโรงไฟฟ้า SOLAR AEPL ที่คาดว่าจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้านี้ นอกจากนี้ คาดจะรับรู้เงินปันผลของโรงไฟฟ้า RPCL ที่เพิ่มขึ้น ตามรอบการจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี ถึงแม้คาดว่าจะ

อัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะอ่อนตัว QOQ ตามต้นทุนก๊าซฯ ที่เพิ่มขึ้นก็ตาม

ในกรณีที่ภาพใหญ่ปี 2567 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 23.1%YOY มาอยู่ที่ 6.2 พันล้านบาท หนุนหลักจากต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YOY ส่งผลให้อัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ปรับตัวดีขึ้น และแรงหนุนบางส่วนจากโครงการ CFXD ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ภายใน 4Q67

ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2567 ที่ 55 บาท/หุ้น ช่วงสั้นยังมีปัจจัยหนุนจาก SENTIMENT เชิงบวกจากทิศทาง BOND YIELD ว่าง และทิศทางกำไรปกติงวด 3Q67 ที่โดดเด่นในกลุ่มโรงไฟฟ้า ประกอบกับภาพระยะยาวยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง YOY พร้อมคาดหวัง UPSIDE ส่วนเพิ่มจากกำลังการผลิตใหม่ๆตามแผนการเปิดรับซื้อไฟฟ้าของไทยได้ไม่ยาก แนะนำหาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	3,694	4,528	6,094
Norm Profit	5,060	6,228	7,594
Norm EPS* (บาท)	1.8	2.2	2.7
EPS(บาท)	1.3	1.6	2.2
PER (x)	36.6	29.9	22.2
DPS (บาท)	0.74	0.91	1.29
Dividend Yield (%)	1.5%	1.9%	2.7%
EV/EBITDA	11.3	11.3	10.6
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	74,919	63,910	59,375	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(80,258)	(63,465)	(51,921)	(47,903)	กำไรสุทธิ	5,316	6,145	8,177	8,546
กำไรขั้นต้น	10,045	11,455	11,989	11,473	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,940)	(2,764)	(2,754)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	8,772	8,073	7,567
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	2,065	2,303	2,664	กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
EBIT	10,613	11,280	12,227	12,133	อื่นๆ	9,096	6,143	8,174	8,544
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,135)	(4,051)	(3,587)	เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	2,308	197	(545)
รายได้อื่นๆ	1,994	700	700	750	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,160	17,223	16,445	15,565
EBT	5,316	6,145	8,177	8,546	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(507)	(1,000)	(1,252)	(1,146)	เพิ่มลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	475	-	-
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,060	6,228	7,594	7,912	เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
กำไรขาดทุนจาก FX	(404)	-	-	-	เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(1,999)	(2,099)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	617	831	888	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,050)	(10,685)	(2,155)	(2,263)
กำไรสุทธิ	3,694	4,528	6,094	6,512	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้	-27.0%	-17.0%	-14.7%	-7.1%	เพิ่มลด เงินกู้	(2,968)	(8,994)	(2,439)	(1,622)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	22.6%	34.6%	6.9%	เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	15.3%	18.8%	19.3%	อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	6.0%	9.5%	11.0%	เพิ่มลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,558)	(3,626)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,192)	(11,080)	(4,997)	(5,247)
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	เพิ่มลด เงินสดสุทธิ	(1,082)	(4,542)	9,293	8,055
รายได้รวม	21,044	18,319	23,773	23,877	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรขั้นต้น	3,708	1,921	2,776	3,161	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	8,655	17,948	26,003
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(607)	(969)	(509)	(509)	ลูกหนี้การค้า	10,886	10,489	8,947	8,313
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	496	223	(12)	(24)	สินค้าคงเหลือ	11,431	9,520	7,788	7,185
EBIT	3,967	2,354	2,596	3,076	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,186	1,304	1,435	1,578
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,799	93,134	85,060	77,494
รายได้อื่นๆ	304	1,077	337	440	ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
EBT	2,607	1,001	1,195	1,518	สินทรัพย์รวม	281,703	273,482	273,502	274,957
ภาษีเงินได้	(500)	(134)	(135)	96	เจ้าหนี้การค้า	7,060	10,154	8,307	7,664
กำไรปกติ	2,178	613	1,303	1,663	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
กำไรขาดทุนจาก FX	33	66	103	4	หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	4,473	4,473	4,473
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	318	389	196	186	หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,801	92,180
กำไรสุทธิ	1,790	478	864	1,429	หนี้สินรวม	164,178	152,899	148,552	146,233
การเติบโตของรายได้	-8.6%	-12.9%	29.8%	0.4%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
การเติบโตของกำไรสุทธิ	478.6%	-73.3%	80.9%	65.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%	กำไรสะสม	25,007	27,448	30,983	33,870
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%	ส่วนของผู้อถือหุ้น	117,525	120,583	124,950	128,724
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	281,703	273,482	273,502	274,957
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สมมติฐานในการประมาณการ				
Current Ratio (เท่า)	1.1	1.0	1.2	1.4	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.0	6.6	6.9	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,486	6,805	7,055	7,305
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.1	6.0	6.4	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	7.4	5.6	6.0	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.5	4.1	3.1	3.1
Debt to Equity Ratio	1.4	1.3	1.2	1.1	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.1	3.4	3.4	3.4
Net Gearing ratio (%)	76.6%	76.3%	64.3%	54.9%	ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ROAA (%)	1.3%	1.6%	2.2%	2.4%	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280
ROAE (%)	3.2%	3.8%	5.0%	5.1%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

เข้าโชนขึ้นช่วงครึ่งปีหลัง

- ธุรกิจสื่อโฆษณาออนไลน์จะเข้าสู่ช่วงโชนขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง
- รับผลบวกจากเปิดเงินสื่อโฆษณาที่ไหลมาสู่สื่อออนไลน์
- แสวงหาโอกาสในการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ให้น้ำหนักลงทุน Outperform

ธุรกิจสื่อโฆษณาออนไลน์จะเข้าสู่ช่วงโชนขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ซึ่งเป็นไปตามปกติของธุรกิจสื่อโฆษณาออนไลน์ที่จะมีอัตราการใช้จ่ายสื่อในระดับเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในไตรมาสแรกไปทำจุดสูงสุดในไตรมาสสุดท้ายของปี โดยอัตราการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรและในช่วงครึ่งปีหลัง PLANB จะมีสื่อใหม่ที่ได้รับรายได้เต็มไตรมาส ได้แก่ 1) สื่อ DIGITAL OOH ที่ตั้ง EXCHANGE TOWER กำลังการผลิตสื่อ 27 ล้านบาทต่อปี เริ่ม มี.ย 67 2) สื่อการบินไทย กำลังการผลิตสื่อ 32 ล้านบาทต่อปี เริ่ม มี.ย 67 และ 3) สื่อบนด่านเก็บค่าทางด่วน กำลังการผลิตสื่อ 50 ล้านบาทต่อปี เริ่ม พ.ค 67 โดยที่ PLANB ยังมองหาช่องทางในการปรับขึ้นค่าโฆษณาบนสื่อดิจิทัลและป้ายโฆษณาภาพนิ่งในบาง PACKAGE ที่ยังไม่ได้ถูกปรับขึ้นอีก สำหรับธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วมหรือ “ENGAGEMENT MARKETING” ก็จะเห็นการเติบโตที่ชัดเจนในช่วงครึ่งปีหลังเช่นเดียวกัน หลักๆ มาจากรายได้การบริหารสิทธิ์ปารีสโอลิมปิกที่จะรับรู้ในงวด 3Q67 อีก 480 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจมวยเวทีราชดำเนินจะมีการจัดรายการ RWS SPECIAL TOURNAMENT ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย-ร.ค น่าจะช่วยดึงดูดเปิดเงินจากสปอนเซอร์เข้ามาได้มากขึ้น

ภายใต้การบริหารงานเชิงรุกของทีมผู้บริหารที่ทำให้ PLANB กลายเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาออนไลน์ของประเทศ โดยมีส่วนแบ่งการตลาดสื่อดิจิทัลออนไลน์ในกรุงเทพฯ มากกว่า 80% ฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2567 PLANB จะมีกำไรสุทธิสูงถึง 1,026 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13%YOY ถือเป็นการสร้างกำไรแต่ละหลักพันล้านบาทได้เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทมา และมีความต่อเนื่องของกำไรในปี 2568 จากการเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุนอย่างเต็มที่ นอกจากนี้เปิดเงินโฆษณาโดยรวมมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายมาสู่สื่อโฆษณาออนไลน์มากขึ้นเรื่อยๆ เพราะเป็นสื่อที่สามารถตอบโจทย์แบรนด์สินค้าและเอเจนซีโฆษณาได้เป็นอย่างดีจากการที่ผู้บริโภคในปัจจุบันใช้ชีวิตอยู่นอกบ้านนานขึ้น ทำให้

PLANB

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.15
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.60
แนวรับ (บาท)	7.55
แนวต้าน (บาท)	9.20

PLANB มีโอกาสในการปรับขึ้นค่าโฆษณาบนสื่อที่มีอัตราการใช้จ่ายสูง อย่าง สื่อ DIGITAL และสื่อโฆษณาภาพนิ่งในบาง PACKAGE ได้อีก รวมถึงธุรกิจมวยเวทีราชดำเนินที่ยังมีโอกาสด้านการเติบโตอีกมากจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน OUTPERFORM ประเมิน FAIR VALUE ภายใต้วิธี DCF จะได้ราคาเหมาะสมที่ 10.60 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	911	1,026	1,137
Norm Profit	926	1,026	1,137
EPS (บาท)	0.21	0.23	0.26
DPS (บาท)	0.07	0.09	0.10
PER (เท่า)	38.4	35.2	31.8
Dividend Yield (%)	0.92%	1.14%	1.26%
BVS (บาท)	2.0	2.1	2.3
PBV (เท่า)	4.03	3.84	3.58
EVEBITDA	10.1	9.7	8.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	8,365	8,859	8,775	9,215	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	5,861	6,287	6,131	6,421	กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,194	1,309	1,450	1,617
กำไรขั้นต้น	2,504	2,573	2,644	2,794	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,894	3,602	3,843	4,110
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,115	1,152	1,114	1,170	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,390	2,293	2,393	2,493
ดอกเบี้ยจ่าย	256	217	184	116	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	81	115	114	120	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-424	-625	39	-55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,194	1,309	1,450	1,617	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,020	2,715	3,592	3,732
ภาษีเงินได้	247	262	290	323	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	36	21	23	26	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	11	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-34	0	0	0
กำไรสุทธิ	911	1,026	1,137	1,268	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-655	-700	-700	-700
กำไรจากการดำเนินงาน	926	1,026	1,137	1,268	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-681	-1,400	-1,500	-1,600
EPS	0.21	0.23	0.26	0.29	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-245	-200	-200	-200
การเติบโตของยอดขาย	26.9%	5.9%	-1.0%	5.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	35.0%	10.8%	10.8%	11.5%	ลด จ่ายปันผล	-300	-410	-455	-507
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.9%	29.0%	30.1%	30.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,780	-1,003	-1,175	-1,226
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.1%	11.6%	13.0%	13.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	559	311	917	906
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	2,141	2,480	1,940	2,221	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,096	1,407	2,324	3,230
ต้นทุนขาย	1,486	1,666	1,373	1,511	ลูกหนี้การค้า	2,761	3,012	2,984	3,133
กำไรขั้นต้น	654	814	567	710	สินค้าคงเหลือ	5	9	9	9
ค่าใช้จ่ายในการขาย	265	354	292	310	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	115	221	219	230
ดอกเบี้ยจ่าย	68	65	60	57	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,296	3,954	3,511	2,968
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	2	3	สินทรัพย์รวม	16,245	16,240	16,209	16,385
รายได้อื่น	16	22	32	20	เจ้าหนี้การค้า	1,842	1,772	1,755	1,843
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	335	403	249	363	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	50	44	44	46
ภาษีเงินได้	68	78	53	78	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,957	1,637	1,317	998
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	33	15	21	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,844	2,444	2,044	1,644
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-17	0	0	หนี้สินรวม	7,295	6,526	5,790	5,179
กำไรสุทธิ	261	291	181	264	ทุนที่ชำระแล้ว	429	443	443	443
กำไรจากการดำเนินงาน	261	308	183	277	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,726	6,839	6,839	6,839
EPS	0.06	0.07	0.04	0.06	กำไรสะสม	2,062	2,678	3,360	4,121
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,950	9,714	10,419	11,206
ยอดขาย (QoQ)	6.2%	15.8%	-21.8%	14.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	278	299	322	348
กำไรขั้นต้น (QoQ)	8.8%	24.4%	-30.3%	25.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,245	16,240	16,209	16,385
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	15.9%	18.0%	-40.7%	51.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.29	1.66	2.09	Media Capacity	9,058	9,422	9,803	10,199
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.91	1.15	1.51	1.93	Utilization Rate	73%	74%	75%	75%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.03	2.94	2.94	2.94	Gross margin เฉลี่ย	29.7%	28.7%	29.7%	29.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,635	1,000	1,000	1,000	SG&A/Sale	13.3%	13.0%	12.7%	12.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.54	5.00	5.00	5.00	Effective tax rate	20.7%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.82	0.67	0.56	0.46					
Net Gearing	0.41	0.28	0.10	net cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.7%	6.3%	7.0%	7.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.6%	11.0%	11.3%	11.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

- ๑ เริ่มวัฏจักรลงดอกเบี้ย ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักปรับลงก่อน ดัชนีไทยในแง่เงินทุนไหลกลับ
- ๑ SET INDEX เป้าหมายหลัก 1495 จุดและ 1510 จุดตามลำดับ รายไตรมาส UPSIDE ยังกว้าง
- ๑ กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจตาม MOMENTUM คือ ซีโพรเคมี พลัง ไฟแนนซ์ และ LAGGARD วัสดุก่อสร้าง

เมื่อย้อนดูสถิติวัฏจักรการปรับลดดอกเบี้ยของ FED ตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปัจจุบัน พบว่าช่วงเริ่มต้นที่ปรับลดดอกเบี้ยแรง มักตามมาด้วยการขึ้นตัวของวิกฤตเศรษฐกิจเสมอ หนีไม่พ้นที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักปรับลงแรงก่อนที่ดอกเบี้ยจะเข้าสู่ระดับต่ำคงที่ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ก็จะเริ่มรอบการปรับขึ้นอีกครั้ง (สถิติอาจไม่ซ้ำรอยเสมอไป) ซึ่งหากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับลง อาจหนุน FLOW ไหลเข้าตลาดหุ้นไทย หลังค่าเงินบาทแข็งค่าหลุด 32.50 บาท ทำระดับแข็งค่าสูงสุดในรอบ 2 ปี 5 เดือนต่อเนื่อง และมีโอกาสแข็งเร็วไปที่ 31.50-32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ร่วมกับเปิดเงินภายในประเทศหลายทางที่จะหนุน SET INDEX เดินหน้าทำ HIGHER HIGH ทั้งจาก 1. เปิดเงิน VAYU1 จะเข้าซื้อขายใน ต.ค. 2567 ปริมาณความต้องการลงทุนหน่วยลงทุนประเภท ก. กว่า 1.9 แสนล. มากกว่ามูลค่าที่ต้องการระดมทุน 1.5 แสนล. 2. เปิดเงิน THAIESG ปลายปี คาดว่าจะเห็นแรงทยอยซื้อในตลาดหุ้นไทยตามมา ซึ่ง MTD กองทุนในประเทศขายสุทธิลดลงเหลือเพียง 1,717 ล.

ขณะที่แนวโน้มรายเดือนของดัชนีกำลังฟื้นขึ้นขึ้นต่อเนื่องจากฐานขา C ตั้งแต่ ส.ค. 2567 ณ 1273 จุด โดย SLOW STOCHASTIC กำลังติดขึ้นจาก OVERSOLD แรงตัวขึ้นเหนือ 35% และ MACD ที่ตัด SIGNAL LINE ขึ้นขึ้นในระดับต่ำกว่า 0 มักจะดึงให้ดัชนีเกิดการ RALLY ตามมา คาด UPSIDE 1495 จุด และ 1510 จุดรอทดสอบตามลำดับ ขณะที่ปีหน้ามีโอกาสขึ้นทดสอบเป้าหมายบน 1580 จุด

จุดเสี่ยง คือ หลุดเส้นค่าเฉลี่ย 200 วันที่ 1380 จุด แต่ค่าน้ำหนักน้อย

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจตาม MOMENTUM คือ ซีโพรเคมี พลัง ไฟแนนซ์ และ LAGGARD วัสดุก่อสร้าง

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 4

TECHNICAL BUY SIGNAL:

เน้นดังนี้: AOT, AP, BEM, BJC, CBG, GPSC, PLANB

TECHNICAL SELL SIGNAL:

-

SET INDEX รายไตรมาสเป้าหมายหลักแรก 1495 จุด



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

MOMENTUM ANALYSIS รายกลุ่มอุตสาหกรรม



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

กังวลสินทรัพย์เสี่ยงฝั่งสหรัฐฯ อาจเกิดแรงเทขาย

การเริ่มต้นปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 4 ปีของ FED ด้วยยาแรง 0.50% แม้ทาง คุณ พาวเวล ได้แสดงความเห็นว่ายังไม่เห็นสัญญาณที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย เพราะอัตราการเติบโตยังแข็งแกร่ง ล่าสุด GDPNow ของธนาคารกลางแอตแลนตา 3Q67 และ 3.1% QOQ สูงกว่าค่าที่ 2.9% และเงินเฟ้อกำลังชะลอตัวสู่เป้าหมาย 2% ล่าสุด PCE เดือน ส.ค. ชะลอตัวลงสู่ 2.2 YOY ต่ำกว่าค่าที่ 2.3% อ้างอิงข้อมูลปัจจุบันมีโอกาสเข้าสู่ระยะ Soft Landing ในน้ำหนักที่มาก แต่ยังไม่ปิดความกังวลต่อภาวะ Recession และเมื่อย้อนดูสถิติวัฏจักรการปรับลดดอกเบี้ยของ FED ตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปัจจุบันพบว่าช่วงเริ่มต้นที่ปรับลดดอกเบี้ยแรง มักตามมาด้วยการช้อนตัวของวิกฤตเศรษฐกิจเสมอ หนีไม่พ้นที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักปรับลงแรง ก่อนที่ดอกเบี้ยจะเข้าสู่ระดับต่ำคงที่ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ก็จะเริ่มรอบการปรับขึ้นอีกครั้ง (สถิติอาจไม่ซ้ำรอยเสมอไป) เนื่องจากหัวข้อถัดไป

ถัดจากปีที่เลือกตั้งในสหรัฐฯ ไตรมาส 1 ถัดมาหุ้นมักขึ้น

ตามสถิติ 16 ปีย้อนหลัง สำหรับการเลือกตั้งในสหรัฐฯ 4 ครั้งภายใต้สมมติฐานให้ปัจจัยทุกอย่างคงที่ การวัดดัชนี Dow Jones และ SET Index เทียบ Low เดือน พ.ย. ของปีที่มีการเลือกตั้งสู่ High ของไตรมาส 1 ในปีถัดจากที่มีการเลือกตั้งพบว่า Dow Jones ปรับขึ้นใน 1Q09 รว 8% และ SET Index ดิด 17%, 1Q13 Dow Jones ปรับขึ้น 17% และ SET Index ดิด 27%, 1Q17 Dow Jones ปรับขึ้น 18% และ SET Index ดิด 8% และ 1Q21 Dow Jones ปรับขึ้น 25% และ SET Index ดิด 34% ดังนั้นเฉลี่ย 4 ครั้งตลาดหุ้นสหรัฐฯ ดิด 17% ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับขึ้น 22% ซึ่งหากคิดจากฐานของ SET INDEX ที่ 1400 จุด จะได้เป้าหมายแนวต้าน 1708 จุดใน 1Q68

เริ่มวัฏจักรลงดอกเบี้ย ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักปรับลงก่อน



ตลาดหุ้นมัก RALLY หลังเลือกตั้งสหรัฐฯ



รายไตรมาส UPSIDE ยิ่งกว้าง



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET INDEX เป้าหมายหลักแรก 1495 จุด

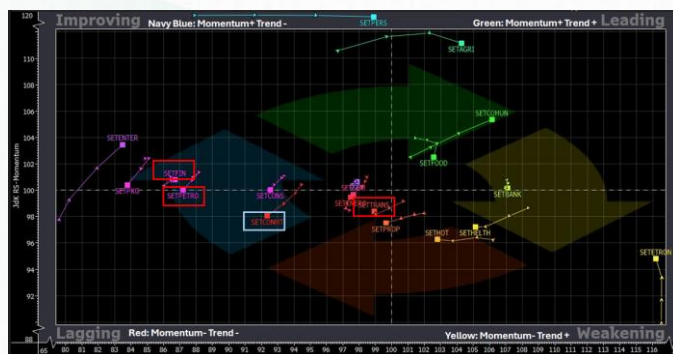
เปิดเงิน VAYU1 จะเข้าซื้อขายใน ต.ค. 2567 ปริมาณความต้องการลงทุนหน่วยลงทุนประเภท ก. กว่า 1.9 แสนลบ. มากกว่ามูลค่าที่ต้องการระดมทุน 1.5 แสนลบ. ร่วมกับเปิดเงิน THAIESG ปลายปี คาดว่าจะเห็นแรงทยอยซื้อในตลาดหุ้นไทยตามมา ซึ่ง MTD กองทุนในประเทศขายสุทธิลดลงเหลือ 1,717 ลบ. ขณะที่ค่าเงินบาทแข็งค่าหลุด 32.50 บาท ทำระดับแข็งค่าสูงสุดในรอบ 2 ปี 5 เดือนต่อเนื่อง และมีโอกาสแข็งเร็วไปที่ 31.50-32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ วางเป้าหมายหลักเมื่อ ส.ค. 2563 ณ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะหนุนเปิดเงินต่างชาติไหลเข้าต่อเนื่อง บวกกับแนวโน้มรายเดือนของดัชนีกำลังฟื้นขึ้นต่อเนื่องจากฐานขา c ตั้งแต่ ส.ค. 2567 ณ 1273 จุด โดย Slow Stochastic กำลังดีดขึ้นจาก Oversold แรงตัวขึ้นเหนือ 35% และ MACD ที่ตัด Signal Line ขึ้นยืนในระดับต่ำกว่า 0 มักจะดีดให้ดัชนีเกิดการ Rally ตามมา เช่นเดียวกับที่เกิดในรอบ ม.ค.-ส.ค. 2557 ดัชนีดีดขึ้นราว 33% และ มี.ค.-ส.ค. 2563 ดัชนีดีดแรง 56% (รับมาตรการอัดฉีดเงินและลดดอกเบี้ยของสหรัฐฯ เพื่อสู้วิกฤตเศรษฐกิจจาก COVID) ขณะที่รอบนี้การดีดขึ้นจากฐาน 1273 จุด ตั้งแต่ส.ค. 2567 เพิ่งดีดขึ้นมาราว 14% (เทียบราคาปิด 30 ก.ย. 2567) ฉะนั้นยังเหลือ Upside ที่แนวต้าน 1495 จุด และ 1510 จุดตามลำดับ ขณะที่ปีหน้ามีโอกาสขึ้นทดสอบเป้าหมายบน 1580 จุด

จุดเสี่ยง คือ หลุดเส้นค่าเฉลี่ย 200 วันที่ 1380 จุด

เงินบาทแข็งค่าเร็วต่ำกว่า 32.50 บาท เป้า 31.50 บาท



SECTOR ROTATION



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

คัดกรองจากสัญญาณ Elliott Wave และ MOMENTUM ANALYSIS พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ คือ

1. **ปิโตรเคมี** อยู่ในโซนจ่อ break กลับตัวสู่โซน Improving (Momentum +, Trend -) แม้ว่า ที่ผ่านมาจะลด Momentum ลงจากโซนดังกล่าว คาดจะเร่งช่วงบวกมากขึ้น หากทะลุแนวกด 815 จุด เพราะจะให้รอบขึ้น “Double Bottoms” และยืนยันการ สร้างคลื่น 5 ที่ Low ส.ค. 2567 ณ 480 จุด สะท้อนจาก Slow Stochastic ที่กำลังฟื้นจาก Oversold และ MACD ที่ตัด Signal Line ขึ้นและอยู่ในพื้นที่ต่ำกว่า 0 มักจะเกิดการ Rally ตามมา **หุ้นเด่น IVL PTTGC**

2. **ขนส่ง** Momentum หมุนกลับมาที่โซน Lagging (Momentum -, Trend -) แต่จากแนวโน้มมีโอกาสวิ่งกลับมาที่ โซน Improving (Momentum +, Trend -) โดยรอ break กรอบ สามเหลี่ยมบน (Triangle) 350 จุด เปิด Upside ขึ้นสู่ 5 **หุ้นเด่น AOT RCL TTA PSL SJWD**

3. **ไฟเบอร์** อยู่ในโซน Improving (Momentum +, Trend -) Momentum เริ่มติดกลับอีกรอบ ภาพรวมไตรมาสมีโอกาส ทะลุเส้นค่าเฉลี่ย 21 เดือน ณ 3450 จุด หลังยืนยันการสร้าง Low ส.ค. ที่ผ่านมา ณ 2320 จุดเป็นขา c **หุ้นเด่น MTC THANI SAWAD TIDLOR**

4. **วัสดุก่อสร้าง** อยู่ในโซน Lagging (Momentum -, Trend -) รอหมุนกลับสู่โซน Improving ซึ่งจะดัน Momentum กลับเป็น บวก แม้ว่า Trend ยังเป็นลบ แต่เพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น “Falling Wedge” ดัชนีมีโอกาสที่จะเกิดพัฒนาการเชิงบวก เป้าหมาย เส้นค่าเฉลี่ย 14 เดือน 7000 จุด **หุ้นเด่น SCC มี Negative Divergence** **หุ้น**

PETROCHEMICALS



TRANSPORTATION AND LOGISTICS



FINANCE



CONSTRUCTION MATERIALS



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BUY SIGNAL: AOT



ภาพรายเดือน AOT คาดผ่านจุดต่ำสุด ยืนยันแรงส่งด้วยจังหวะ Bullish Divergence ใน RSI ขณะที่เชิง Price Action อยู่ในจังหวะทดสอบเส้นกด Downtrend ที่ 65.00 บาท คาดมีโอกาสย่อพักตัว เน้นย่อสะสมโซน EMA 75 เดือน ที่ระดับ 61.75 บาท คาดหวังรอบเปิด Upside ทำจังหวะ Higher Low ไปที่ 69.25-73.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 61.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 69.25 และ 73.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 60.00 บาท**

BUY SIGNAL: AP



ภาพรายเดือน AP รอบหลักแกว่งลักษณะ Sideways Up พฤติกรรมราคามีรอบกลับตัวคล้าย V-Shape ที่เคยเกิดขึ้นช่วงปี 63 พร้อมแรงซื้อที่ส่งจากจังหวะ Breakout EMA 75 เดือน อย่างไรก็ตามการ Rally แรงมีโอกาสรอบพักตัวบ้าง เน้นย่อสะสมบริเวณ 9.25 บาท คาดหวังเป้าหมายที่ 11.20-12.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 9.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.20 และ 12.80 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.95 บาท**

BUY SIGNAL: BEM



ภาพรายเดือน BEM แนว Sideways สัญญาณบอกเกิดขึ้นจาก Price Action จากแท่งเทียน Hammer สะท้อน Downside เริ่มจำกัด หากย่อเน้นสะสมโซนกรอบล่างที่ 7.15-7.55 บาท สนับสนุนรอบด้วย Slow Stochastic พ้นจาก Oversold

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 7.15-7.55 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 9.25 และ 10.10 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 6.85 บาท**

BUY SIGNAL: BJC



ภาพรายเดือน BJC รอบหลักส่งสัญญาณผ่านจุดต่ำสุดจากแท่งเทียน Hammer พร้อมด้วยจังหวะ Breakout กรอบบน Falling Wedge เหนือเส้น EMA 10 วัน ขณะที่ RSI มีรอบฟื้นตัวกลับจากเขต Oversold เน้นย่อสะสม ประเมินเป้าหมายไว้ที่ 28.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 22.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.25 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 21.70 บาท**

BUY SIGNAL: CBG



ภาพรายเดือน CBG ส่งสัญญาณกลับตัวจากจังหวะ Breakout กรอบบน Descending Triangle พร้อมแท่งเทียน Hammer สะท้อน Downside ที่จำกัด ขณะที่ MACD ตัด Signal Line ขึ้นเป็นตัวหนุนรอบ Momentum หากย่อไม่หลุดต่ำกว่า 73.25 บาท เป็นจังหวะสะสมได้ คาดรอบใหญ่เปิด Upside ไปที่ 89.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 73.25 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 89.50 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 70.25 บาท

BUY SIGNAL: GPSC



ภาพรายเดือน GPSC รอบหลักส่งสัญญาณกลับตัวจากสัญญาณ Slow Stochastic %K ตัด %D ขึ้นจาก Oversold ขณะที่รอบ Price Pattern พ้นตัวกลับจาก Double Bottoms ดังกลับนี้อีสัน EMA 10 วัน ประเมินโมเมนตัมเริ่มแกร่ง เน้นสะสมที่ 44.25 บาท คาดหวังการเปิด Upside ไป Neck Line ที่ 56.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 44.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 56.75 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 43.00 บาท

BUY SIGNAL: PLANB



ภาพรายเดือน PLANB รอบหลักแกว่งลักษณะ Sideways Up ประเมินจาก Price Action คาด Downside จำกัดจากแท่งเทียน Hammer ดังกลับลากกรอบล่าง สนับสนุนการเร่งโมเมนตัมจาก RSI เหนือระดับ 50 กลยุทธ์ เน้นสะสมโซนแนวรับ 7.55 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 7.55 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.20 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 7.20 บาท



BY RESEARCH DIVISION

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

INVEST⁺ DERIVATIVES

มุมมอง SET50 INDEX ไตรมาสสี่

- จีนประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ 3 ส่วน ดอกเบี้ย อสังหาฯ ตลาดหุ้น นับตั้งแต่ COVID เพื่อให้จีนหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดและดัน GDP Growth ให้โตตามเป้า 5% หลัง 23 ก.ย. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร (Reverse Repurchase Rate) ระยะ 14 วัน ลง 0.1% มาอยู่ที่ระดับ 1.85% พร้อมอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบอีก 7.45 หมื่นล้านหยวน (1.06 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และ 24 ก.ย. ประกาศ 5 มาตรการกระตุ้นตลาดเงิน (1) ลดดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) และดอกเบี้ยเงินฝากจะลดลง 0.20-0.25% ภายในปีนี้ (2) ลดการหักสำรองแบงก์พาณิชย์ (RRR) ลง 0.50% เพื่อปล่อยสภาพคล่องเข้าระบบราว 1 ล้านล้านหยวน (ราว 1.42 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และอาจปรับลงอีก 0.25-0.50% ภายในสิ้นปี (3) ลดเงินดาวน์ขั้นต่ำสำหรับการซื้อบ้านหลังที่ 2 จาก 25% เป็น 15% และลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่อาศัยค้างชำระสำหรับผู้รายบุคคลลง 0.50% (4) และอาจลดดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF) ตามมาอีก 0.30% (5) อาจลด Repo 7 วัน : ดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ให้กู้ยืมจากธนาคารกลางระยะสั้น ลง 0.20% เหลือ 1.50% รวมทั้ง 2 มาตรการกระตุ้นตลาดหุ้น (1) โครงการสวอป 5 แสนล้านหยวน ให้กองทุนบริษัทประกันและบริษัทหลักทรัพย์เข้าทำแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น เพื่อนำไปลงทุนในตลาดหุ้น (2) สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 3 แสนล้านหยวนให้ ร.พ. นำไปใช้ซื้อหุ้นและซื้อหุ้นคืน และล่าสุดแจกเงินสดครั้งเดียวให้กลุ่มผู้ด้อยโอกาส 5 ล้านคน ตั้งแต่ 1 ต.ค. นี้ รัฐบาลจีนจัดสรรงบประมาณ 1.55 แสนล้านหยวน (2.2 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ) ทั้งหมดเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง หนุนหุ้น Commodity Laggard พันธุ์กลุ่ม STA STGT NER TRUBB เติบโต RCL TTA PSL ถ่านหิน BANPU LANNA วัสดุก่อสร้าง SCC และกลุ่มน้ำมัน-โรงกลั่น PTT PTTEP BCP TOP
- ถ้อยแถลงของนายพาวเวล 26 ก.ย. ที่ผ่านมา ชี้สัญญาณดอกเบี้ยสหรัฐฯ ขาลงชัดเจน สอดคล้องกับวัฏจักรดอกเบี้ยโลกขาลง โดย ECB มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยทั้งปี 0.75%, BOE 0.5% และ FED 1% ตามลำดับ ล่าสุด คุณพาวเวล กล่าวสุนทรพจน์ในการประชุมว่าด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจที่สมาคมเศรษฐศาสตร์ธุรกิจแห่งชาติสหรัฐฯ (NABE) โดยย้ำว่าเฟดมีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% จำนวน 2 ครั้ง รวมเป็น 0.50% ภายในสิ้นปีนี้ หลัง FED มีความเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจและการใช้จ่ายของผู้บริโภคมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง และล่าสุด FedWatch Tool ชี้ว่านักลงทุนให้น้ำหนัก 61.8% ที่เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% และอีก 38.2% คาดลด 0.50% ในรอบการประชุมเดือน พ.ย. ขณะที่ BOT ไม่ปิดช่องการปรับลดดอกเบี้ย ตลาดคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้งในปี (กนง. ประชุม 16 ต.ค. และ 18 ธ.ค.) จากระดับ 2.5% ลงสู่ 2.25% หลังค่าเงินบาทเดินหน้าแข็งค่าในรอบ 2 ปี 5 เดือนต่อเนื่อง ณ ปัจจุบัน Gap ห่างระหว่างดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ลดลง ส่งผลให้เงินไหลออกจากพันธบัตรสหรัฐฯ เข้าสู่ประเทศเอเชียใต้ รวมทั้งไทย
- เบ็ดเงิน VAYU1 จะเข้าซื้อขายใน ตลท. 1 ต.ค. 2567 ปริมาณความต้องการลงทุนหน่วยลงทุนประเภท ก. กว่า 1.9 แสนลบ. มากกว่ามูลค่าที่ต้องการระดมทุน 1.5 แสนลบ. ซึ่ง MTD กองทุนในประเทศขายสุทธิลดลงเหลือ 1,717 ลบ. คาดว่าจะเห็นแรงทยอยซื้อในตลาดหุ้นไทยตามมา เป้าหมายหุ้น ESG Rating AAA และ AA พร้อมให้ Yield ดี เทคนิคดีในรายเดือน RATCH SIRI ADVANC CPALL CPN BBL KBANK BDMS INTUCH MTC CKP

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	asumsi	Source	
SET50	914.07	-1.36	-0.15%	30/9/24		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol	OI	OI Chg
SSON24	825.33	0.0	0.0%	93	391	0
SSOQ24	857.47	0.0	0.0%	54	208	0
SSOU24	912.77	0.0	0.0%	42,508	120,193	0
SSOZ24	914.70	-1.7	-0.2%	156,909	520,756	-18,718
SSOH25	911.00	-1.9	-0.2%	11,212	57,348	490
SSOM25	908.10	-1.9	-0.2%	2,625	22,218	363

SET50 Futures Long(Short) Position : Contract	Long	Short	Net	Accumulated Long(Short)
Institution	17,085	16,932	153	-6,286
Foreign	77,929	82,210	-4,281	-10,216
Retail	77,084	72,956	4,128	16,502

Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract	Long	Short	Net	Accumulated Long(Short)
Institution	79,844	74,998	4,846	2,226
Foreign	7,269	6,344	925	8,326
Retail	81,948	87,719	-5,771	-10,552

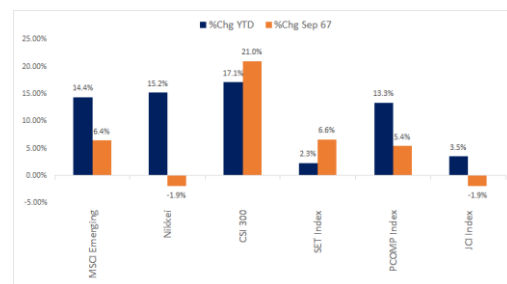
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

FUTURE	สถนัษ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	153	-4,281	4,128
MTD	2,199	-98,738	96,539
YTD	-14,186	47,302	-33,116

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EMERGING & DEVELOPING MARKET RETURN



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

DERIVATIVES

- **รัฐบาลกระตุ้นเศรษฐกิจเฟสแรกไปแล้ว** ผ่านการแจกเงินสดกลุ่มเปราะบาง 14.5 ล้านคน 10,000 บาท/ราย ใช้งบปี 67 1.22 แสนลบ. เฟสสอง 30 ล้านคน (ไม่ซ้ำกลุ่มแรก) คัดกรองจากผู้ลงทะเบียน ใช้งบปี 68 เลื่อนจากเดิมจะเริ่มแจก ต.ค. 2567 ไปเป็นต้นปี 2568 ผ่านดิจิทัลวอลเล็ตหรือแจกเงินสด บวกต่อ CPALL CPAXTT BJC OSP ICHI CBG MEGA GLOBAL DOHOME MTC SAWAD TIDLOR BAM
- **โดยสรุป** มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ของจีน, วัฏจักรดอกเบี้ยโลกขาลง, การกระตุ้นการใช้จ่ายภาครัฐฯ และการบริโภคภายในประเทศ รวมทั้งเม็ดเงินจากกองทุนวายุภักษ์ 1, THAIESG จะกระตุ้นให้เกิดการไหลกลับต่อเนื่องของเม็ดเงินทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ คาดahun SET50 INDEX ปรับขึ้นต่อ หลังจากเดือน ก.ย. ดัชนีแกว่งขึ้นทดสอบเป้าหมายบน 900-920 จุดไปแล้ว โดย 4Q67 มีเป้าหมายถัดไป 950 จุดและสูงกว่า **เว้นผิดคาดหลุด 850 จุด จะเข้าสู่ระยะพักตัว**

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แนว Trading S50Z24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 ธ.ค. 2567) กรอบ 850-950/955 จุด แนวรอเปิด Long ที่แนวรับ 850-880 จุด และรอปิดทำกำไรที่ 950/955 จุด หรือสูงกว่า **หลุด 840 จุดตัดขาดทุน**

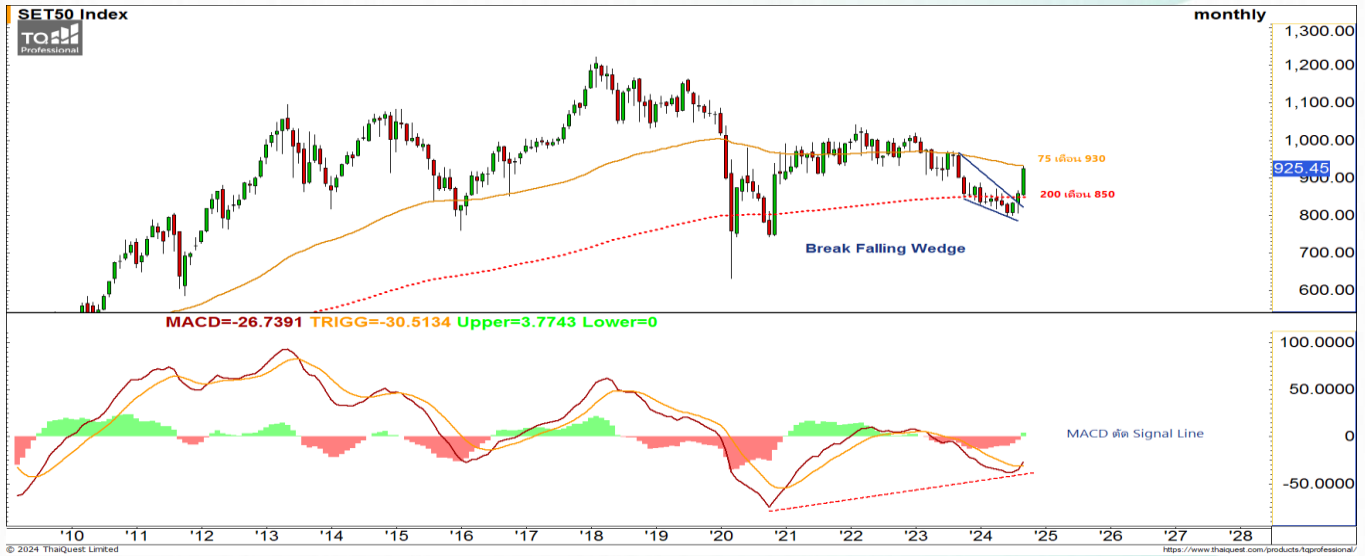
- สำหรับประเด็นสำคัญที่น่าติดตามในเดือน ต.ค. 2567
 - 1 ต.ค. 67 นายพาวเวล ประธาน FED กล่าวแถลงทิศทางดอกเบี้ยและแนวโน้มเศรษฐกิจ, ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.ย. (YOY) ของ EU และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตเดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ
 - 2 ต.ค. 67 การเปลี่ยนแปลงการจ้างงานนอกภาคเกษตร (ADP) ของสหรัฐฯ เดือน ก.ย.
 - 3 ต.ค. 67 จำนวนผู้ขอยื่นรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกของสหรัฐฯ, ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการบริการเดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ
 - 4 ต.ค. 67 การจ้างงานนอกภาคเกษตร และอัตราการว่างงานของสหรัฐฯเดือน ก.ย.
 - 7 ต.ค. 67 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) เดือน ก.ย. (YOY) ของไทย
 - 10 ต.ค. 67 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) เดือน ก.ย. (YOY) ของสหรัฐฯ
 - 11 ต.ค. 67 GDP เดือน ส.ค. (MOM) ของอังกฤษ
 - 13 ต.ค. 67 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีผู้ผลิต (PPI) (YOY) เดือน ก.ย. ของจีน
 - 14 ต.ค. 67 ดุลการค้าจีน เดือน ก.ย.
 - 16 ต.ค. 67 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) (YOY) เดือน ก.ย. ของอังกฤษ การตัดสินใจเกี่ยวกับดอกเบี้ยของ BOT
 - 17 ต.ค. 67 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) (YOY) เดือน ก.ย. และการตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของ EU
 - 31 ต.ค. 67 การตัดสินใจเกี่ยวกับดอกเบี้ยของ BOJ

SET50 INDEX เป้าหมาย 950 จุดและสูงกว่า



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 INDEX ในช่วง 4Q67 คาดดัชนีปรับขึ้นต่อ หลังจากเดือน ก.ย. break เส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 850 จุดตามคาด เท่ากับเป็นการพันกรอบ Falling Wedge และขึ้นทดสอบเส้นค่าเฉลี่ย 75 เดือน 930 จุด (ช่วงเป้าหมายบนของเรา) มีเป้าหมายถัดไป 950 จุดและสูงกว่า ตามโอกาสฟื้นแบบ Inverse Head & Shoulders สอดคล้องกับ MACD ที่ตัด Signal Line ในภาพรายเดือน บ่งชี้โอกาส Rally **เว้นเปิดตลาดหลุดเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ 850 จุด จะเข้าสู่ระยะพักตัว**

S50Z24 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

S50Z24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 ธ.ค. 67) ในช่วง 4Q67 วางกรอบ 850-950/955 จุด หรือสูงกว่า คาดว่าจะ break กรอบสามเหลี่ยม 935 จุดเพื่อเปิด Upside โดยปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณขายชัดเจน แม้ว่ารายวันจะเกิด Negative Divergence ใน RSI แต่คาดเป็นแค่การคลายตัวและรอเปิด Long ที่แนวรับ 850-880 จุด และรอปิดทำกำไรที่ 950/955 จุดหรือสูงกว่า **หลุด 840 จุดตัดขาดทุน**

INVEST⁺ DERIVATIVES

SINGLE STOCK FUTURES

Long AOTZ24

แนวโน้มกำไรสุกงวด 4Q67 (ก.ค. - ก.ย. 67) น่าจะอยู่ในกรอบ 3.6 – 4.0 พันล้านบาท ต่ำกว่า 3Q67 ที่ 4.6 พันล้านบาท ผลจากการขอคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์ 2 ครั้งช่วงที่ผ่านมา และ OPEX ตามฤดูกาล แต่ค่ากำไรยังขยายตัวจาก 3.4 พันล้านบาท งวด 4Q66 อิง DCF ให้ FV ปี 2568 ที่ 69 บาท มองภาคท่องเที่ยวยังเป็นแกนหลักของเศรษฐกิจไทย หนุนต่อ AOT หนุนที่แนวโน้ม ROE เป็นขาขึ้นเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า ที่ 16.4%

ภาพรายเดือน AOT คาดผ่านจุดต่ำสุด ยืนยันแรงส่งด้วยจังหวะ Bullish Divergence ใน RSI หนุนที่เชิง Price Action อยู่ในจังหวะทดสอบเส้นกด Downtrend ที่ 65.00 บาท คาดมีโอกาสย่อพักตัว เน้นย่อสะสมโซน EMA 75 เดือน ที่ระดับ 61.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long AOTZ24 บริเวณ 61.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 69.25 บาท และ 73.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 60.00 บาท

Long APZ24

OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 13.30 บาท (อิง PER 8 เท่า) จากทิศทางผลประกอบการ 3Q67 เติบโตต่อเนื่อง QOQ สามารถรักษาฐานกำไรสม่ำเสมอ ไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท/ไตรมาส ติดต่อกันมา 10 ไตรมาส (ตั้งแต่ 1Q65-2Q67) หนุนที่โครงสร้างพื้นฐานธุรกิจและการเงินแข็งแกร่ง, PER ซื้อขายต่ำกว่า 6 เท่า

ภาพรายเดือน AP แนวลักษณะ Sideways Up พฤติกรรมราคามีรอบกลับตัวคล้าย V-Shape ที่เคยเกิดขึ้นช่วงปี 63 พร้อมแรงซื้อที่ส่งจากจังหวะ Breakout EMA 75 เดือน

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long APZ24 บริเวณ 9.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.20 บาท และ 12.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.95 บาท

Long BJCZ24

มองว่าหุ้น BJC น่าจะ Outperform ตลาดได้ จาก SSSG ใน 3Q67 ที่มีพัฒนาการดีขึ้นในทุกเดือนยังหนุนกำไรโต YoY แนวโน้มกำไรยังสดใสต่อเนื่องไป 4Q67 และ 3) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม จากราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายอยู่ที่ PER ปี 67 ที่ 21 เท่า ถือว่าถูกกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา PER ปี 2567 เฉลี่ย 23 เท่า ภาพรายสัปดาห์ BJC รอบหลักส่งสัญญาณผ่านจุดต่ำสุดจากแก่งเทียน Hammer พร้อมด้วยจังหวะ Breakout กรอบบน Falling Wedge เหนือเส้น EMA 10 วัน

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BJCZ24 บริเวณ 22.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 21.70 บาท



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เติบโตแข็งแกร่งในช่วงครึ่งแรกของเดือนกันยายนจากความกังวลในเรื่องความเสี่ยง RECESSION อย่างไรก็ดี ตลาดฟื้นตัวกลับมาและดัชนี S&P500 พุ่งแตะระดับทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์เกินกว่า 6,000 จุด หลัง FED มีมติปรับลดดอกเบี้ยลงในอัตราสูง (JUMBO RATE) ที่ 50BPS ในการประชุมเมื่อวันที่ 17-18 ก.ย. อีกทั้งนาย JEROME POWELL ประธาน FED ได้แสดงความมั่นใจว่า ยังไม่เห็นสัญญาณของ RECESSION ทำให้เห็นหุ้นในกลุ่ม TECH กลับมาฟื้นตัว โดยมาตรวัด GDP ล่าสุด (ATLANTA FED GDPNOW) ณ 27 ก.ย. ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่ายังขยายตัวได้ดีที่ 3.1% ในไตรมาสสาม จากไตรมาสสองที่ขยายตัว 3.0%

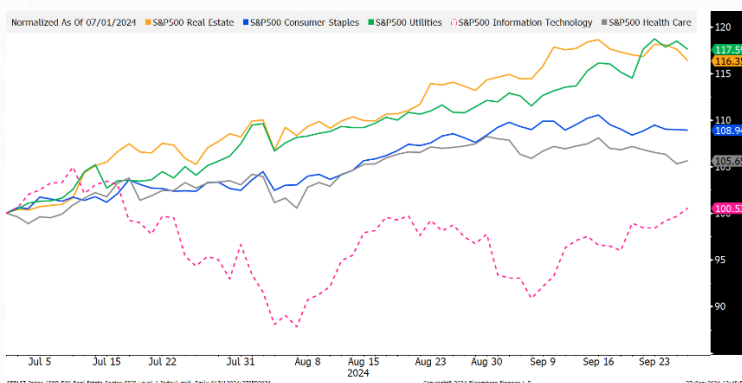
จากการศึกษาของเราพบว่า FED มีมุมมอง “เชิงบวก” ต่อเศรษฐกิจที่ “แตกต่างอย่างมาก” หากเทียบกับรอบการผ่อนคลายนโยบายการเงินในอดีตที่เริ่มต้นการปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในอัตรา 50BPS ในอดีตหากเริ่มต้นปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในอัตรา 50BPS และมองเศรษฐกิจไม่ได้อ่อนแอลงรุนแรง จะเป็นปัจจัยหนุนต่อตลาด และเห็นการอ่อนค่าลงของค่าเงิน USD รว 5% ในช่วง 1-2 เดือนหลังจากนั้น

ทั้งนี้ FED ได้ส่งสัญญาณผ่าน DOT PLOT ว่าอาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกรวม 50BPS ภายในสิ้นปี ซึ่ง ณ 28 ก.ย. ตลาดการเงิน (FEDWATCH TOOL) ให้น้ำหนักเกินกว่า 50% ว่า FED จะลดดอกเบี้ยในอัตราสูงที่ 50BPS อีกครั้งในการประชุมครั้งหน้า (6-7 พ.ย.) ทำให้ปัจจัยดังกล่าวยังเป็น SENTIMENT ที่หนุนตลาดการเงินในเดือนข้างหน้า โดยล่าสุดนักวิเคราะห์จาก GOLDMAN SACHS, EVERCORE ISI และ BMO CAPITAL MARKETS ได้ปรับเป้าหมายดัชนี S&P500 ขึ้นเป็น 6,000 จุด, 6,000 จุด และ 6,100 จุด ตามลำดับ

ด้านผลประกอบการ ทำได้ดียิ่งขึ้นต่อเนื่อง 11% YOY ใน 2Q24 นำโดยกลุ่ม TECHNOLOGY, HEALTH CARE และ CONSUMER DISCRETIONARY ที่เติบโต 21%, 17% และ 14% ตามลำดับ โดย CONSENSUS คาดว่าทำกำไรจะขยายตัวต่อเนื่องใน 2H24F (5% ใน 3Q24F และ 10% ใน 4Q24F) ขณะที่ VALUATION ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ FORWARD PE 21.7X สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 18.3X

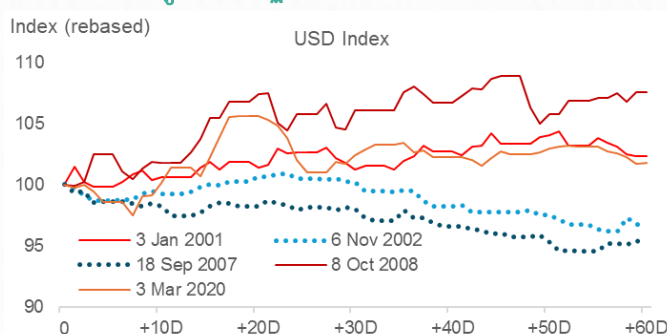
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : คาดตลาดรอความชัดเจนของผลการเลือกตั้งของสหรัฐฯ รวมทั้งรอการส่งสัญญาณของ FED ว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยในอัตราสูงที่ 50BPS อีกครั้งหรือไม่ในช่วงต้นเดือนพฤศจิกายน ทั้งนี้ ในอดีตตลาดจะมีความผันผวนมากขึ้นในช่วงก่อนการเลือกตั้ง สะท้อนผ่านการปรับขึ้นโดยเฉลี่ยของดัชนี VIX แนะนำ “BARBELL STRATEGY” โดยลงทุนในหุ้นกลุ่ม QUALITY GROWTH ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงผสมกับหุ้นกลุ่ม DEFENSIVE เพื่อลดความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

ตลาดตอบรับในเชิงบวกหลัง FED ลดดอกเบี้ยในอัตราสูง โดยเฉพาะกลุ่ม TECH ที่ฟื้นตัวขึ้นแรง



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ค่าเงิน USD มีแนวโน้มอ่อนค่าลงในอดีตหาก FED ลดดอกเบี้ยในอัตราสูงและเศรษฐกิจหลักเสี่ยง RECESSION ได้



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นยุโรป

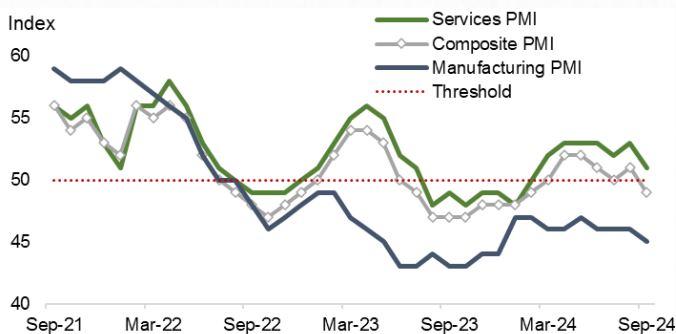
ตลาดหุ้นยุโรป (STOXX600) ได้แรงหนุนให้เกิดการฟื้นตัวหลัง ECB มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (DEPOSIT FACILITY RATE) ลง 25BPS ตามคาดการณ์ของตลาดในการประชุมเมื่อวันที่ 12 ก.ย. ที่ผ่านมา โดยนาง Christine Lagarde ประธาน ECB ได้แสดงความเห็นหลังการประชุมว่า “การตัดสินใจจะขึ้นอยู่กับข้อมูลที่เข้ามาในแต่ละรอบการประชุม ซึ่งไม่สามารถให้คำมั่นล่วงหน้าต่อทิศทางของอัตราดอกเบี้ยได้” แต่ หลังจากรายงานตัวเลขดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) เบื้องต้นเดือนกันยายนออกมาอ่อนแอกว่าตลาดคาดมาก ทั้งภาคการผลิต (44.8 จุด VS. คาด 45.7 จุด และเดือนก่อน 45.8 จุด) และภาคบริการ (50.5 จุด VS. คาด 52.3 จุด และเดือนก่อน 52.9 จุด) ทำให้ตลาดมีความหวังมากขึ้นว่า อาจได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องในการประชุมครั้งหน้า (17 ต.ค.) ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ (BLOOMBERG SURVEY) คาดว่า ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกอย่างน้อย 25BPS ใน 4Q24F และอีก 100BPS ในปี 2025F

ด้านประมาณการเศรษฐกิจล่าสุด ECB มีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ซึ่งได้มีการหั่นประมาณการ GDP ในปี 2024-26F ลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 0.8%, 1.5% และ 1.5% ตามลำดับ (VS. เดิม 0.9%, 1.6% และ 1.6%) ขณะที่ได้มีการปรับประมาณการเงินเฟ้อ (ที่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) ขึ้น จากแรงกดดันจากเงินเฟ้อภาคบริการที่ยังสูงอยู่ ล่าสุด ECB คาดที่ 2.9%, 2.3% และ 2.0% ในปี 2024-26F ตามลำดับ (VS. เดิม 2.8%, 2.2% และ 2.0%)

สำหรับผลประกอบการไตรมาสสอง พบว่า กำไรสุทธิหดตัว -14% YOY ดุลโดยกลุ่ม FINANCIALS, MATERIALS และ TECHNOLOGY (-30%, -22%, และ -20% ตามลำดับ) และ CONSENSUS คาดว่ากำไรสุทธิจะยังหดตัวต่อเนื่องใน 3Q24F ที่ -1% ก่อนจะฟื้นตัวกลับมาขยายตัวได้ 5% ใน 4Q24F ขณะที่ VALUATION ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ FORWARD PE 13.9X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 14.8X

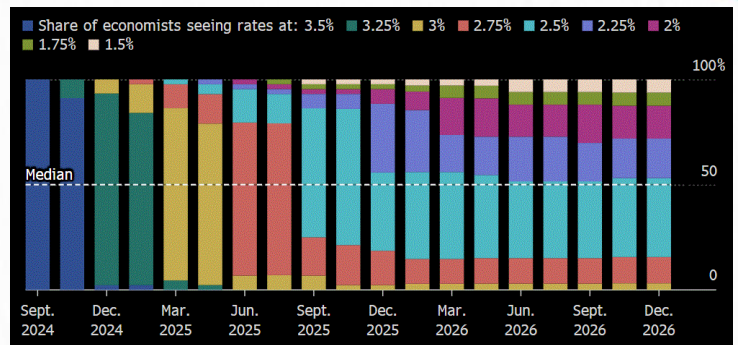
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์: การฟื้นตัวของตลาดหุ้นยุโรปคาดว่าจะยัง LAGGARD ประเทศหลักอย่างสหรัฐฯ รวมถึงตลาดหุ้นจีน แม้ได้รับานิสงส์จากการที่ FED ปรับลดดอกเบี้ยในอัตราสูง รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่จากจีน โดยแนะนำทยอยซื้อสะสมหุ้นในกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคของทางจีน เช่น กลุ่มสินค้าแบรนด์หรู

ดัชนี PMI เบื้องต้นเดือน ก.ย. ออกมาแยกว่าตลาดคาดทั้งภาคการผลิตและภาคบริการ



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดคาด ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงต่อเนื่อง (-25bps ใน 4Q24F และ -100bps ใน 2025F)



ที่มา: Bloomberg Economics, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นจีน

ตลาดหุ้นจีนมีการปรับตัวขึ้นแรงในช่วงสัปดาห์ทำการสุดท้ายของเดือนกันยายน หลังการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหญ่จากรณาคกรกลางจีน (PBOC) โดยตลาดคาดหวังว่ามาตรการดังกล่าวอาจช่วยพยุงให้เศรษฐกิจจีนสามารถเติบโตได้ใกล้เคียงเป้าหมายที่ราว 5% หลังจากก่อนหน้านี้นักวิเคราะห์ได้มีการทศยปรับประมาณการ GDP ลงในช่วงเดือนที่ผ่านมา ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจเดือน ส.ค. ที่ออกมาอ่อนแอกว่าที่ตลาดคาดไว้ในวงกว้าง ทั้งดัชนีภาคการผลิต ยอดค้าปลีก การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และราคาที่อยู่อาศัย

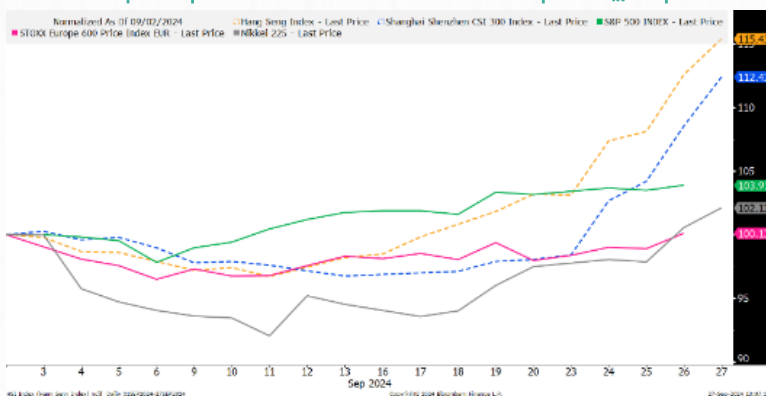
โดยมาตรการกระตุ้นหลักที่ทาง PBOC ประกาศออกมา ได้แก่ 1) ปรับลด RRR ลง 50BSP และอาจมีการพิจารณาปรับลงอีก 25-50BSP ก่อนสิ้นปี 2) ปรับลดอัตราดอกเบี้ย REVERSE REPO RATE ระยะ 7 วันลง 20BSP สู่ระดับ 1.50% และระยะ 14 วันลงรวม 30BSP สู่ระดับ 1.65% 3) ลดอัตราดอกเบี้ยบ้าน (MORTGAGE RATE) สำหรับลูกหนี้ปัจจุบันลงราว 50BSP 4) ปรับลดเงินคาวนสำหรับการซื้อบ้านหลังที่สองลง 10BSP 5) เพิ่มอัตราเงินสนับสนุนเป็น 100% จากเดิม 60% ในส่วนของ RELENDING FACILITY วงเงิน RMB300BN ที่จัดตั้งเมื่อช่วงกลางปี เพื่อใช้สถาบันการเงินปล่อยกู้ให้แก่ SOES นำไปซื้อสินทรัพย์ค้ำประกันในตลาด 6) จัดสรรสภาพคล่องผ่าน SWAP FACILITY วงเงิน RMB500BN ให้แก่สถาบันการเงินเพื่อให้มีสินทรัพย์สภาพคล่องมากขึ้นเพื่อซื้อหุ้น (STOCK PURCHASE) และ 7) จัดสรรสภาพคล่องผ่าน RELENDING FACILITY วงเงิน RMB300BN ให้แก่บริษัทจดทะเบียนฯ เพื่อซื้อหุ้นคืน (STOCK BUYBACK) ทั้งนี้ ผู้ว่าฯ PBOC ได้เผยว่ากำลังมีการศึกษาเรื่องกองทุนเพื่อรักษาเสถียรภาพตลาด (STABILIZATION FUND) ซึ่งทำให้ตลาดหุ้นตอบรับในเชิงบวก

นอกจากนี้ ทางกรจีนได้มีการ 1) พิจารณามาตรการอุดหนุนและแจกเงินให้แก่ครัวเรือนวงเงินราว RMB150BN (US\$21.4BN) เพื่อกระตุ้นการบริโภคในช่วงวันหยุดยาวเดือนตุลาคม ขณะที่เทศบาลนครเซี่ยงไฮ้ (SHANGHAI MUNICIPAL) เผยว่ากำลังพิจารณาแจกคูปองวงเงิน RMB500MN (US\$0.07BN) เพื่อกระตุ้นการบริโภคใน 4 กลุ่ม ได้แก่ อาหารเครื่องดื่ม โรงแรม ภาพยนตร์ และกีฬา และ 2) พิจารณาอัดฉีดเงิน RMB1TRN (US\$142BN) ให้แก่ธนาคารรัฐขนาดใหญ่ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการปล่อยสินเชื่อ

ด้าน VALUATION ปัจจุบันดัชนี HSI อยู่ที่ระดับ FORWARD PE 9.1X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 10.5X ด้านดัชนี CSI300 ซื้อขายที่ระดับ 11.8X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12.4X เล็กน้อย

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : ตลาดยังตอบรับเชิงบวกอย่างน้อยในระยะสั้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เกินกว่าความคาดหวังของตลาดมาก **แนะนำถึงกำไรระยะสั้นในหุ้นรายตัวที่ผลประโยชน์การยังดีและได้รับประโยชน์จากมาตรการดังกล่าว โดยเฉพาะกลุ่ม COMMERCE อย่างไรก็ดี** ในระยะถัดไป คาดว่าตลาดจะรอความชัดเจนของตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงหลัง GOLDEN WEEK ว่ามีทิศทางของการฟื้นตัวอย่างชัดเจนหรือไม่ โดยเฉพาะมาตรการอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่ได้ประสิทธิผลเท่าที่ควรและมีการเบิกจ่ายเงินในสัดส่วนที่ต่ำ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ ซึ่งอาจสร้างความกังวลให้แก่ตลาดในเรื่องความขัดแย้งด้านการค้าที่เข้มข้นขึ้นไปอีกหากนาย DONALD TRUMP ชนะการเลือกตั้ง สำหรับผู้ลงทุนระยะยาวแนะนำให้เข้าสะสมหุ้นที่มีพื้นฐานดี เนื่องจาก VALUATION ที่อยู่ในระดับต่ำ จึงสามารถถือเพื่อรอการฟื้นตัวได้

ตลาดหุ้นจีนพุ่งขึ้นแรง หลังจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมาได้มีการเบิกจ่ายต่ำ



ที่มา: Bloomberg Economics (as of June), ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้รับแรงสนับสนุนจากประเด็น FED ปรับลดดอกเบี้ยในอัตราสูง และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของจีน อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากการกลับมาอ่อนค่าของค่าเงินเยน เนื่องจากธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.25% ในการประชุมครั้งล่าสุด (20 ก.ย.) โดยนาย KAZUO UEDA ประธาน BOJ ส่งสัญญาณว่า “รอประเมินโมเมนตัมเศรษฐกิจโลก รวมถึงสหรัฐฯ” ให้มั่นใจก่อนสักระยะ ขณะที่ยังหนุนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อหากภาพเศรษฐกิจและราคาเป็นไปตามที่ธนาคารกลางได้ประเมินไว้

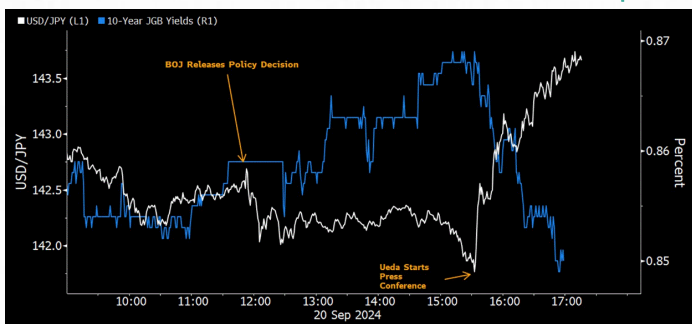
รายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญคือ ค่าจ้าง (CASH EARNINGS) ที่เร่งตัวสูงขึ้นทั้งในส่วนค่าจ้างที่แท้จริง (REAL) และที่เป็นตัวเงิน (NOMINAL) โดยล่าสุดขยายตัวที่ระดับ 0.3% และ 3.4% YOY ตามลำดับในเดือนกรกฎาคม ทั้งนี้ ก่อนหน้านี้นักวิเคราะห์คาดว่า BOJ จะปรับขึ้นเงินเดือนเฉลี่ย 5.10% ในปีนี้ ซึ่งถือเป็นอัตราการปรับขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 30 ปี โดยก่อนการประชุม BOJ ในเดือนกันยายน BLOOMBERG SURVEY เผยว่านักวิเคราะห์คาดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งถัดไปน่าจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสสี่ โดยให้น้ำหนักในเดือนธันวาคมมากที่สุด

นาย SHIGERU ISHIBA อดีตรัฐมนตรีกลาโหมของญี่ปุ่น ชนะการเลือกตั้งหัวหน้าพรรค LDP เมื่อวันที่ 27 ก.ย. ที่ผ่านมา และเตรียมก้าวขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรีคนต่อไปของญี่ปุ่น โดยในช่วงระหว่างหาเสียงพรรคนี้ นาย ISHIBA ได้ประกาศนโยบายสำคัญ อาทิ 1) ปรับขึ้นภาษีเงินได้จากกลุ่มผู้มีรายได้น้อย 2) แผนมาตรการเศรษฐกิจที่จะทำให้บรรลุการเติบโตของค่าจ้างอย่างยั่งยืน 3) ใช้ระบบการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานความร้อนใต้พิภพและพลังงานขนาดเล็กให้มีศักยภาพสูงสุด 4) ผลักดันการจัดตั้ง ASIAN NATO เพื่อสร้างความมั่นคงร่วมกันในภูมิภาค เป็นต้น โดยนาย ISHIBA ยังหนุนนโยบายการเงินที่สนับสนุนเศรษฐกิจ แต่ตลาดกังวลว่าอาจมีแผนการปรับภาษีขึ้น

สำหรับผลการประกอบการ 2Q24 ภาพรวมกำไรสุทธิเติบโต 10% YOY โดย CONSENSUS คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่อง 12% ใน 3Q24F และ 5% ใน 4Q24F ขณะที่ VALUATION ปัจจุบันอยู่ระดับ FORWARD PE 14.5X ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 14.6X

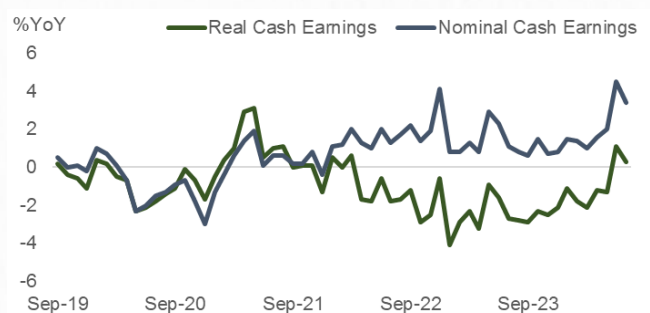
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : ตลาดญี่ปุ่นน่าจะได้รับอานิสงส์จากการผ่อนคลายนโยบายการเงินในประเทศหลักอื่นๆ รวมถึงนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน แต่เป็นไปอย่างจำกัด เนื่องจากทิศทางนโยบายการเงินของ BOJ ในระยะยาวจะเพิ่มวงเงินส่วนทางกับประเทศหลักอื่นๆ โดย BOJ อาจรอประเมินสถานการณ์การเมืองและนโยบายเศรษฐกิจในประเทศก่อนหลังได้หัวหน้าพรรค LDP คนใหม่ ซึ่งจะขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรีคนถัดไป อีกทั้งตลาดอาจได้รับแรงกดดันจากความกังวลในแผนปรับขึ้นภาษีของผู้นำญี่ปุ่นคนใหม่ ซึ่งต้องติดตามรายละเอียดต่อไป

ค่าเงินเยนกลับมาอ่อนค่าลง BoJ ส่งสัญญาณว่ายังมีเวลาประเมิน สักระยะก่อนที่จะตัดสินใจดำเนินนโยบายไปในทิศทางใดๆ



ที่มา: Bloomberg Economics, ASPS Global Strategy

การเร่งตัวของค่าจ้าง นับเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ยังมีความเสี่ยงที่ BoJ จะกลับมาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในระยะข้างหน้า



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นอินเดีย

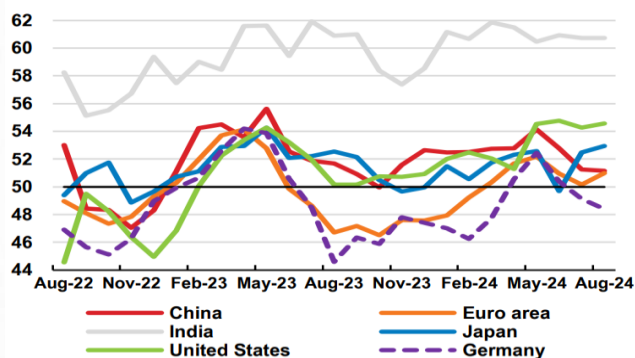
ดัชนี NIFTY50 INDEX ทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องในเดือนกันยายน แต่นับว่ายัง UNDERPERFORM หากเทียบกับตลาดหุ้นจีน หลังทางการจีนประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหญ่ อย่างไรก็ดี โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง สะท้อนผ่านดัชนี COMPOSITE PMI ที่ยังขยายตัวในระดับสูงที่ระดับราว 60 จุด (ดัชนีสูงกว่าระดับ 50 จุด สะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง) และสูงกว่าประเทศหลักอื่นๆ

ขณะที่ผลสำรวจล่าสุด (18-25 ก.ย.) จาก BLOOMBERG SURVEY เผยว่า นักวิเคราะห์ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจอินเดีย โดยคาดว่าน่าจะขยายตัวได้ใกล้เคียงระดับ 7% ต่อเนื่องในช่วงหลายไตรมาสข้างหน้า ขณะที่มองว่าโอกาสการเกิด RECESSION ของอินเดียในระยะ 12 เดือนยังอยู่ที่ 0% ด้านอัตราดอกเบี้ย นักวิเคราะห์คาดว่าจะได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ย REPURCHASE RATE ลงมาอยู่ที่ระดับ 6.25% ณ สิ้นปีนี้ จากระดับปัจจุบันที่ 6.50% จากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ชะลอลงมาต่ำกว่าระดับเป้าหมายของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ที่ 4%

สำหรับผลประกอบการ 2Q24 ภาพรวมกำไรสุทธิเติบโต 8% YOY โดย CONSENSUS คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องในระดับสูงสองหลักในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่ VALUATION ปัจจุบันของดัชนี NIFTY50 INDEX ซื้อขายที่ระดับ FORWARD PE 21.6X สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 18.1X

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนะนำซื้อสะสม โดยระยะยาวเศรษฐกิจอินเดียมีศักยภาพการเติบโตสูง ทำให้กำไรบริษัทจดทะเบียนสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยขึ้นขอบกลุ่ม FINANCIALS ซึ่งเติบโตตามเศรษฐกิจ และกลุ่ม INDUSTRIAL, CONSUMPTION ที่ได้ประโยชน์จากลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

เศรษฐกิจอินเดียสะท้อนผ่านดัชนี Composite PMI ยังรักษาโมเมนตัมที่แข็งแกร่งกว่าประเทศหลักอื่นๆ



ที่มา: OECD, ASPS Global Strategy

ตลาดคาดว่าจะได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาอยู่ที่ระดับ 6.25% ณ สิ้นปี (vs. ปัจจุบันที่ 6.50%)

	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
	2024	2024	2025	2025	2025	2025
Repo Rate	n/a	6.25%	6.00%	6.00%	5.75%	5.75%
Previous survey	6.50%	6.25%	6.00%	6.00%	6.00%	5.75%
Cash Reserve Ratio	n/a	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Previous survey	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%

ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นเวียดนาม

เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวแข็งแกร่งในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 (เติบโต 6.4%) ด้วยแรงหนุนจากการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่คึกคัก และการค้าที่ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่ง โดยภาคการผลิตได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของการผลิตยาง ผลิตภัณฑ์โลหะ เครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และคอมพิวเตอร์ ซึ่งล่าสุด (25 ก.ย.) ADB ยังคงคาดการณ์ GDP ไตรมาสที่ 6.0% และ 6.2% ในปี 2024-25F ตามลำดับ ด้านเงินเฟ้อ ADB ยังคงคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในเวียดนามว่าจะอยู่ที่ระดับ 4% ในปี 2024-25F เช่นเดิม เนื่องด้วยแรงกดดันจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ จากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และความยืดหยุ่นของสงครามรัสเซีย-ยูเครน อย่างไรก็ตาม ADB คาดว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจะแผ่วลงในช่วงครึ่งหลังของปี โดย CPI เดือน ส.ค. ชะลอลงมาที่ 3.5% YOY จากเดือนก่อนหน้าที่ 4.4% และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 8 เดือนแรกของปีที่ 4%

ด้านรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการวางแผนและการลงทุนของเวียดนามประเมินว่า พายุไต้ฝุ่นยางกิ้งที่ขึ้นฝั่งเวียดนามเมื่อวันที่ 7 กันยายน อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวลดลง 0.15% ในปีนี้ โดยประเมินว่าอาจทำให้การเติบโตของ GDP ในไตรมาสสามและสี่ อาจลดลง 0.35% และ 0.22% ตามลำดับ หากเทียบกับสถานการณ์ปกติ

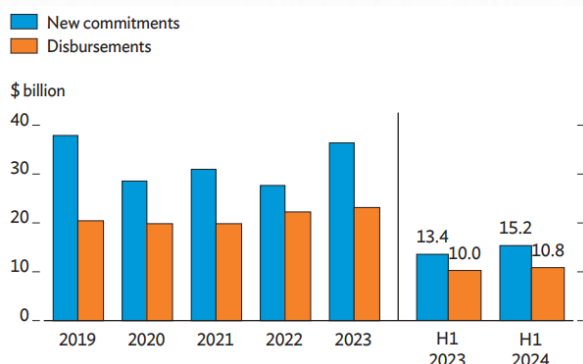
ทั้งนี้ เวียดนามได้ตั้งเป้าหมายยุทธศาสตร์การพัฒนาอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ภายในปี 2030F ว่า ต้องการให้อุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ของประเทศทำรายได้ต่อปีอย่างน้อย 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีอัตราการเติบโตของมูลค่าเพิ่ม 10-15% ต่อปี และเพิ่มขึ้นอัตรา 20-25% ภายในปี 2050F โดยเปิดเงิน FDI ในช่วงครึ่งแรกของปีขยายตัวระดับในสองหลัก โดยเกินกว่า 70% เป็น FDI ในส่วนของภาคการผลิต โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่อีกราว 20% เป็น FDI ในส่วนของการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

นอกจากนี้ กระทรวงการคลังได้ออกประกาศ CIRCULAR 68 เพื่อยกเลิกข้อจำกัดการโอนเงินก่อนการซื้อหุ้นสำหรับนักลงทุนสถาบันต่างชาติ ซึ่งได้มีการลงนามไปแล้วเมื่อวันที่ 18 กันยายน และจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 พฤศจิกายน เป็นต้นไป ซึ่งทำให้นักวิเคราะห์คาดว่าตลาดเวียดนามจะถูกปรับเข้าสู่ EMERGING MARKET ได้ภายในปี 2025F (VIETCAP คาดอาจเป็นรอบเดือนมีนาคมหรือกันยายน)

สำหรับภาพรวมผลประกอบการ 2Q24 กำไรสุทธิเติบโต 14% YOY โดย CONSENSUS คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเฉลี่ยในระดับสูงสองหลักในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่ VALUATION ปัจจุบันของดัชนี VNI ซื้อขายที่ระดับ FORWARD PE 10.6 สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12.5X

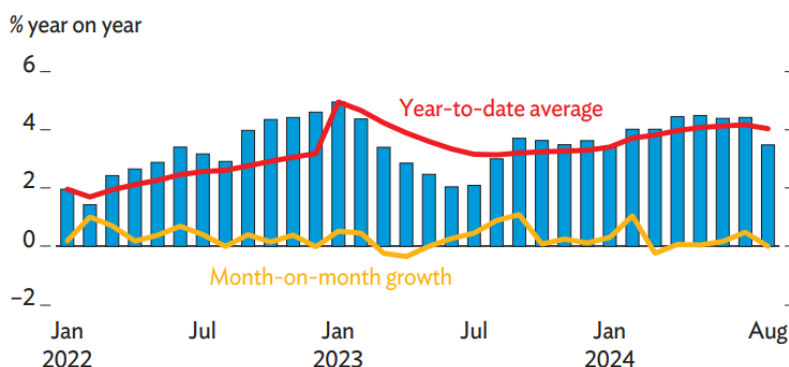
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนะนำทยอยซื้อสะสม โดยเรามองระยะยาวตลาดเวียดนามมีศักยภาพในการเติบโตจากทั้งภาคการผลิตและส่งออก ซึ่งเป็นผลบวกต่อหุ้นกลุ่มธนาคารที่มีสัดส่วนมากในดัชนี

FDI ยังขยายตัวแข็งแกร่งต่อเนื่องในครึ่งแรกของปี 2024



ที่มา: ADB, ASPS Global Strategy

เงินเฟ้อชะลอตัวลงในเดือน ส.ค. มาที่ 3.5% YOY จากเดือนก่อนหน้าที่ 4.4%



ที่มา: ADB, ASPS Global Strategy

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY



STOCK	FORWARD PE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	COMMENT
BROADCOM	35.67	193.01	11.6%	- ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดออกมาแข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจากรายได้ในฝั่ง SEMICONDUCTOR ที่ยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากความต้องการชิป CUSTOM ASICS ที่ยังสูง - ผู้บริหารยังมั่นใจว่าบริษัทมีกำลังการผลิตเพียงพอเพื่อตอบสนองความต้องการด้าน AI และ BACKLOG จาก HYPERSCALERS ทำให้มั่นใจได้ว่ารายได้จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในกลุ่มนี้ - บริษัทเป็นผู้นำในการผลิตชิป NETWORKING และ CUSTOM ASICS สำหรับการพัฒนา AI ใน DATACENTER รวมไปถึงยังมีธุรกิจ SOFTWARE อย่าง VMWARE เพื่อช่วยสร้างความ "STICKINESS" ให้กับบริษัท - ความเสี่ยงสำคัญ: 1) การกระจุกตัวของลูกค้าที่ต้องการชิป CUSTOM ASICS 2) การฟื้นตัวของรายได้ในกลุ่ม BROADBAND, WIRELESS และ INDUSTRIAL และ 3) ความผันผวนจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ
MICROSOFT	32.84	499.04	15.1%	- ถึงแม้ไตรมาสล่าสุดการเติบโตของ AZURE จะออกมาต่ำกว่าคาดแต่ยังมีการเติบโตอยู่ในระดับสูง รายได้ในส่วน PRODUCTIVITY & BUSINESS และ PERSONAL COMPUTING ยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง เราเชื่อว่าการเปิดตัวพีเจอาร์ใหม่ๆ บน MICROSOFT365 จะช่วยเร่งการเติบโตของรายได้ในส่วนนี้ - การซื้อหุ้นคืนและการเพิ่มปันผลนี้สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของ MICROSOFT ในการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นและบ่งชี้ถึงความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัท - บริษัทมีธุรกิจ SOFTWARE อย่าง MICROSOFT 365 ที่สร้าง RECURRING REVENUE ได้อย่างต่อเนื่อง และยังเป็นหนึ่งใน HYPERSCALERS ที่ใหญ่ที่สุด - ความเสี่ยงสำคัญ: 1) การชะลอตัวของการใช้จ่ายด้าน IT SPENDING 2) อัตราการโยกย้ายตัวที่ชะลอตัวลง และ 3) การแข่งขันที่สูงขึ้น
MERCADO LIBRE	56.86	2239.50	6.5%	- ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดออกมาแข็งแกร่งกว่าคาดในทุกหมวดหมู่ธุรกิจ - มีการเปิดตัวพีเจอาร์ต่างๆ เพื่อดึงดูดให้ผู้บริโภคใช้บริการของ ECOSYSTEM ตัวเอง อย่างเช่นการปล่อยสินเชื่อผ่านธุรกิจ FINTECH หรือบริการ BUY NOW PAY LATER - บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจด้าน E-COMMERCE ในทวีป LATAM โดยมี ECOSYSTEM ที่ครบวงจร (FINTECH และ LOGISTICS) - ความเสี่ยงสำคัญ: 1) ความผันผวนของ FX 2) อัตราการไถ่ถอนจากการดำเนินงานที่หดตัวลง และ 3) การแข่งขันในกลุ่ม CONSUMER FINANCE และ E-COMMERCE

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

STOCK	FORWARD PE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	COMMENT
VISA	29.11	307.61	6.6%	- ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดออกมาสมผสาน ถึงแม้รายได้จะออกมาต่ำกว่าคาด แต่ยังมีกำไรเติบโต 9.57% YOY ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นเติบโต 12.04% YOY ดีกว่าคาดเช่นกัน รายได้ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ได้รับผลกระทบจากการใช้จ่ายในประเทศจีนที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม CROSS BORDER VOLUME ยังมีการเติบโตที่แข็งแกร่ง - สำหรับไตรมาส 3 ผู้บริหารคาดว่าจะค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะออกมาอยู่ระหว่าง 7-9% ขณะที่มองรายได้สำหรับทั้งปีเติบโต 10-13% - บริษัทเป็น NETWORK PROVIDER ด้าน CREDIT/ DEBIT CARD ที่ใหญ่ที่สุด ซึ่งเป็นธุรกิจไม่ต้องแบกรับต้นทุนของการออกบัตรเครดิต และรายได้จาก CROSS BORDER PAYMENT ที่มีค่า FEES ที่สูง ยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง - ความเสี่ยงสำคัญ: 1) การฟ้องร้องของ DOJ เกี่ยวกับ พฤติกรรมผูกขาดในตลาดบัตรเครดิตในสหรัฐ 2) สภาพเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอ 3) การเติบโตของ CROSS BORDER PAYMENT ที่ชะลอตัวลง และ 4) ความเข้มงวดของกฎระเบียบ

หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ 24 กันยายน 2567



BY RESEARCH DIVISION

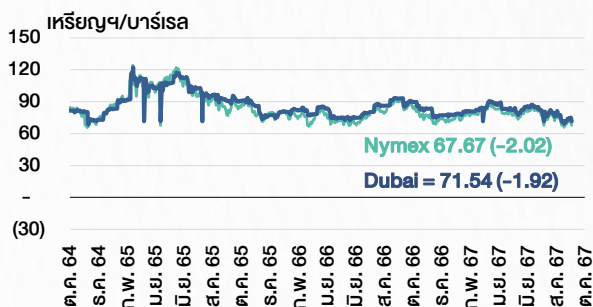
STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

INVEST⁺

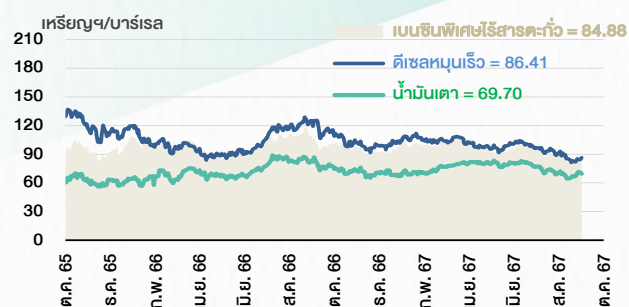
CYCLICAL WATCH

ราคาน้ำมันดิบ



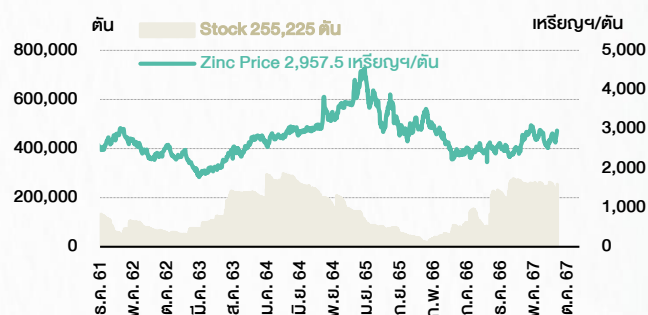
ที่มา: TQ professional

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



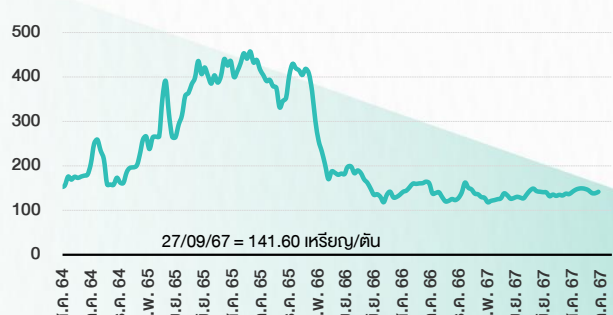
ที่มา: TOP

ราคาสังกะสี



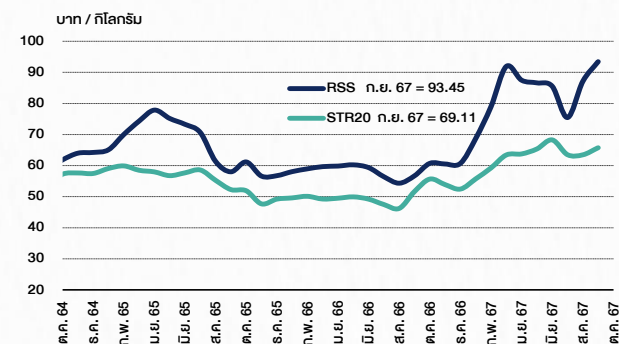
ที่มา: lme.co.uk

ราคาก๊าซหุงต้ม



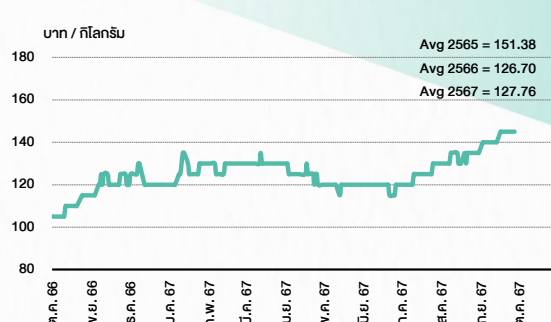
ที่มา: BANPU

ราคายางแผ่นรมควัน



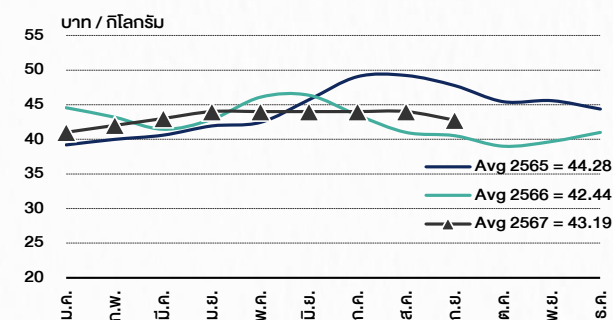
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



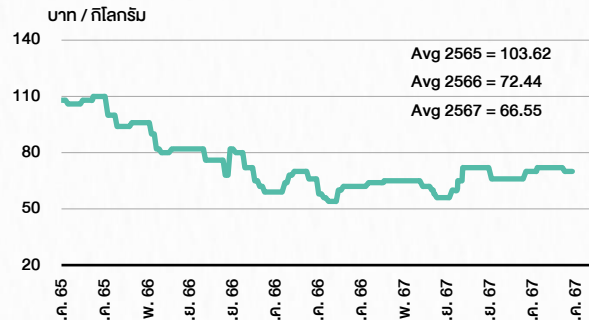
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

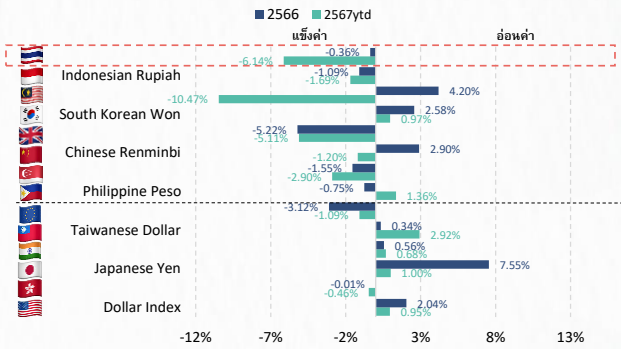
ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

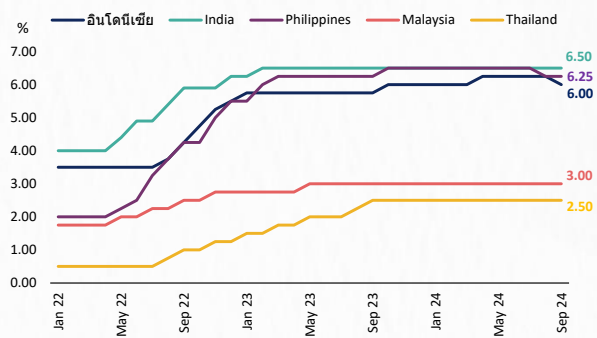
INVEST⁺ ECONOMIC

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



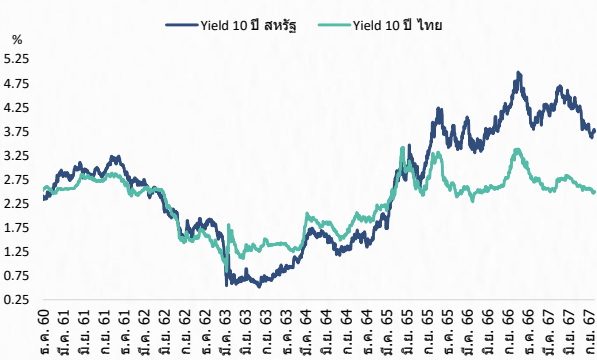
ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



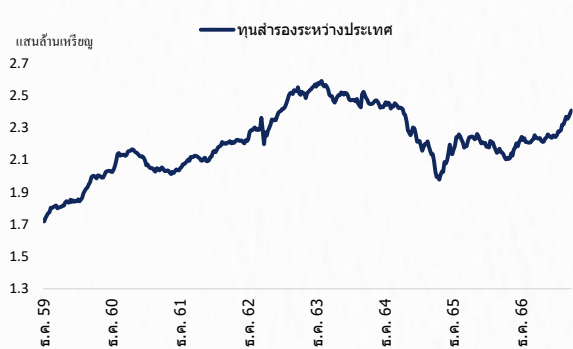
ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



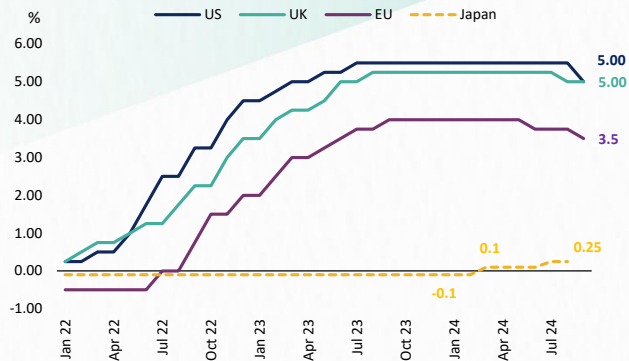
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



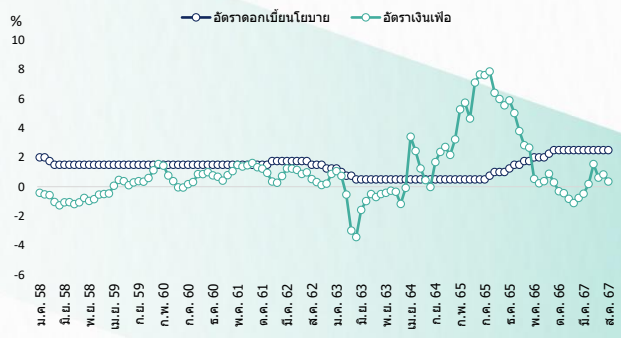
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



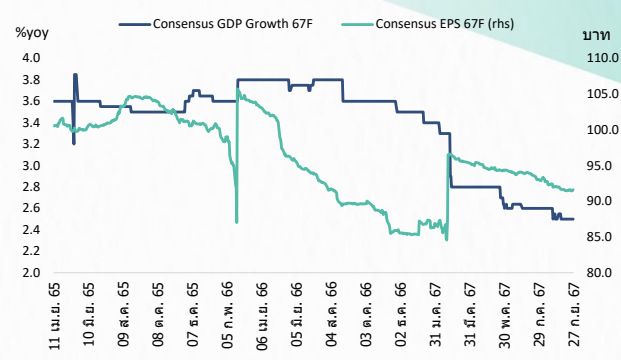
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อ



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน ตุลาคม 2567

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงตุลาคม 2567	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
16 ตุลาคม 2567	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี
31 ตุลาคม 2567	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH DIVISION



Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด
ทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
ตราสารอนุพันธ์



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



นวลพรรณ น้อยรัชชกร

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



ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-ค้าส่ง,
เครื่องดื่ม



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756
กลุ่มพลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ



อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 128103
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง,
เหล็ก, นิคมอุตสาหกรรม



อานุภาพ ศรีณยุประสิทธิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มการแพทย์



พินราช นิลคง

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, อาหารและเครื่องดื่ม

RESEARCH DIVISION

ทีม นักกลยุทธ์



ปวริศา เลิศกิจคุณานนท์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579
วิเคราะห์เทคนิค



ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐร เกิดเนตร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
ด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495
วิเคราะห์เทคนิค



ภวัต ภัทรภาพศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์

วิเคราะห์เศรษฐกิจศาสตร์

ทีม Global Strategy



ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



เกรียงไกร ปิ่นเกรียงไกร

วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไส้หทัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ
งานธุรการ : แสงเดือน ดิดติโส แปลบทวิเคราะห์ : ชนาภานต์ หัตถการุณย์

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS BEST RESEARCH HOUSE AWARDS	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	ONE OF TOP 3 BEST RETAIL RESEARCH HOUSE CANDIDATES นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	BEST SECURITIES COMPANY AWARD RETAIL INVESTORS "ASIA'S BEST ANALYST" SURVEY	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	ONE OF THREE ASIA'S TOP STOCK PICKERS BY THE WALL STREET JOURNAL	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ 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) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

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

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มียุทธศาสตร์ชัดเจน

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 ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์"

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [.] มีได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

INVEST⁺

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

AAAAA	AAV	CIMBT	INTUCH	PG	SINP	TSC	LIT
ACE	CIVIL	IRC	PJW	SNP	TSTE	MOONG	
ACG	CK	IRPC	PLANB	SO	TSTH	NCL	
ADVANC	CKP	ITC	PLUS	SPALU	TTA	NDR	
AE	CM	ITEL	PLUS	SPC	TTB	PDG	
AEONTS	CNT	IVL	PM	SPCG	TTCL	PEER	
AGE	COM7	JAS	POLY	SPI	TTW	PHOL	
AH	CPALL	JTS	PORT	SPRC	TVH	PIMO	
AHC	CPAXT	KBANK	PPP	SSC	TVO	PPS	
AIT	CPF	KCE	PR9	SSF	TWPC	PTC	
AJ	CPI	KEX	PRG	SSSC	UAC	SECURE	
AKR	CPL	KKP	PRM	STA	UBE	SELC	
ALLA	CPN	KSL	PRTR	STEC	UP	SENK	
ALT	CPW	KTB	PSH	STGT	UPF	SFT	
AMARIN	CRC	KTC	PSL	STI	UPOIC	SGF	
AMATA	CSC	LALIN	PT	SUC	UV	SICT	
AMATAV	CSS	LANNA	PTT	SUN	VGI	SR	
ANAN	CV	LH	PTTEP	SUSCO	VIHA	STC	
AOT	DCC	LHFG	PTTGC	SUTHA	VIH	TACC	
AP	DDD	LOWLEY	Q-CON	SVI	WACOAL	THANA	
APCO	DELTA	LPN	QH	SVT	WGE	TM	
APCS	DEMCO	LRH	QTC	SYMC	WHA	TMC	
ASEFA	DMT	LST	RATCH	SYNEX	WHAUP	TNDT	
ASK	DOHOME	M	RBF	SYNTEC	WICE	TPS	
ASP	DRT	MAJOR	RPB	TAE	XPC	TQR	
ASW	DUSIT	MALEE	RS	TCAP	ZEN	TRT	
AWC	EA	MATCH	RT	TCMC	ABM	TRV	
AYUD	EASTW	MBK	S	TEAMG	ADB	TURTLE	
B	ECL	MC	S&J	TEGH	ADD	TVDH	
BA	EE	M-CHAI	SA	TFG	AF	TVT	
BAFS	EGCO	MCOT	SABINA	TFMAMA	AIRA	UBIS	
BAM	EPG	MEGA	SAK	TGE	AKP	UKEM	
BANPU	ERW	MFC	SAMART	TGH	AMA	VCOM	
BAY	ETC	MFEC	SAMTEL	THANI	ARIP	VL	
BBGI	FE	MINT	SAPPE	THCOM	ARROW	WINMED	
BBL	FN	MONO	SAT	THIP	ATP30	WINNER	
BCH	FPT	MSC	SBNEXT	THRE	AUCT	YUASA	
BCP	FSX	MST	SC	THREL	BBK		
BCPG	GBX	MTC	SCB	TIDLOR	BC		
BDMG	GC	MTI	SCC	TIPH	BOL		
BEC	GENCO	NC	SCCC	TISCO	BTC		
BEM	GFPT	NCH	SCG	TK	BTW		
BEYOND	GGC	NER	SCGP	TKN	CHEWA		
BGC	GLAND	NKI	SCM	TKS	CHOW		
BGRIM	GLOBAL	NOBLE	SDC	TKT	COLOR		
BH	GPSC	NRF	SEAFCO	TLJ	CRD		
BIZ	GRAMMY	NVT	SEAOL	TMD	ECF		
BJC	GULF	NVD	SENA	TMT	ETE		
BJCHI	GUNKUL	NWR	SGC	TNITY	FLOYD		
BKIH	HANA	NYT	SGP	TNL	FPI		
BLA	HENG	OCC	SHR	TNR	FVC		
BPP	HMPRO	ONEE	SIRI	TOA	GCAP		
BRI	HTC	OR	SIS	TOG	HARN		
BRR	ICC	ORI	SITHAI	TOP	HPT		
BTS	ICHI	OSP	SJWD	TPBI	IMH		
BWG	ICN	PAP	SKR	TPCS	IND		
CBG	II	PATO	SM	TPILP	IP		
CENTEL	ILINK	PB	SMPC	TPIPP	KTMS		
CFRESH	ILM	PCSGH	SMT	TQM	KUMWEL		
CHASE	INET	PDJ	SNC	TRUE	KUN		

AAAA

2S	SKN
AAI	SORKON
AIE	SSP
ALUCON	SST
AMR	STANLY
APURE	SUPER
ASIA	SVOA
ASIAN	TCC
ASIMAR	TEKA
AURA	TFM
BR	TPOLY
BSBM	TRU
BSRC	TRUBB
BTG	TSE
CEN	VRAANDA
CGH	WAYE
CI	WIK
CMC	WIN
CSP	W
EKH	AS
ESTAR	ARIN
EVER	ASN
FORTH	CHIC
FTI	OG
GEL	COMAN
GPI	DOD
HUMAN	DPAINT
IFS	DV8
INSET	EFORL
IT	FSMART
J	HEALTH
JDF	JCHK
JMART	JUBILE
KCAR	K
KGI	KK
KIAT	KWM
KISS	LDC
KTIS	LEO
KWC	MVP
LHK	NATCO
METCO	PACO
MICRO	PRI
MK	PROEN
NCAP	PROS
NOVA	PROUD
PIN	PSTC
PQS	SALFE
PREB	SANKO
PRIME	SONIC
PTECH	SPVI
PYLON	STP
RCL	SWC
ROCTEC	TMILL
SCI	TNP
SCN	TPLAS
SE	XO
SE-ED	
SFLEX	
SINGER	

AAAA

AMANA	SMIT	UBA
AMC	SOLAR	UMS
ASAP	STECH	WARRIX
BCT	STPI	YONG
BIG	TC	ZIGA
BIOTEC	TEAM	
CCET	TFI	
CHARAN	TKC	
CHAYO	TPA	
CHOTI	TPAC	
CITY	TRITN	
CMAN	UMI	
CMR	UTP	
CRANE	VARO	
CWT	VPO	
DTEONT	W	
EASON	WORK	
FNS	WPH	
FTE	2ACS	
GIFT	AMARC	
GJS	APP	
GYT	BE8	
HTECH	BLESS	
INGRS	BSM	
INSURE	BVG	
JCK	CAZ	
JMT	DHOUSE	
JR	GTB	
KBS	GVV	
L&E	HL	
LEE	IG	
MENA	IRCP	
MJD	ITNS	
MOSHI	JSP	
NATION	KGEN	
NNOL	KJL	
NSL	MASTER	
NV	MBAX	
OGC	MEB	
PAF	META	
PCC	MGT	
PEACE	MITSIB	
PK	MUD	
PL	NPK	
PLE	PLANET	
PMTA	PPM	
PRAKIT	PRAPAT	
PRECHA	PSG	
PRIN	READY	
RABBIT	RWI	
RJH	SAAM	
RSP	SAF	
S11	SMART	
SAMCO	SMD	
SAWAD	SPA	
SCAP	SVR	
SCP	TIGER	
SIAM	TITLE	
SKE	TMI	
SKY	TNH	

CERTIFIED

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

DECLARED

ACE	ADB	ALT	AMC	ASW	BLAND	BTG	BYD	CAZ	CBG	CV	DEXON	DMT	EKH	FSX	GLOBAL	GREEN	ICN	IHL	ITC	J	JMART	JMT	LEO	LH	MENA	MITSIB	MODERN	NER	NEX	OSP	PEER	PLUS	POLY	PQS	PRIME	PROEN	PRTR	RBF	RT	SA	SANKO	SCB	SENK	SFLEX	SIS	SKE	SM	SVOA	TBN	TEGH	TIPH	TKN	TPAC	TPLAS	TQM	TRUE	W	WPH	XPG
-----	-----	-----	-----	-----	-------	-----	-----	-----	-----	----	-------	-----	-----	-----	--------	-------	-----	-----	-----	---	-------	-----	-----	----	------	--------	--------	-----	-----	-----	------	------	------	-----	-------	-------	------	-----	----	----	-------	-----	------	-------	-----	-----	----	------	-----	------	------	-----	------	-------	-----	------	---	-----	-----

ที่มา : SET, SEC

INVEST⁺

CONTACT US

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

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2
9/1 ถนนเสียดา เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนหน้าแอล
197 ถนนแอล อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-2680-1545 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุดรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถนนโพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-2680-1280 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

สำนักงานสาขา พัทยา

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถนนบรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-2680-1445 โทรสาร: 0-5521-7851

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดีเลิศ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้
ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ
การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน
เกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



Asia Plus Group



02-680-1000



www.asiaplus.co.th