

กลยุทธ์การลงทุน

แนวโน้มดัชนีวันนี้จะแกว่งตัว 1620-1645 จุด แม้ปัจจัยภายนอกพ่นคลายลง ทั้งการกดดันการค้าที่ลดลง และทิศทางดอกเบี้ยโลกที่เข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง แต่ยังคง Fund flow หนุน เพราะตลาดให้น้ำหนักต่อการจัดตั้งรัฐบาล และเสถียรภาพของรัฐบาลใหม่ Top Pick วันนี้ คือ JMT(FV@B17.5) เป็นหุ้น Growth โดดเด่นท่ามกลางเศรษฐกิจชะลอตัว และยังคงชอบ EASTW (FV@B13.50) และ DCC (FV@B 2.80)

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ... ปัจจัยต่างประเทศพ่นคลาย หนุนดัชนียืนแดนบวก

วันศุกร์ที่ผ่านมานักลงทุนคาดหวังเชิงบวกต่อการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีน ที่ดูผ่อนคลายมากขึ้น ทำให้ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ในภูมิภาคปิดตลาดในแดนบวก เช่นเดียวกับ SET Index ที่เคลื่อนไหวขึ้นมาก ทดสอบแนวต้าน 1640 จุด และปิดที่ระดับ 1638.65 จุด เพิ่มขึ้น 4.40 จุด (+0.27%) มูลค่าการซื้อขาย 3.95 หมื่นล้านบาท มีหุ้นในหลายกลุ่มฯ เคลื่อนไหวในแดนบวก คือ ทั้งพลังงาน (PTT, PTTEP) ธ.พ. (BBL BAY TMB) ค้าปลีก (CPALL, BJC) ตรงกันข้าม มีแรงขายทำกำไรสลับออกมาในหุ้นที่ปรับตัวขึ้นตั้งแต่ต้นสัปดาห์ คือ ICT (ADVANC, DTAC, INTUCH) และหุ้นก่อสร้าง โดยเฉพาะ STEC ลดลง 1.23% เป็นต้น

คาด SET Index ยังผันผวนในกรอบ 1620 - 1645 จุด ปัจจัยภายนอกพ่นคลายลง ทั้งสงครามการค้าลดน้อยลง และทิศทางดอกเบี้ยโลกที่เข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ในเอเชีย นำโดยอินเดีย การประชุมวันที่ 4 เม.ย. ที่มีโอกาสลดดอกเบี้ยในการประชุมธนาคารกลาง ส่วนในประเทศ ให้น้ำหนักต่อความพยายามจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งถือเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดทิศทางเงินทุนไหลเข้า

อินเดียเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงตามแนวโน้มโลก

ความกังวลเศรษฐกิจโลกปี 2562 มีแนวโน้มชะลอลงนับจากการเจรจาการค้าจีน-สหรัฐ ผ่อนคลายลง ตั้งแต่ปลายปี 2561 ล่าสุดสหรัฐเผยจะยกเลิกการเก็บภาษีนำเข้ากับจีนบางส่วนแต่จัดเก็บบางส่วน (ยังไม่มีรายละเอียดชัดเจน) ซึ่งต้องรอการเจรจาอีกครั้งในวันที่ 4 เม.ย. ที่กรุงวอชิงตัน ดีซี แต่แรงกดดันน่าจะมาจากฝั่งยุโรป โดยเฉพาะอังกฤษ ล่าสุด วันศุกร์ที่ผ่านมารัฐสภาไม่ผ่านร่างข้อเสนอ Brexit รอบที่ 3 ทำให้อังกฤษจะต้องออกจากยุโรปวันที่ 12 เม.ย. แบบไม่มีข้อตกลง (No-Deal) ซึ่งจะกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งอังกฤษ เนื่องจากมีการค้าขายราว 50% ของมูลค่าการค้ารวม และอังกฤษเป็นศูนย์กลางทางการเงิน ซึ่งต่างชาติใช้อังกฤษเป็นช่องทางในการเข้าสู่ตลาดยุโรป การแยกตัวของอังกฤษ จะกระทบต่อความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจของอังกฤษอย่างมาก ขณะที่ไทยค้าขายกับอังกฤษราว 2%ของการค้ารวม ผลกระทบคาดว่าจำกัด

ขณะที่ในเอเชีย คือ จีน ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจภาคการผลิตส่งสัญญาณฟื้นตัว คือ PMI ภาคการผลิตของจีนเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นในรอบ 8 เดือนที่ระดับ 50.5 จุด จาก 49.5 จุดผลมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน เช่นการปรับลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (Required Reserve Ratio: RRR) ไป 2 ครั้งรวม 1% เมื่อเดือน ม.ค. 2562 และการกลับมาดำเนินการของภาคธุรกิจ ภายหลังจากช่วงเทศกาลตรุษจีน ทำให้ตลาดคลายความกังวลต่อเศรษฐกิจที่จีนจะชะลอตัวในช่วงสั้น

และตามด้วยอินเดีย การประชุมธนาคารกลางอินเดียวันที่ 4 เม.ย. นี้ คาดว่าจะลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 6% เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ก่อนที่จะเข้าสู่เลือกตั้งภายใน 1-2 เดือนข้างหน้า ด้วยคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ Fund Flow มีแนวโน้มไหลเข้ามาในเอเชีย โดยเฉพาะตลาดหุ้นจีน

วันจันทร์ที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2562

SET Index	1,638.65
เปลี่ยนแปลง (จุด)	4.40
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	39,658

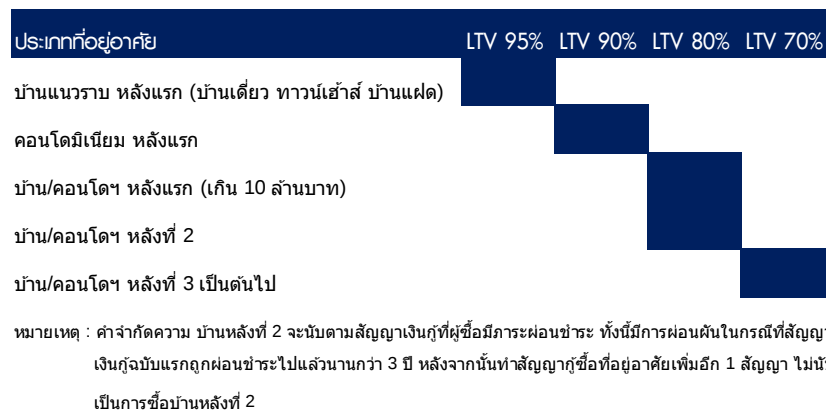
ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	1,326.32
บริษัทหลักทรัพย์	314.36
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-348.24
นักลงทุนรายย่อย	-1,292.45

กรณ์ กองเย็น
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
เกิดศักดิ์ กวีธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
กราด เตียรณปราโมทย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365
ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636
โยธิน ภูทอง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
เจษฎ์ แก้วเกื้อ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
วรรณพฤษณ์ โทณสิทธิ์
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์
กวิธ กิราพงษ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

LTV และเศรษฐกิจชะลอตัว กระทบอสังหาริมทรัพย์ เน้นหุ้น Dividend สูง

หลังจากที่ ธปท. ประกาศเมื่อปลายปี 2561 วันนี้ (1 เม.ย.62) เป็นวันแรกที่เกณฑ์เรื่อง Loan to Value (LTV) ใหม่ซึ่งกำหนดให้การซื้อที่อยู่อาศัยหลังที่ 2 หรือที่อยู่อาศัยราคาเกิน 10 ล้านบาท จะกู้เงินได้ไม่เกิน 80% ของราคาที่อยู่อาศัย ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดการชะลอตัวของแรงซื้อที่อยู่อาศัยในช่วงเวลาสั้นๆ โดยกลุ่มที่ซื้อบ้านหลังที่ 2 ขึ้นไป ซึ่งอาจเป็นการซื้อเพื่อการลงทุนหรือเก็งกำไร มีกำลังซื้อลดลง นอกเหนือจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอตัว น่าจะกดดันภาพรวมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในระยะสั้น – กลาง

แต่อย่างไรก็ตามเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงสั้นๆ คือ มีการเร่งซื้อ – โอนฯ ก่อน 1 เม.ย.2562 เพราะผู้ซื้อที่ต้องการเลี่ยงมาตรการ ขณะที่ฝ่ายผู้ประกอบการก็ต้องการระบายสต็อกที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จออกจึงได้มีการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายที่จูงใจ ซึ่งอาจจะทำให้การรับรู้รายได้ของผู้ประกอบการในงวด 1Q62 น่าจะดีขึ้นเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้านี้ หรือ ระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



โดยภาพรวม ทั้งปี 2562 คาดว่ายังเห็นธุรกรรมการขาย – โอนฯ ยังมีอยู่ แต่แน่นอน การเปิดโครงการใหม่ และ Presale อาจจะชะลอกว่าอดีต ทั้งนี้ คาดว่า Presale ของผู้ประกอบการ 16 รายใหญ่ปี 2562 จะทรงตัวอยู่ที่ 3.5 แสนล้านบาทใกล้เคียงปี 2561 ส่วนยอดโอนฯ ก็ยังถูกสนับสนุนด้วย Backlog ซึ่งยอดรวมมีอยู่ที่ 3.3 แสนล้านบาท (รวม JV) ซึ่งกว่า 1.46 แสนล้านบาทมีกำหนดสร้างเสร็จและโอนฯ ในปี 2562 ทำให้กำไรสุทธิงวดปี 2562 ยังน่าจะเติบโตแม้ต่ำราว 4% YoY แต่พบว่าราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยได้ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่อง จึงน่าจะถือเป็นโอกาสสำหรับการเลือกหุ้นปัจจัยพื้นฐานดี ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และให้ Dividend Yield สูง สะสมเข้าไว้ในพอร์ต โดยฝ่ายวิจัยเลือก LH(FV@B 13.60) และ SPALI (FV@B 23.20) เป็น Top Pick

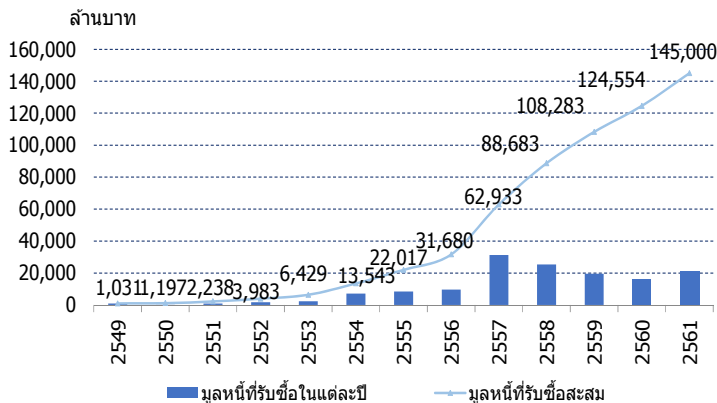
JMT หุ่น Growth โดดเด่น ท่ามกลางเศรษฐกิจชะลอตัว

ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยด้วยเช่นกัน (เพราะสัดส่วนการส่งออกของไทยคิดเป็น 70% ของ GDP) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือมีโอกาสจะเห็นการเร่งตัวขึ้นของหนี้เสียในประเทศ แม้จะกระทบต่อการเงิน แต่กลับส่งผลดีต่อ JMT (สัดส่วน 79% ของรายได้รวมมาจากธุรกิจบริหารหนี้) ทำให้บริษัทยังเดินหน้าซื้อหนี้เข้ามาบริหารอย่างต่อเนื่อง

ณ สิ้นปี 2561 บริษัทมีมูลหนี้ภายใต้การบริหารทั้งสิ้น 1.46 แสนล้านบาท แบ่งเป็นหนี้ที่ตัดเงินต้นครบแล้ว 2.45 หมื่นล้านบาท และหนี้ที่อยู่ระหว่างการจัดเก็บ (IRR group) 1.21 แสนล้านบาท ที่จะทยอยสร้างรายได้ในอนาคต ขณะที่ปี 2562 JMT ยังมีเป้าหมายซื้อหนี้เพิ่มอีก 4.50 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินไว้ว่าจะระดมได้เพียง 2.50 พันล้านบาท แต่น่าจะเห็นศักยภาพการทำได้กำไรที่ดีขึ้น นอกจากนี้ ยังหนุนจากธุรกิจประกันภัย (สัดส่วน 5% ของรายได้รวม) คาดจะพลิกเป็นกำไรในปีนี้

โดยภาพรวม คาดกำไรสุทธิปี 2562 อยู่ที่ 661 ล้านบาท เติบโตสูงถึง 37.8% yoy สูงกว่ากำไรตลาด จึงมีโอกาสจะกลับมา outperform กลุ่มฯ โดยราคาหุ้นมี upside จาก Fair Value 17.50 บาท รว 24% จึงแนะนำซื้อ

มูลหนี้สะสมที่ JMT รับซื้อมาบริหาร



ปัจจัยภายนอกพองคลาย หุ่น Fund Flow ไหลกลับ

ความคาดหวังเชิงบวกต่อการเจรจาการค้า สหรัฐฯ-จีน ที่ผ่อนคลายมากขึ้น รวมถึงความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวจากการเกิด Inverted Yield Curve ในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐลดลง เนื่องจากค่าสุด Bond Yield 3 เดือน ถูกกดลงมาอยู่ที่ 2.38% ต่ำกว่า Bond Yield 10 ปี ที่ 2.41% เล็กน้อย (ระดับ Flat Yield Curve) ทำให้บรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นดีขึ้น โดยศุกร์ที่ผ่านมาต่างชาติซื้อสุทธิตลาดหุ้นในภูมิภาคทุกประเทศ มูลค่ารวม 445 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 2) นำโดยตลาดหุ้นไต้หวัน 212 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 2) ตามด้วยเกาหลีใต้ถูกกลับมาซื้อสุทธิ 103 ล้านดอลลาร์, อินโดนีเซีย 58 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 2), ฟิลิปปินส์ 30 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 7) และไทยที่ต่างชาติซื้อสุทธิ 42 ล้านดอลลาร์ หรือ 1.3 พันล้านบาท (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 2) ขณะที่สถาบันฯ สลับมาขายสุทธิ 348 ล้านบาท (หลังจากซื้อสุทธิเพียงวันเดียว)

ข้อมูลแสดงเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกรายเดือนของแต่ละประเทศในภูมิภาค

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562 (ytd)	845	623	4535	4568	-407	10164
ม.ค. 62	964	356	3658	1946	214	7138
ก.พ. 62	-237	178	615	2599	-106	3050
มี.ค. 62	118	88	262	24	-516	-24

หน่วย : ล้านดอลลาร์

ตลาดพันธพวณ ลงทุนหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง พันพวณน้อย EASTW

กลยุทธ์การลงทุนยังเน้นหุ้นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งรองรับความผันผวนของ SET Index ที่จะเกิดขึ้นตามความไม่แน่นอนทางการเมือง และปัจจัยโลกอื่นๆ เช่น

หุ้นที่ผันผวนน้อยกว่าตลาด (1L2H) โดย 1L คือ Low Beta คือ หุ้นที่ผันผวนต่ำกว่าตลาด และ 2H คือ High Upside และ High Growth ปี 2562 รายละเอียดดังรูปด้านล่าง

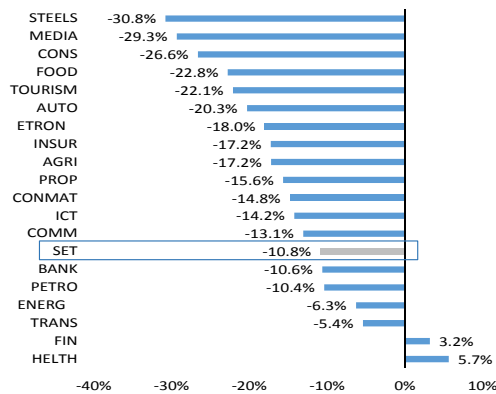
หุ้นผันผวนต่ำ (1L2H)

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn. Baht)	Last Price (29/03/62)	FairValue	Upside	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F	Beta
QH	PROP	31.71	2.96	4.10	38.42%	7.78	4.72%	0.97
BCH	HEALTH	42.39	17	21	23.53%	1.56	10.24%	0.84
VGI	MEDIA	77.44	9.05	9.30	2.76%	1.20	20.10%	0.35
EASTW	ENERG	18.47	11.1	13.5	21.62%	4.16	4.19%	0.53
GFPT	AGRI	17.55	14.00	16.95	21.07%	2.14	32.36%	0.84
SCCC	CONMAT	67.05	225	269	19.56%	4.00	26.32%	0.62
DRT	CONMAT	5.12	5.40	6.58	21.79%	7.41	8.64%	0.45
DCC	CONMAT	14.10	2.16	2.80	29.50%	5.20	-0.02%	0.60

ยังชอบ EASTW(FV@B13.5) นอกจากความคืบหน้า โครงการ EEC ที่จะทยอยเกิดขึ้นใน 3 จังหวัดภาคตะวันออก (ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา) หนุนความต้องการใช้น้ำดิบในภาพอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นที่ตั้งของ EASTW แล้ว ในปี 2562 ยังเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญ ซึ่งมาเร็วกว่าทุกปี ทำให้ปริมาณฝนตกทั่วประเทศลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 30 ปี กล่าวคือคาดว่าเดือน มี.ค.-เม.ย. 62 ฝนตกต่ำกว่าค่าปกติราว 10-20% จะทำให้ปริมาณการขายนํ้าดิบสูงขึ้นกว่าสมมติฐาน (คาดปริมาณขายนํ้าดิบเติบโต 3.2%YoY) โดยภาพรวมทั้งปี 2562 คาดว่ากำไรสุทธิของ EASTW จะเติบโต 4.2% และเฉพาะงวด 1Q62 คาดว่าจะดีขึ้นจาก 4Q61 เพราะนอกจากปริมาณขายนํ้าดิบที่เพิ่มขึ้นจากเหตุผลข้างต้นแล้ว คาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะลดลงจาก 4Q61 ซึ่งเป็นฤดูกาลที่ค่าใช้จ่ายจะสูง

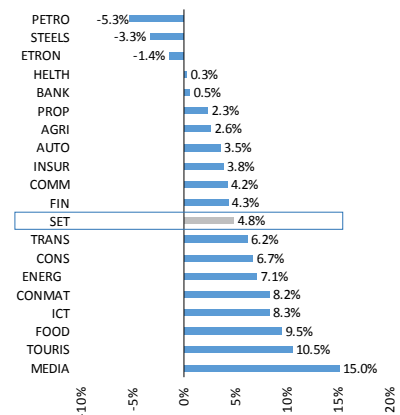
ชอบ EASTW ในฐานะที่เป็นหุ้น Defensive มี Div Yield สูงราว 4.2% และยังมี Upside 22.73%

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

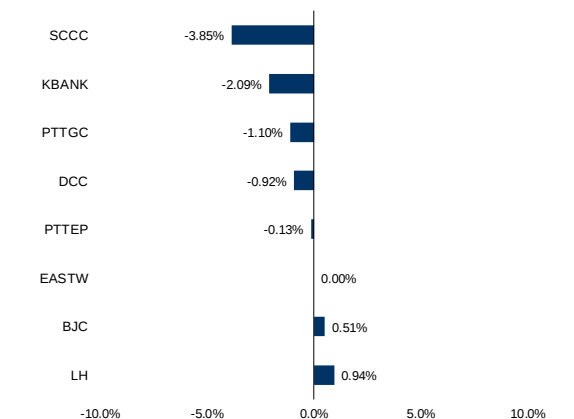
หุ้นที่น่าสนใจ Market Talk

Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price Avg. Cost Last	Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
SCCC	06-Feb-19	269.00	10%	234.00 225.00	-3.85%	17.57	1.86	3.56	ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากช่วงเลือกตั้ง หนุนการใช้จ่ายในประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อรายได้หลักของ SCCC อีกทั้งมี Div Yield สูงเกือบ 4%	
PTTEP	18-Feb-19	178.00	15%	125.67 125.50	-0.13%	13.36	1.18	3.98	ปัญหาภายนอกประเทศสืบลายลงทั้งเรื่อง Government shutdown และ สงครามการค้าสหรัฐ-จีน ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบขึ้นต่อเนื่องตามสมมติฐานของ ASPS แต่ราคายังมี Laggard กลุ่มอยู่ในตอนนี้	
KBANK	28-Dec-18	247.00	10%	191.50 187.50	-2.09%	11.03	1.10	2.13	กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโต 23.2%yoy จากรายได้ดอกเบี้ยเงินกู้ที่เติบโตสูงขึ้น สอดคล้องกับสินเชื่อสุทธิที่เพิ่มขึ้น ส่วนปี 62 จะเน้นผลักดันการเติบโตของสินเชื่อเพื่อทดแทนรายได้	
BJC	28-Dec-18	61.00	15%	49.25 49.50	0.51%	27.84	1.64	1.97	คาดการณ์ไตรมาส 1Q62 ยังเติบโตขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลรวมถึงธุรกิจบริการต่างๆ และราคาหุ้นมี Upside ที่สูง	
EASTW	29-Mar-19	13.50	10%	11.10 11.10	0.00%	15.86	1.64	4.11	แรงหนุนจากปริมาณขายน้ำดื่มและน้ำปรุงราคาสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ และผลบวกจากโครงการ EEC ที่จะทยอยเกิดขึ้นในระยะยาว	
PTTGC	14-Mar-19	79.00	10%	68.00 67.25	-1.10%	9.13	0.96	6.32	คาดการณ์ไตรมาส 1Q62 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q61 จากที่ไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวมถึงได้ผลบวกจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นสูงเกิน 65 เหรียญฯ ตามการคาดการณ์ของ ASPS	
DCC	21-Mar-19	2.80	15%	2.18 2.16	-0.92%	14.41	3.75	5.37	คาดการณ์ไตรมาส 1Q62 เติบโต 12%yoy จากแผนที่จะเปิดเคาเตอร์เบียงเพิ่มขึ้นและการพัฒนา Outlet เพื่อรองรับ Demand ที่กลับมาขยายตัวอีกครั้ง	
LH	26-Feb-19	13.60	15%	10.60 10.70	0.94%	12.87	2.28	7.01	กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโต 11%yoy จากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น และ Gross Marginที่มากขึ้น ส่วนรายได้ปี 62 คาดเพิ่มขึ้น 5%yoy จากการขยายตัวโครงการแนวราบและคอนโดฯ	

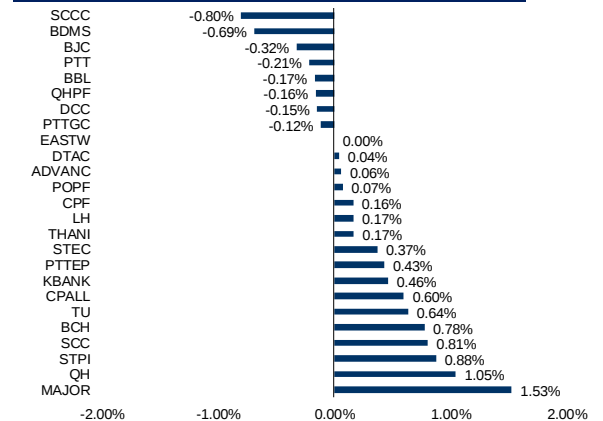
วันศุกร์ที่ผ่านมาขาย BBL แล้วลงทุนใน EASTW แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

วันนี้อัดน้ำหนัก BJC ลง 5% แล้วลงทุนใน JMT แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

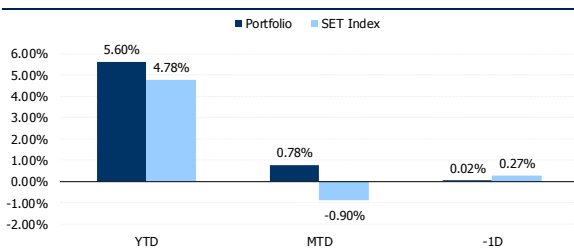
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS