



การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนในประเทศ ทำให้ตลาดหุ้นไทยอยู่ในภาวะที่ถูกจับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องส่วนเกิน แต่อย่างไรก็ตามต้องเพิ่มความระมัดระวังจาก Valuation ของตลาดหุ้นไทยที่แพง กลยุทธ์การลงทุนให้ความสำคัญกับมาตรการกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยในประเทศ ซึ่งน่าจะทำให้ CPALL และ SPVI โดดเด่น เลือกเป็น Top Pick ส่วนพอร์ตลงทุนไม่มีปรับ

Search for Yield พลิกสภาพคล่องส่วนเกินเข้าตลาดหุ้น

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลดลงต่อเนื่อง ผลักดันให้เม็ดเงินสภาพคล่องส่วนเกินเคลื่อนย้ายเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น โดยเป้าหมายการลงทุนหลักอีกแห่งหนึ่งได้แก่ตลาดหุ้น ทั้งนี้หากพิจารณาจาก Market Earning Yield Gap ปัจจุบันที่ 4.18% ในอดีตอาจไม่ได้โดดเด่น แต่ภายใต้ความเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีโอกาสปรับลดลงอีกและทรงตัวระดับต่ำไปอีกนาน ทำให้ยังคงเห็นเม็ดเงินลงทุนไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นผ่าน 2 ช่องทางหลัก คือ 1) การเปิดบัญชีซื้อขายหุ้น พบว่าจำนวนบัญชี ณ สิ้น เม.ย.63 เพิ่มขึ้นถึง 19% YoY อยู่ที่ 3 ล้านบัญชี 2) การเปิดบัญชีกองทุนรวม พบว่าตัวเลขเพิ่มขึ้นเป็น 7.14 ล้านบัญชี (สิ้นปี 2562) คิดเป็น 10.28% ของฐานบัญชีเงินฝากรวม องค์กรประกอบดังกล่าวทำให้ตลาดหุ้นไทยอยู่ในภาวะที่ถูกจับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องส่วนเกินในประเทศ แต่อย่างไรก็ตามภาพการปรับตัวขึ้นของ SET Index สวนทางกับปัจจัยพื้นฐานที่แย่ง ทำให้ต้องลงทุนด้วยความระมัดระวัง กลยุทธ์การลงทุนให้ความสำคัญกับมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจที่ต้องการกระตุ้นให้ผู้ที่มีกำลังซื้อจับจ่ายใช้สอย ซึ่งอาจมาในรูปแบบของ ช้อปช่วยชาติ ทำให้ฝ่ายวิจัยเลือก CPALL และ SPVI เป็น Top Pick ส่วนพอร์ตการลงทุนไม่มีการปรับเปลี่ยน

สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่รวม (ช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง)

ปี	ระยะเวลา	สินค้าที่เข้าร่วม	วงเงินสะพัด (ล้านบาท)
2558	25-31 ธ.ค. 58 (7 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	9,000
2559	14-31 ธ.ค. 59 (18 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	15,000
2560	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 60 (23 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	22,500
2561	15 ธ.ค. 61 -15 ม.ค. 62 (1 เดือน)	เฉพาะ ยางรถยนต์, หนังสือ และสินค้า OTOP	2,200

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส จำกัด

SET Index	1,374.13
เปลี่ยนแปลง (จุด)	24.69
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	84,485.85

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ

นักลงทุนแต่ละประเภท (ล้านบาท)

นักลงทุนต่างชาติ	-613.50
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	1,201.38
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	6,817.72
นักลงทุนรายย่อย	-7,405.60

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

สุกฤตชาติ ชัดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพฤษณ์ โทมลาภิรักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวิต ภัทรภาพค์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

กิจกรรมเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากการเปิดเมือง หนุนตัวเลขเศรษฐกิจดี ขึ้น แต่ต้องติดตาม

ตลาดหุ้นโลกวานนี้ฟื้นตัวต่อ โดยดัชนี Dow Jones เพิ่มขึ้น 0.4%, S&P และ NASDAQ เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเท่ากัน 0.5% แรงหนุนสำคัญมาจากการรายงานภาวะตลาดแรงงานสหรัฐ ออกมาดีกว่าตลาดคาด ได้แก่ การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payroll) เดือน มิ.ย. 2563 เพิ่มขึ้น 4.8 ล้านราย (ตลาดคาดเพิ่มขึ้น 3 ล้านราย) หนุนให้อัตราการว่างงานเดือน เดียวกันลดลงเหลือ 11.1% จาก 13.3% ในเดือน พ.ค. 2563 (ตลาดคาดจะ 12.3%) ตัวเลขการจ้างงานที่ออกมามีข่าวดีขึ้น สอดคล้องกับตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่รายงานตลอด สัปดาห์ (อ่านเพิ่มใน Market Talk ฉบับวันที่ 2 ก.ค. 2563) อย่างไรก็ตาม ASPS มองว่า การฟื้นตัวของดัชนีชี้ว่าเศรษฐกิจดังกล่าว ไม่ได้ผิดไปจากที่คาดนัก เนื่องจากเป็นการฟื้น ตัวมาจากจุดต่ำสุดในเดือน เม.ย. 2563

ในภาพรวม ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกงวด 2Q63 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี (Bottom) ซึ่ง ปัจจุบันได้สะท้อนผ่านการปรับ GDP ไปแล้ว (IMF ปรับลด GDP โลกปี 2563 เป็น -4.9%yoy และระดับต่ำสุดตั้งแต่ Great Depression)

และในส่วนของไทย ASPS คาดงวด 2Q63 จะเป็น Bottom ของเศรษฐกิจไทยเช่นกัน โดย ASPS คาด GDP ไทย 2Q63 จะหดตัว -15%yoy (สอดคล้องกับ ธปท. ที่คาดหดตัว มากกว่า -10% แต่ไม่เกิน -20%)

ขณะที่ในปัจจัยในประเทศในสัปดาห์หน้า ให้น้ำหนักการประชุม ครม. เศรษฐกิจในวันที่ 10 ก.ค. 2563 ภายหลังจากนายสมคิด จาตุศรีพิทักษ์ รองนายกรัฐมนตรีเปิดเผยว่า สั่งการให้ กระทรวงการคลังเร่งหามาตรการกระตุ้นการบริโภค และการท่องเที่ยวเพิ่มจากปัจจุบัน โดย ล่าสุดเริ่มเห็นกระแสมาตรการรอบใหม่ เช่น การยืดระยะเวลาชำระหนี้ของ SMEs (Loan Payment Holiday) เพิ่มเติม, การช่วยเหลือให้ผู้ประกอบการเข้าถึง Soft loan ได้ ง่ายขึ้น รวมถึงข้อบัพช่วยชาติ ซึ่งล่าสุด กระทรวงการคลังระบุว่ากำลังอยู่ระหว่างศึกษา รูปแบบของมาตรการข้อบัพช่วยชาติ

ทั้งนี้ หากภาครัฐอนุมัติมาตรการข้อบัพช่วยชาติเชื่อว่าจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจไทย หากพิจารณาสถิติย้อนหลัง (ดังตาราง) ทุกครั้งที่ภาครัฐออกมาตรการข้อบัพช่วยชาติตั้งแต่ ปี 2558-2561 พบว่าสามารถเพิ่มเม็ดเงินเข้าระบบเศรษฐกิจราว 9,000-22,500 ล้านบาท หรือราว 0.06-0.15% ของ GDP ซึ่งแม้ภาครัฐจะสูญเสียรายรับภาษีไป 1-2 พันล้านบาท ในแต่ละครั้ง

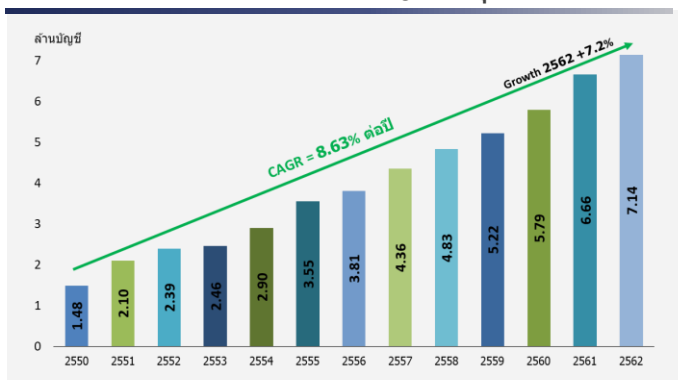
Search For Yield หนุนตลาด มาจากนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก

แม้ Fund Flow ต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นไทยกว่า 2.19 แสนล้านบาท(ytd) อย่างไรก็ตาม ยังเห็นแรงพยุงจากนักลงทุนในประเทศ ทั้งนักลงทุนสถาบันและรายย่อยซื้อสุทธิกว่า

8.3 หมื่นล้านบาท(ytd) และ 1.34 แสนล้านบาท(ytd) ตามลำดับ ซึ่งเหตุผลที่นักลงทุนในประเทศไทยสนใจตลาดหุ้นมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา มีอยู่ 2 เหตุผล คือ

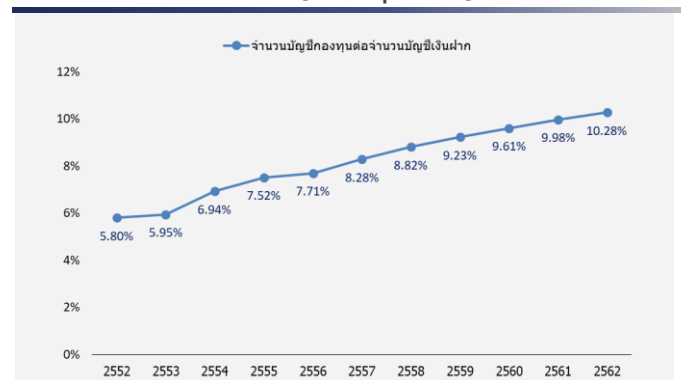
1. ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำ หากพิจารณาในปี 2554 ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ระดับ 3.5% ขณะที่ในปัจจุบัน ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ระดับ 0.5% เท่านั้น (ลดดอกเบี้ย 3 ครั้งในปี) จึงเห็นการโยกย้ายเม็ดเงินจากสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำมาสู่สินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงกว่า (Search For Yield) อย่างตลาดหุ้นไทยมากขึ้น สะท้อนได้จากข้อมูลจำนวนบัญชีของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นเกิน 3 เท่าตัว ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา จากปี 2552 อยู่ที่ 2.39 ล้านบัญชี เพิ่มขึ้นจนถึงปี 2562 อยู่ที่ 7.14 ล้านบัญชี หนุนสัดส่วนบัญชีกองทุนรวมต่อบัญชีเงินฝากสูงเพิ่มขึ้นจากปี 2552 อยู่ที่ 5.80% เพิ่มขึ้นจนถึงปี 2562 อยู่ที่ 10.28% (เพิ่มขึ้นเกือบ 1 เท่าตัว)

การเติบโตของจำนวนบัญชีกองทุนรวม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

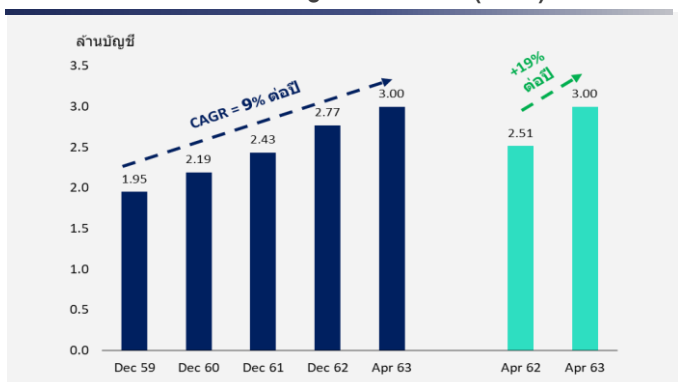
สัดส่วนจำนวนบัญชีกองทุนต่อบัญชีเงินฝาก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะเดียวกันจำนวนบัญชีหุ้นของรายย่อยที่เติบโตขึ้นทุกปี จนล่าสุดอยู่ที่ 3 ล้านบัญชี (เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 9% ต่อปี) โดยเฉพาะปีที่ผ่านมา มีนักลงทุนมาเปิดบัญชีใหม่เพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นถึง 19% ต่อปี โดยเฉพาะในเดือน มี.ค. - เม.ย. 63 ที่ผ่านมา เพียง 2 เดือน ลูกค้ามาเปิดบัญชีเพิ่มขึ้นกว่า 2 แสนบัญชี (เพิ่มขึ้น 7%) มาอยู่ที่ 3 ล้านบัญชี

จำนวนที่เปิดบัญชีของรายย่อย (รายปี)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

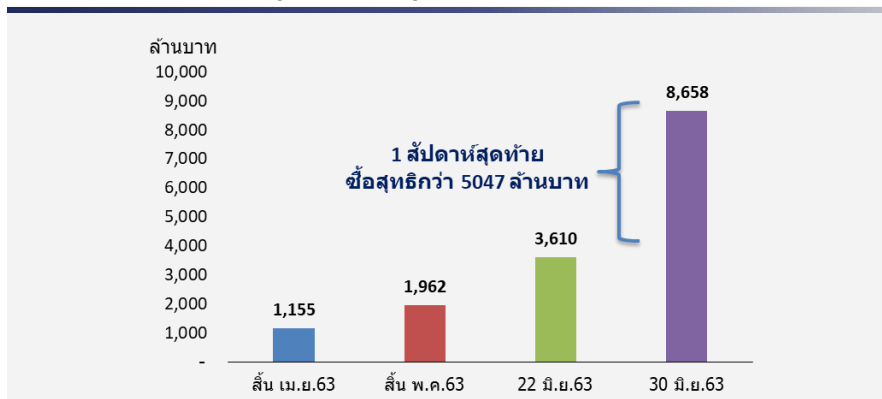
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของแต่ละนักลงทุน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- ตลาดหุ้นไทยได้แรงหนุนจากกองทุน SSFX ในปีนี้ (3 เดือนที่ผ่านมา) หากพิจารณาตั้งแต่สิ้นเดือนเม.ย.63 และ สิ้น พ.ค.63 จะเห็นได้ว่า NAV สุทธิของกองทุน SSFX อยู่ที่ 1.15 พันล้านบาท และ 1.19 พันล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่ปัจจุบัน NAV สุทธิกระโดดขึ้นมาอยู่ที่ 8.6 พันล้านบาท โดยเฉพาะช่วง 1 สัปดาห์สุดท้ายก่อนหมดเขต มีเม็ดเงินเข้ามากว่า 5.04 พันล้านบาท

NAV สุทธิของกองทุน SSFX ณ ช่วงเวลาต่างๆ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อย่างไรก็ตามกองทุน SSFX หมดเขตซื้อลดหย่อนภาษีแล้วในปัจจุบัน จึงทำให้ยากที่จะเห็นเม็ดเงินในประเทศ พุง SET Index เหมือนช่วงที่ผ่านมา อีกทั้ง Valuation ที่ค่อนข้างตึงในแง่มุมมองของ PER20F อยู่ในระดับสูงกว่า 21 เท่า ซึ่งสูงสุดในภูมิภาคและสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก จึงทำให้นักลงทุนต้องให้ความสนใจระดับระวางในการลงทุน และ พิถีพิถันเป็นรายบริษัท

กระแสซื้อช่วยชาติ ช่วยให้หุ้น ทองเที่ยว, ค่าปลีก นำซื้อปิ่น ชอบ CPALL, SPVI

หากพิจารณาจากอดีต เฉพาะช่วงที่มีมาตรการซื้อช่วยชาติเต็มรูปแบบ 3 ปี (ปลายปี 2558 2559 และ 2560) ระยะเวลาในแต่ละช่วงประมาณ 7 – 23 วัน

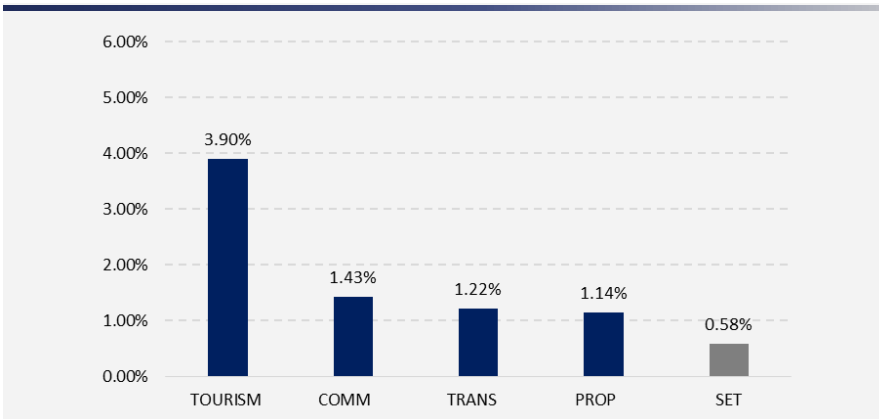
มาตรการซื้อช่วยชาติของรัฐบาลในอดีตทำให้เม็ดเงินสะพัดเพิ่มขึ้น

ปี	ระยะเวลา	สินค้าที่เข้าร่วม	วงเงินสะพัด (ล้านบาท)
2558	25-31 ธ.ค. 58 (7 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	9,000
2559	14-31 ธ.ค. 59 (18 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	15,000
2560	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 60 (23 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	22,500
2561	15 ธ.ค. 61 -15 ม.ค. 62 (1 เดือน)	เฉพาะ ยางรถยนต์, หนังสือ และสินค้า OTOP	2,200

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขณะที่ตลาดหุ้นไทย ในช่วงซบเซาช่วยชาติ Outperform ได้ดี และให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 0.81% ส่วนกลุ่มหุ้นที่ Outperform ได้ดีกว่าตลาด คือ กลุ่มท่องเที่ยว 3.90%, ค้าปลีก 1.43%, ขนส่ง 1.22% และอสังหาริมทรัพย์ 1.14% เป็นต้น

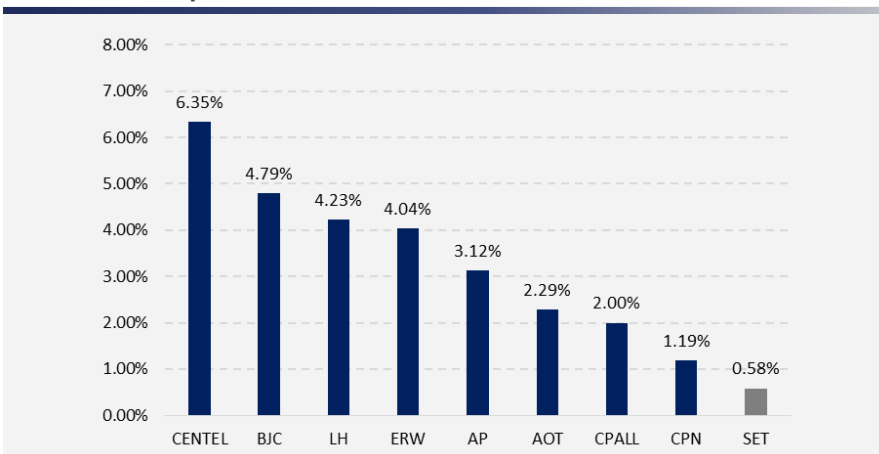
Sector ที่ Outperform ตลาดในช่วงซบเซาช่วยชาติในอดีต



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนหุ้นขนาดใหญ่ที่มัก Outperform ตลาดได้ดี ในช่วงซบเซาช่วยชาติ คือ CENTEL 6.3%, BJC 4.8%, LH 4.2%, ERW 4.0%, AP 3.1%, AOT 2.3%, CPALL 2.0%, CPN 1.2% ตามลำดับ

หุ้นที่ Outperform ตลาดในช่วงซบเซาช่วยชาติในอดีต



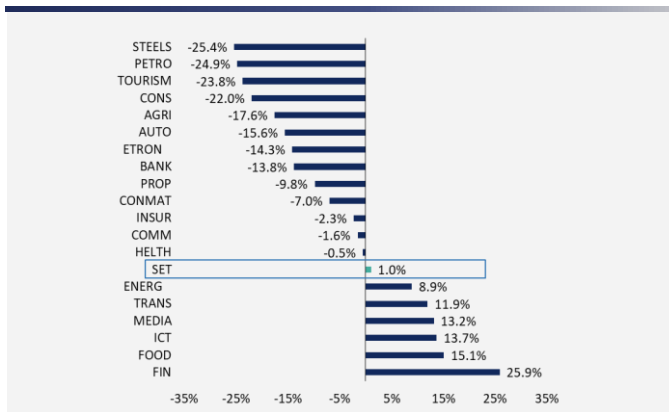
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เชื่อว่าหุ้นดังกล่าวมีโอกาส Outperform ตลาดได้ดีในช่วงเฝ้าท่ามกลางมาตรการซบเซาช่วยชาติมีโอกาสมาเร็วขึ้นในปี นี้ รวมถึงตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) มิ.ย.63 อยู่ที่ 49.2 จุด เพิ่มขึ้น 2.1% mom ปรับตัวขึ้นเป็นเดือนที่ 2 จึงคาดแนวโน้ม SSSG กลุ่มน่าจะผ่านจุดเลวร้ายสุดแล้ว จากผลกระทบปิดสาขาส่วนใหญ่ ใน 2Q63 และเชื่อว่ากลุ่มสินค้าจำเป็นจะฟื้นตัวได้มีเสถียรภาพขึ้น เช่น CPALL จากจุดแข็งผู้นำกลุ่มฯ + สาขาครอบคลุม

และยัง Laggard สุดในกลุ่ม รวมถึงหุ้นที่ Undervalue กลุ่มอยู่มากอย่าง SPVI (FV@B3.06) ที่ซื้อขาย PER'63 เพียง 15.5 เท่า เทียบกลุ่ม (COM7, JMART) ที่ 33 เท่า

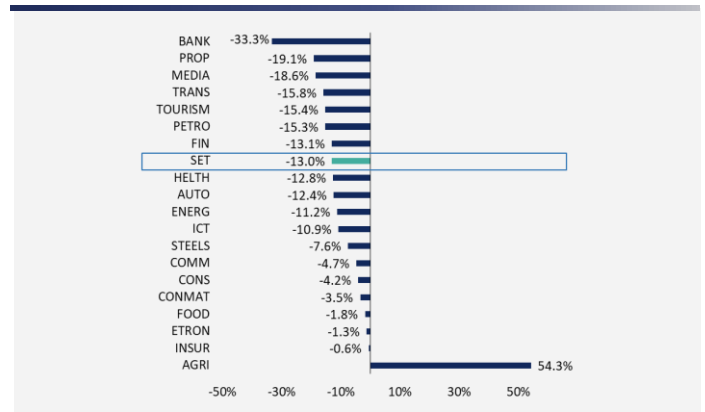
ดังนั้น Top Pick ในวันนี้เลือก CPALL, SPVI

SET vs Sector Return 2019



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET vs Sector Return 2020ytd



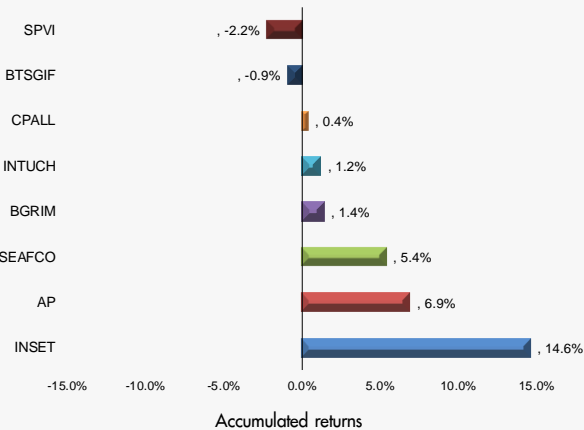
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

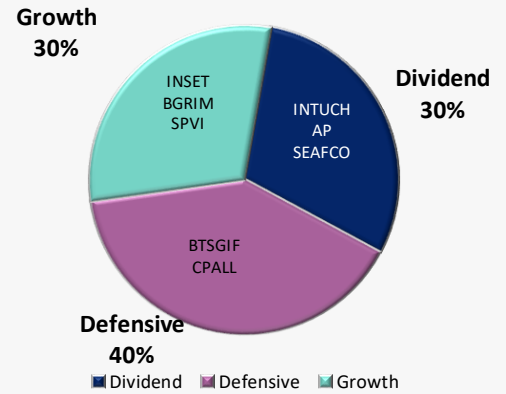
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
CPALL	29 Jun 20	10%	0.37%	67.50	67.75	78.00	26.75	1.88	65.00	คาดหวังฟื้นตัวได้ใน 2H63 ประกอบกับ ผลบวกการกลับมาเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างแพง PER'63 ที่ 26 เท่า ต่ำสุดในรอบหลายปี
BGRIM	1 Jul 20	10%	1.39%	54.00	54.75	62.00	54.71	0.69	50.50	ผู้ที่ได้ประโยชน์จากการนำเข้า LNG มากกว่าผู้ประกอบการ ขณะที่ทิศทางกำไร 2H63 ก็จะโดดเด่นกว่า 1H63 จากราคาก๊าซที่ลดลง 15-20% ตาม lag time ราคาน้ำมันดิบ
SPVI	2 Jul 20	5%	-2.22%	2.70	2.64	3.06	15.48	3.48	2.40	ได้แรงหนุนพฤติกรรม Work from home (WFH) รวมถึงกระแสเปิดเทอม ขณะที่ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันยังคงค่อนข้าง Undervalue กลุ่มฯ
INTUCH	9 Jun 20	15%	1.18%	56.33	57.00	70.00	17.89	3.86	51.50	ได้รับ Sentiment เชิงบวกต่อจาก THCOM (ที่กล่าวไว้ในหัวข้อก่อนหน้านี้) เมื่อแจ้งจากเป็นผู้ถือหุ้น THCOM สูงเกิน 40%
BTSGIF	10 Jun 20	30%	-0.90%	7.37	7.30	N.A.	N.A.	N.A.	6.95	หนึ่งในหุ้นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ที่มี Discount ความมูลค่าสินทรัพย์สุทธิถึง 20% และเป็นหุ้นผันผวนต่ำมีค่า Beta น้อยกว่า 1
AP	10 Jun 20	10%	6.90%	5.80	6.20	6.30	6.89	5.08	5.20	กำไร 2Q63 มีแนวโน้มสูงขึ้น YoY และ QoQ โดยมี Upside สูงกว่า 10% ส่วนทางหุ้นในกลุ่มเดียวกันที่แนะนำจะไม่มี Upside เหลือ
INSET	23 Jun 20	10%	14.58%	2.88	3.30	4.18	12.61	3.17	2.88	คาดการณ์ปีนี้จะแกร่งเกินและเติบโต 22% ตามคาด ขณะที่ราคาหุ้นที่ยัง Underperform SET Index
SEAFCO	26 Jun 20	10%	5.36%	5.60	5.90	8.20	11.45	4.24	4.96	งานเสาร่วมใหม่ กระดก Backlog ขึ้นทำจุดสูงสุดรอบ 7 ไตรมาส อีกทั้ง Valuation เด่นทั้ง PE และ Div Yield 63F

งานนี้มีส่วน 10% ของ TTW ไปลงทุนใน SPVI และ BTSGIF อย่างละ 5%

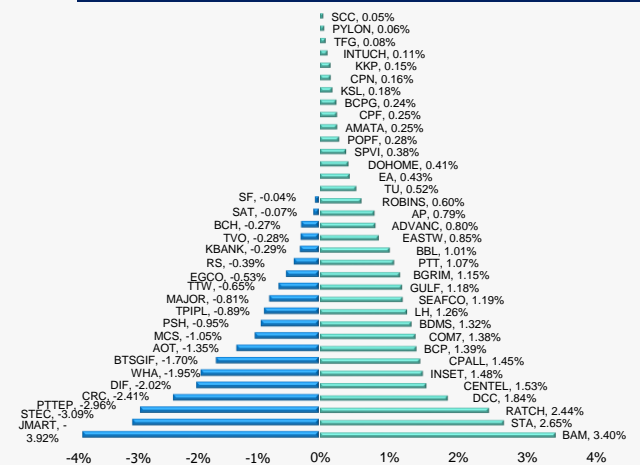
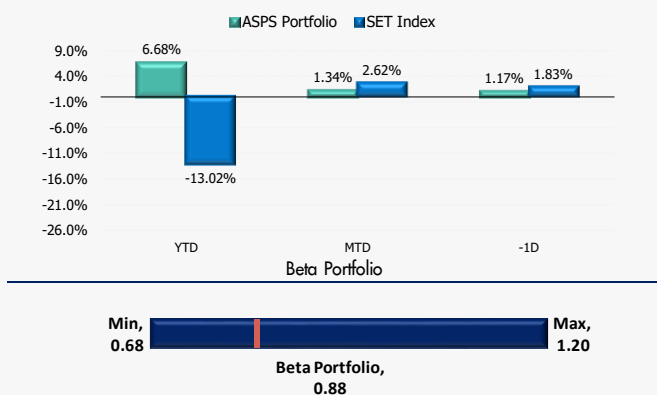
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Accumulated returns since beginning of the year



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส