

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

25 ตุลาคม 2564



### เปิดประเทศ ... เปิดโอกาสทำกำไร

### Top Pick เลือก CPN, HMPRO และ MINT

ปลายสัปดาห์ที่ผ่านมา มี 2 เรื่องที่น่าจะสร้าง Momentum เชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทยในช่วงต้นสัปดาห์นี้ เริ่มจากการที่ ธปท. ประกาศให้ใช้ LTV 100% สำหรับการซื้อบ้านทุกระดับราคา และ ทุกสัญญา ตั้งแต่ปัจจุบันไปจนถึงสิ้นปี 2565 ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มอสังหาฯ เนื่องจากเป็นการสร้างโอกาสในการระบายสต็อก เพิ่มกระแสเงินสดและกำไรให้ผู้ประกอบการ อีกเรื่องเป็นการประกาศรายชื่อประเทศที่จะเปิดให้นักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาสู่ประเทศไทยโดยไม่ต้องกักตัว เดิมคาด 10 ประเทศ แต่ประกาศจริงออกมาถึง 46 ประเทศ แม้จะยังไม่เห็นนักท่องเที่ยวเข้ามามากนักในช่วงที่เหลือของปี 2564 แต่ต้องถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี และ Sentiment บวกต่อกลุ่มท่องเที่ยว

SET Index มีโอกาสขึ้นไปทดสอบจุดสูงสุดก่อนหน้าที่ 1658 จุด จากปัจจัยแวดล้อมที่เป็นบวก พอร์ตจำลองวันนี้ไม่มีการเปลี่ยนแปลง หุ้น Top Pick เลือก CPN, HMPRO และ MINT

SET INDEX (จุด) 1,643.42

เปลี่ยนแปลง (จุด) 5.87

มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท) 71,285.02

การซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุน (ลบ.)

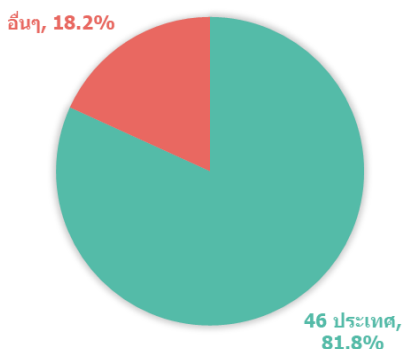
นักลงทุนสถาบัน 178.28

บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ 221.12

นักลงทุนต่างประเทศ 1,974.89

นักลงทุนในประเทศ -2,374.29

### สัดส่วนจำนวนนักท่องเที่ยวจาก 46 ประเทศที่เดินทางเข้าไทย



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

#### เกศศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

#### ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

#### สุกฤตชาติ เชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

#### วรรณพุกษ์ โทมสวีกยารส

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

#### ภวัต ภัทรพวงค์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985



### สัปดาห์นี้ติดตามประชุม ECB , BOJ และงบไตรมาส 3 ของ Real Sector

สัปดาห์นี้ประเด็นต่างประเทศและในประเทศที่สำคัญที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของ SET index หลักๆ

ต่างประเทศ คือ วันที่ 28 ต.ค. การประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารญี่ปุ่น BOJ คาดยังไม่มีปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินอะไร คือ ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ QE ที่เดิม แต่ให้น้ำหนักรายละเอียดการส่งสัญญาณจะเริ่มลด QE ?? และ ติดตามการประกาศ GDP งวด 3Q64 ของสหรัฐฯและยุโรป Consensus คาดขยายตัว %yoy แต่เติบโตในอัตราที่ชะลอลงจากงวด 2Q64 (ดังตาราง) หากออกมา Surprise ตลาดคาด คาดจะทำให้ตลาดหุ้นโลกและค่าเงินผันผวน

ในประเทศ สัปดาห์นี้ให้น้ำหนักการรายงานงบของบริษัทจดทะเบียนภาค Real Sector งวด 3Q64 เริ่มจากวันที่ 26 ต.ค. คือ SCGP(FV@70.00) คาดกำไรลดลง 30%qoq อยู่ที่ 1590 ล้านบาท ประเมินว่าราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาปรับฐานลงมาแล้วราว 15% สะท้อนประเด็นลบจากผลประกอบการงวด 3Q64 ที่น่าจะอ่อนแอสุดของปีนี้ แต่มุมมองพื้นฐานธุรกิจระยะยาวไม่เปลี่ยนแปลงจากเดิม แนะนำจังหวะเข้าลงทุนหลังประกาศงบเมื่อราคาหุ้นสะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว

วันที่ 27 ต.ค. SCC(FV@500.00) คาดกำไรลดลง 55%qoq อยู่ที่ 7766 ล้านบาท หลังจาก spread ปีไตรมาสปรับตัวลดลงแรงเทียบจากไตรมาสก่อน ส่วนธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้าง ได้รับผลกระทบจากการปิดแคมป์คนงาน แม้ในช่วงสั้นยังมีงบไตรมาส 3 ยังไม่สดใสแต่ระยะยาวธุรกิจหลักยังเห็นการเติบโต ยังคงแนะนำซื้อกรณีถือระยะกลาง-ยาว และ 28 ต.ค. PTTEP (FV@144.00) คาดกำไรสุทธิเพิ่ม 38.7%qoq แต่กำไรปกติคาดเพิ่มเล็กน้อย 0.4%qoq แนะนำซื้อลงทุนในระยะยาว โดยราคาหุ้นยัง laggard ราคาน้ำมัน

### ประเด็นสำคัญที่ให้น้ำหนักตลอดในสัปดาห์นี้

วันที่	ประเทศ	ดัชนีเศรษฐกิจ	งวด	Consensus	งวดก่อน
26 ต.ค. 64	สหรัฐ	ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	ก.ย.-64	110.0	109.3
26 ต.ค. 64	สหรัฐ	ยอดขายบ้านใหม่	ก.ย.-64	763K	740K
28 ต.ค. 64	ญี่ปุ่น	ประชุม BOJ	ต.ค.-64	-0.1%	-0.1%
28 ต.ค. 64	ยุโรป	ประชุม ECB	ต.ค.-64	0.0%	0.0%
28 ต.ค. 64	สหรัฐ	GDP (%yoy)	3Q64	5.3%	12.2%
28 ต.ค. 64	สหรัฐ	GDP (%qoqar)	3Q64	3.5%	6.7%
29 ต.ค. 64	ไทย	รายงานเศรษฐกิจของ ธปท.	ก.ย.-64	-	-
29 ต.ค. 64	ยุโรป	GDP (%yoy)	3Q64	3.4%	14.2%
29 ต.ค. 64	ยุโรป	GDP (%qoq)	3Q64	2.0%	2.1%

ที่มา: Bloomberg



### ไทยเปิดรับ 46 ประเทศ แต่ต้องติดตามการระบาดทั้งในไทย-ต่างประเทศ

การเดินหน้าผลักดันการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวในวันที่ 1 พ.ย. 2564 ของภาครัฐมีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง โดยในวันที่ 21 ต.ค. 2564 ที่ผ่านมา กระทรวงต่างประเทศประกาศรายชื่อประเทศ/พื้นที่ต้นทางที่สามารถเดินทางเข้ามาได้โดยไม่ต้องกักตัวจำนวน 46 ประเทศ เช่น จีน, สหรัฐ, ญี่ปุ่น, เกาหลี, มาเลเซีย, ออสเตรเลีย, อังกฤษ, ฝรั่งเศส, อิตาลี, สิงคโปร์ (ดังตาราง) เป็นต้น

46 ประเทศ/พื้นที่ที่เข้าไทยได้ตั้งแต่ 1 พ.ย. 2564

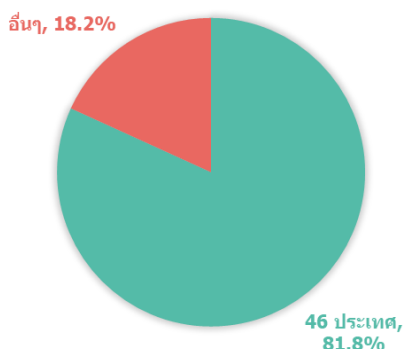
#### รายชื่อประเทศและพื้นที่ต้นทางที่อนุญาตให้เดินทางเข้ามาในราชอาณาจักรสำหรับบุคคลประเภท (13)

1. ออสเตรเลีย	11. จีน	21. โอลันด์	31. นิวซีแลนด์	41. สวีเดน
2. ออสเตรีย	12. ไชปรัส	22. ไอร์แลนด์	32. นอร์เวย์	42. สวิตเซอร์แลนด์
3. บาห์เรน	13. สาธารณรัฐเช็ก	23. อิสราเอล	33. โปแลนด์	43. สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์
4. เบลเยียม	14. เดนมาร์ก	24. อิตาลี	34. โปรตุเกส	44. สหราชอาณาจักร
5. ภูฏาน	15. เอสโตเนีย	25. ญี่ปุ่น	35. กาตาร์	45. สหรัฐอเมริกา
6. บรูไนดารุสซาลาม	16. ฟินแลนด์	26. ลัตเวีย	36. ซาอุดีอาระเบีย	46. อังกอร์
7. บัลแกเรีย	17. ฝรั่งเศส	27. ลิทัวเนีย	37. สิงคโปร์	
8. ติมูซุ	18. เยอรมนี	28. มาเลเซีย	38. สโลวีเนีย	
9. แคนาดา	19. กรีซ	29. มอลตา	39. สาธารณรัฐเกาหลี	
10. ชิลี	20. ฮังการี	30. เนเธอร์แลนด์	40. สเปน	

ที่มา: ศบค.

ทั้งนี้ หากอิงสถิติจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าไทยในปี 2562 ( ก่อน COVID-19 ระบาด) ประเมินเบื้องต้นพบว่า นักท่องเที่ยวจาก 46 ประเทศ/พื้นที่ ข้างต้น มีสัดส่วนราว 81.8% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด

#### สัดส่วนจำนวนนักท่องเที่ยวจาก 46 ประเทศที่เดินทางเข้าไทย



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

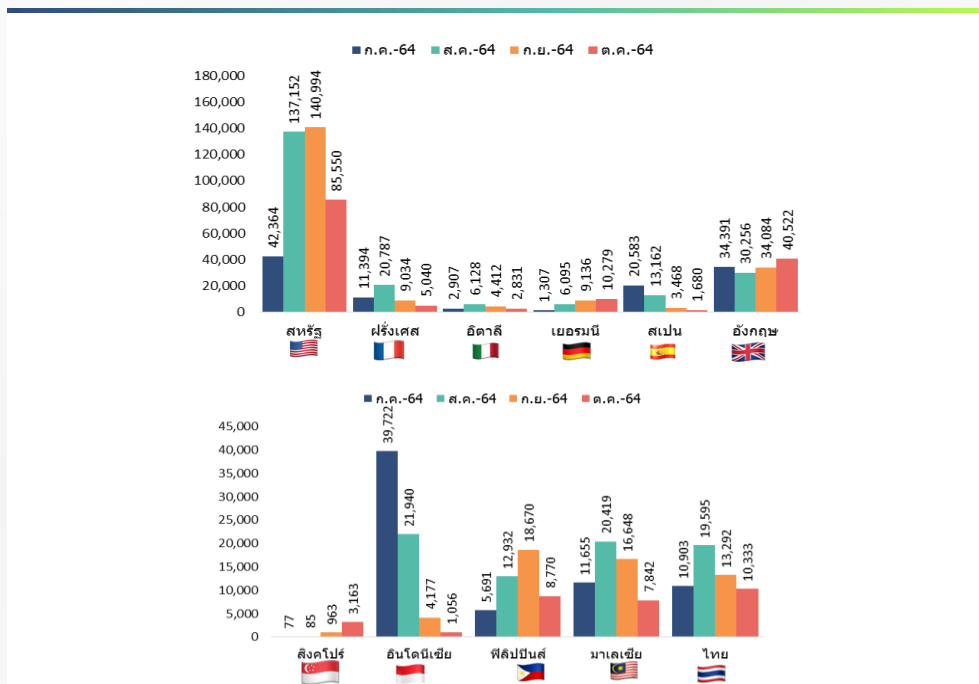
BY RESEARCH DIVISION



แม้ว่านักท่องเที่ยวจาก 46 ประเทศข้างต้นจะมีสัดส่วนค่อนข้างสูง แต่ทว่า ASPS ความท้าทายสำคัญยังมีอยู่พอสมควร โดยเฉพาะการระบาดของ COVID-19 ทั้งในต่างประเทศ และในไทย

- ต่างประเทศ: หลายประเทศเริ่มพบการกลับมาระบาดของ COVID-19 อีกครั้ง โดยเฉพาะประเทศที่มีอัตราการฉีดวัคซีนสูง และมีการผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจค่อนข้างเร็ว เช่น อังกฤษ, สิงคโปร์, จีน เป็นต้น รวมไปถึงความเสี่ยงจาก COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ “Delta Plus” (ตรวจพบครั้งแรกที่อังกฤษ) ซึ่งกลายพันธุ์จาก Delta อีกทีหนึ่ง อีกด้วย

### จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยรายวันของแต่ละเดือน



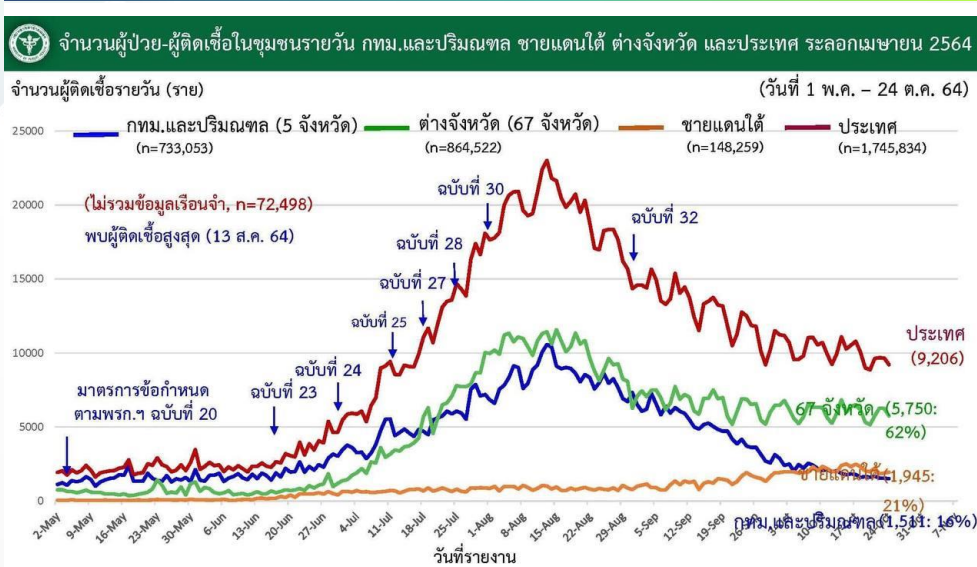
ที่มา: Bloomberg

- ในไทย: แม้ปัจจุบัน จำนวนผู้ติดเชื้อของไทยในภาพรวมยังลดลง โดยข้อมูลวันที่ 25 ต.ค. 2564 รายงานว่า ไทยตรวจพบจำนวนผู้ติดเชื้อ 8,675 ราย แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือนครึ่ง แต่ถ้าพิจารณาแยกรายพื้นที่ พบว่าจำนวนผู้ติดเชื้อที่ลดลงมาจากในพื้นที่ กทม./ปริมณฑล (กราฟเส้นสีน้ำเงิน) แต่จำนวนผู้ติดเชื้อในจังหวัดอื่นๆยังทรงตัวสูง (กราฟเส้นสีเขียว) และล่าสุด เริ่มเห็นการระบาดในพื้นที่ต่างจังหวัดเกิดขึ้นประปราย และบางพื้นที่กลับมาดำเนินมาตรการควบคุมอีกครั้ง เช่น เชียงใหม่มีการปิดสถานที่เสี่ยง เช่น โรงน้ำแข็ง, สถานีสื่อสาร, บริษัทเบเกอรี่, นครศรีธรรมราชประกาศเคอร์ฟิว 22.00-04.00 น. 22 ต.ค. 2564 เป็นต้นไป





### จำนวนผู้ติดเชื้อในจังหวัดอื่นๆยังทรงตัวสูง



ที่มา: ศบค.

ปัจจัยเสี่ยงข้างต้น ส่งผลให้การเดินทางเปิดรับนักท่องเที่ยวของไทยมีความท้าทายอยู่พอสมควร เพราะหากไทยมีการระบาดที่รุนแรงในช่วง 4Q64 จะกระทบต่อบรรยากาศการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวทั้งจากในประเทศและต่างประเทศได้ รวมไปถึงกรณีศึกษาจากประเทศอื่นๆ ที่เดินทางผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจไปก่อนหน้านี้ ก็สะท้อนว่าการผ่อนคลายเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้ COVID-19 กลับมาด้วยเช่นกัน

โดยสรุป ความท้าทายให้แผนการผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ และแผนเปิดรับนักท่องเที่ยวของไทยข้างต้น ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นกลุ่มเปิดเมืองจึงเน้นไปที่การ Selective Buy โดยเน้นไปที่หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เช่น CPN, MINT ซึ่ง ASPS เลือกเป็น 1 ใน Toppick ในวันนี้

### ปลดล็อก LTV...Win-Win ทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย

เมื่อวันที่ 21 ต.ค. 2564 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ประกาศผ่อนคลายมาตรการ LTV โดยกำหนดให้เพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV Ratio) เป็น 100% (กู้ได้เต็มมูลค่าหลักประกัน) สำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ (รวมถึงการ Refinance และสินเชื่อ Top-up) สำหรับ 1) กรณีบ้านที่มีมูลค่าต่ำกว่า 10 ล้านบาท ตั้งแต่สัญญาครั้งที่ 2 เป็นต้นไป (สำหรับบ้านหลังที่ 1 ที่มีมูลค่าต่ำกว่า 10 ล้านบาท มีเพดาน LTV Ratio 100% รวมสินเชื่ออื่นที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อที่อยู่อาศัย หรือ Top-up อีก 10% ตามเดิม) และ 2) บ้านราคาเกิน 10 ล้านบาทขึ้นไป ที่มีสัญญาครั้งที่ตั้งแต่หลัง



1 เป็นต้นไป โดยมาตรการ LTV ใหม่เป็นการผ่อนคลायชั่วคราว สำหรับสัญญาเงินกู้ที่ทำสัญญาตั้งแต่ 20 ต.ค. 2564 – 31 ธ.ค. 2565

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการผ่อนคลायเกณฑ์ข้างต้น ย่อมส่งผลดีต่อทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย โดยการปลดล็อก LTV ครั้งนี้ ช่วยให้ผู้ซื้อสามารถเข้าถึงที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น และเอื้อประโยชน์ต่อผู้ต้องการซื้อและกู้เพื่อมีบ้านหลังที่ 2 ขึ้นไปมากที่สุด เนื่องจากเกณฑ์เดิมสำหรับกลุ่มบ้านหลังที่ 2 ถูกจำกัดด้วย LTV ให้กั้น้อยลง เพราะ LTV เดิมต้องวางเงินดาวน์ระหว่าง 10-20% (หรือกู้ได้ 80-90%) ดังนั้นการผ่อนคลायเกณฑ์กำหนดให้ LTV 100% ซึ่งหมายถึงกู้ได้ 100% เชื่อว่าจะกระตุ้นตลาดที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะกลุ่มคอนโดฯ ซึ่งถูกมองว่ามีสัดส่วนการซื้อบ้านหลังที่ 2 และซื้อเพื่อลงทุน รวมถึงเก็งกำไรรวมอยู่ด้วย แต่อย่างไรก็ดีภายใต้สถานการณ์โควิด-19 ที่เกิดขึ้น ทำให้พฤติกรรมผู้ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยบางกลุ่ม มีการเปลี่ยนแปลงไปสนใจสินค้าแนวราบมากขึ้น ส่งผลให้กลุ่มแนวราบ ก็มีโอกาสถูกเลือกเป็นบ้านหลังที่ 2 ด้วยเช่นกัน (เช่น กลุ่มคนที่มีคอนโดฯ เป็นหลังแรก อาจมองหาบ้านแนวราบเป็นหลังที่ 2 ทั้งเพื่อต้องการพื้นที่ใช้สอยส่วนตัวตามหลัก Social Distancing หรือเพื่อการขยายครอบครัว เป็นต้น)

สำหรับฝั่งผู้ประกอบการพัฒนาที่อยู่อาศัยก็ได้รับประโยชน์ โดยจะทำให้ Backlog (รวม JV) สิ้น 2Q64 ราว 2.16 แสนล้านบาทในมือของผู้บริหารจดทะเบียน 18 ราย ที่เป็นส่วนที่รอรับรู้รายได้ปี 2565 ราว 9.1 หมื่นล้านบาท (เป็น Backlog ของบริษัทเอง 4.6 หมื่นล้านบาท และของกลุ่ม JV อีกราว 4.5 หมื่นล้านบาท) สามารถโอนฯ ได้ง่ายขึ้น รวมถึงการขาย สต็อกสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ของกลุ่มคอนโดฯ สิ้น 2Q64 ที่มีอยู่ราว 1.2 แสนล้านบาท (ยังไม่ได้รวมคอนโดฯ ใหม่ที่จะเสร็จงวด 2H64 และ ปี 2565) มีโอกาสระบายออกได้มากขึ้นเช่นกัน

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกลุ่มบริษัทที่ได้ประโยชน์มากที่สุด ประกอบด้วย กลุ่มบริษัทที่มี Backlog ระดับสูงที่พร้อมโอนฯ ปี 2565 ได้แก่ ORI, SPALI, PSH, AP, SIRI เป็นต้น รวมถึงกลุ่มที่มีสต็อกคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ สูง ได้แก่ ANAN, SPALI, QH, LH, SIRI และกลุ่มที่มีแผนโอนฯ กรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่หลายโครงการปีหน้า เช่น ORI< ANAN, SIRI, PSH, SPALI, AP และ SC

ประเด็นบวกเรื่อง LTV ย่อมสร้าง Sentiment บวกและแรงเก็งกำไรให้กับหุ้นกลุ่มอสังหาฯ ประกอบกับผลประกอบการที่จะฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q64 ขณะที่ราคาหุ้นกลุ่มฯ มี Valuation ที่ไม่แพง และ Div Yield สูงใจมากกว่า 4-5% ต่อปี จึงแนะนำเข้าลงทุน



สะสม เลือกหุ้นเด่นที่มีพอร์ตกระจาย, upside เกิน 15% และ Div Yield เกิน 5% ได้แก่ AP, SPALI, LH และ SC

### สรุปการผ่อนคลายมาตรการ LTV ตั้งแต่ 20 ต.ค. 2564 ถึงสิ้นปี 2565

**1. ผ่อนคลายมาตรการสินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ (รวมถึงการ refinance) ทุกกลุ่มที่มี LTV ต่ำกว่า 100% ให้ไม่เกิน LTV 100%**

- สัญญาการเบิกทำใ้อยู่ในระดับต่ำและ สง. ยังเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อการผ่อนคลายมาตรการ LTV จึงมีความเสี่ยงในระดับต่ำ
- การผ่อนคลายสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีมูลค่า  $\geq 10$  ล้านบาท แม้จัดคช่หลักการออมก่อนซื้อบ้านราคาแพง แต่ปัจจุบันความมุ่งเน้นการฟื้นฟูเศรษฐกิจเป็นอันดับแรก

**2. ผ่อนคลายชั่วคราวถึงสิ้นปี 2565**

- สอดคล้องกับช่วงของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ต้องการเร่งสนับสนุนและเป็นช่วงที่ความเสี่ยงจากการเบิกทำใ้ราวจะอยู่ในระดับต่ำ
- กำหนดเวลาสิ้นสุดชัดเจนเพื่อเร่งการตัดสินใจ

**เพดาน LTV Ratio ที่ผ่อนคลาย**

	มูลค่า < 10 ล้านบาท	มูลค่า $\geq 10$ ล้านบาท
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สัญญาที่ 1	$\leq 100\%$ (+top-up ไม่เกิน 10%)	$\leq 100\%$ (เดิม $\leq 90\%$ )
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สัญญาที่ 2	$\leq 100\%$ (เดิม $\leq 80 - 90\%$ )	
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ตั้งแต่สัญญาที่ 3 ขึ้นไป	$\leq 100\%$ (เดิม $\leq 70\%$ )	

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

กำไร 3Q64 กลุ่ม Bank ส่วนใหญ่ดีกว่าคาด โดย Non – NII ชะลอลตัวน้อยกว่าคาด กำไรสุทธิกลุ่ม (8 ธนาคาร) 3Q64 เท่ากับ 4.1 หมื่นล้านบาท อ่อนตัว 18%QoQ (+41% YoY) เพราะงวดก่อน BAY มีขาย IPO TIDLOR หากไม่รวมรายการดังกล่าวลดลงราว 2% QoQ โดย ธ.พ. ส่วนใหญ่รายงานผลกำไรดีกว่าคาดจากรายได้ที่มีไซด์อกเบีย (Non – NII) ชะลอลตัวน้อยกว่าที่ประเมิน จากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ (BBL) และกำไรจากการขาย NPA (SCB) ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมประคองตัวได้ดีตรงตัวจากงวดก่อน ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) เพิ่ม 1.4% QoQ ใกล้เคียงการเติบโตของสินเชื่อกลุ่มฯ สูงขึ้น 1.9% QoQ ด้านสำรอง (ECL) ใกล้เคียง 2Q64 แม้ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์กลุ่มฯ อ่อนแอลง ตามสถานะเศรษฐกิจ แต่ได้อานิสงค์จากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้และผ่อนผันการจัดชั้นลูกหนี้ไปจนถึงสิ้นปี 2566 ช่วยประคอง ทั้งนี้ ธ.พ. ที่รายงานกำไรเติบโต QoQ และ YoY นำโดย KKP (+9% QoQ, 10% YoY), BBL (+9% QoQ, +72% YoY จาก 3Q63 มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 4 พันล้านบาท) และ SCB (ทรงตัว QoQ, +90% YoY จากสำรองลดลง)

โดยรวมกำไรสุทธิ 9M64 เติบโต 21% YoY (ไม่รวม TIDLOR) และคิดเป็นสัดส่วน 80% ของประมาณการกำไรปี 2564 ที่ 1.73 แสนล้านบาท (+28% YoY หากไม่รวม TIDLOR +19% YoY) เชื้อ Downside ต่อประมาณการจำกัด แม้งวด 4Q64 เป็นงวดที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้นตามฤดูกาล ในขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ผ่านจุดต่ำสุด



# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



แล้วในงวด 3Q64 จากการกระจายวัคซีน COVID-19 คาดเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรกลุ่มฯ ปี 2565 – 66 เด็บโตเฉลี่ย 10% จากคาดการณ์ Credit Cost ลดลง รวมถึงแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับฯ เด็บโตตามการขยายตัวของสินเชื่อกลุ่มฯ ราว 3.4% YoY ไกล่เคียงสมมติฐานการเติบโตของ GDP ไทย และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 3Q64 รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แม้มีการบริหารจัดการเชิงรุกผ่านการขาย NPL และ Write off ยังพบว่ามูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้น 1.2% QoQ (+5.5% YTD) อย่างไรก็ตามสัดส่วนสินเชื่อที่ขยายตัวทำให้ NPL / Loan ไกล่เคียงสิ้นงวดก่อนที่ 4% ขณะที่การบริหารจัดการ NPL ในงวดนี้ต่ำกว่าการตั้ง ECL จึงหนุนให้ LLR กลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 2% QoQ (+9% YTD) แส่นล้านบาท หนุน Coverage Ratio กลุ่มฯ ทรงตัวสูงที่ 156% เทียบกับ 155% ณ สิ้นงวดก่อน นำโดย BBL (Coverage ratio 199%) และ TISCO (Coverage ratio 197%)

เท่าตลาด แนะนำ KBANK(FV@B158) และ SCB(FV@B136) ได้ประโยชน์สูงสุด ในกลุ่มฯ จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตามด้วย BBL(FV@B140) มี PBV ซื้อขายที่ 0.5 เท่า ต่ำกว่า KBANK, SCB และ SETBANK (0.7 เท่า) ตามธีม Catch-up play รายละเอียดเพิ่มเติมใน Industry update “บัวปริ่มน้ำ ... รอเศรษฐกิจดีให้ฟื้นน้ำ”

### แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ

	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%QoQ	% YoY	9M63	9M64	% YoY	FY 2563	FY2564F	FY2566F	% 2564 Change	% 2566 Change	สัดส่วนกำไร 9M64 เทียบ ปร.มาการปี 2564
BAY	6,115	3,385	6,505	14,543	6,362	-56.3%	4.0%	19,655	27,409	39.5%	23,040	34,214	26,630	48.5%	-22.2%	80.1%
BBL	4,017	2,398	6,923	6,357	6,909	8.7%	72.0%	14,783	20,189	36.6%	17,181	24,553	25,533	42.9%	4.0%	82.2%
KBANK	6,679	13,258	10,627	8,894	8,631	-3.0%	29.2%	16,229	28,152	73.5%	29,487	35,994	38,337	22.1%	6.5%	78.2%
KKP	1,347	1,108	1,463	1,354	1,478	9.1%	9.7%	4,015	4,295	7.0%	5,123	5,784	6,200	12.9%	7.2%	74.3%
KTB	3,057	3,452	5,578	6,011	5,055	-15.9%	65.4%	13,279	16,644	25.3%	16,732	21,674	23,449	29.5%	8.2%	76.8%
SCB	4,641	4,965	10,088	8,815	8,818	0.0%	90.0%	22,252	27,720	24.6%	27,218	33,320	37,530	22.4%	12.6%	83.2%
TISCO	1,612	1,636	1,764	1,666	1,560	-6.3%	-3.2%	4,427	4,990	12.7%	6,063	6,524	6,884	7.6%	5.5%	76.5%
TTB	1,619	1,235	2,782	2,534	2,359	-6.9%	45.7%	8,877	7,675	-13.5%	10,112	10,616	11,422	5.0%	7.6%	72.3%
Industry	29,087	31,438	45,729	50,174	41,171	-17.9%	41.5%	103,518	137,074	32.4%	134,956	172,678	175,986	28.0%	1.9%	79.4%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / ปี 2564 BAY มีกำไรจากการขายเงินลงทุนใน TIDLOR งวด 2Q64 สุทธิจากภาษี ราว 8 พันล้านบาท

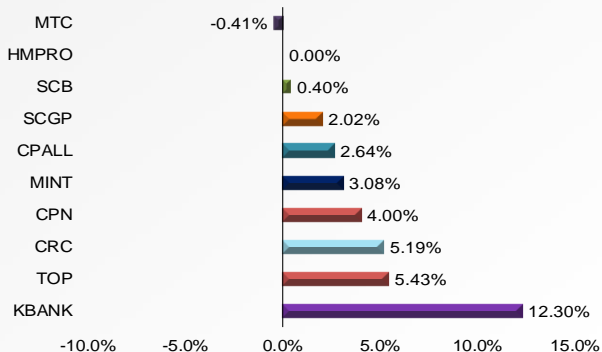




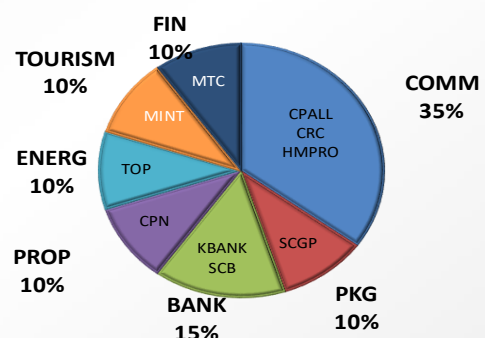
### หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2021F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
HMPRO	20-ต.ค.-21	10%	0.00%	14.40	14.40	16.00	36.69	2.18	13.50	เริ่มเห็นการฟื้นตัวเร็ว QoQ ตั้งแต่ 4Q64 และใกล้เคียงระดับทรงตัวได้ yoy ส่วนปี 2565 จะเห็นการฟื้นตัวได้ 16.4% ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่าช่วง Lockdown
CRC	16-ก.ย.-21	10%	5.19%	33.75	35.50	35.20	NM	0.00	34.25	แนวโน้มราคาหุ้นระยะสั้นเชื่อว่าดี Sentiment เชิงบวกจากแผนการเปิดเมืองในเร็ววันตามแผนงานของภาครัฐ
SCGP	20-ต.ค.-21	10%	2.02%	62.00	63.25	70.00	32.94	0.95	59.50	แผนการเติบโตที่ชัดเจนภายใต้โมเดลการเติบโตทั้งแนวกว้างและแนวลึก (T-Model) ที่มีความสมบูรณ์มากขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะในช่วง 3 ปีจากนี้
KBANK	20-ก.ย.-21	10%	12.30%	126.00	141.50	158.00	9.49	1.84	137.00	จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ที่ลดลง ทำให้เกิดความคาดหวังเชิงบวกในเชิงเศรษฐกิจมากขึ้น ดังนั้นจึงเริ่มกลับมาสนใจกลุ่ม ธพ. ที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ Underperform กลุ่มอื่น
MINT	4-ต.ค.-21	10%	3.08%	32.50	33.50	36.00	NM	0.00	32.50	กลุ่มฯ มี Sentiment หนุนเพิ่มเติมจากเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา Merck และ Ridgeback Biotherapeutics อยู่ระหว่างขออนุมัติจากทางการสหรัฐฯ (FDA)
CPALL	9-ก.ย.-21	15%	2.64%	63.08	64.75	70.50	57.10	0.88	62.25	Sensitivity ของราคาเสนอขายหุ้น PO ต่อ Downside ประมาณการ CPALL พบว่า ทุกๆ 5 บาทที่สูงกว่า 43.5 บาท จะช่วยลด Downside ประมาณการ CPALL ลง 1.9%
CPN	14-ต.ค.-21	10%	4.00%	56.25	58.50	69.00	36.65	0.85	56.50	กำไรคาดกลับมาดีในช่วง 2H64 ภายใต้ความคาดหวังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย และการฉีดวัคซีนในไทยเป็นไปอย่างกว้างขวางมากขึ้น
TOP	6-ต.ค.-21	10%	5.43%	55.25	58.25	63.00	19.56	1.72	56.25	ทิศทางผลการดำเนินงานปกติในช่วง 2H64 ความหวังอยู่ในงวด 4Q64 ที่คาดการณ์กำไรกลับมาเติบโตโดดเด่น หนุนหลักจากธุรกิจโรงสีที่คาดจะฟื้นตัว
SCB	4-ต.ค.-21	5%	0.40%	123.50	124.00	136.00	12.64	2.29	119.50	SCB มีสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มท่องเที่ยวราว 8 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดเป็น ธพ. ที่ได้ประโยชน์สูงสุดต้นๆหากการท่องเที่ยวฟื้นตัว
MTC	18-ต.ค.-21	10%	-0.41%	60.50	60.25	72.00	23.34	0.64	57.00	แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q64 จะฟื้นตัวทั้ง QoQ และ YoY จากแนวโน้มสินค้าเติบโตต่อเนื่อง จากการขยายสาขาและการกระจาย lock down ตั้งแต่เดือนก.ย. 64

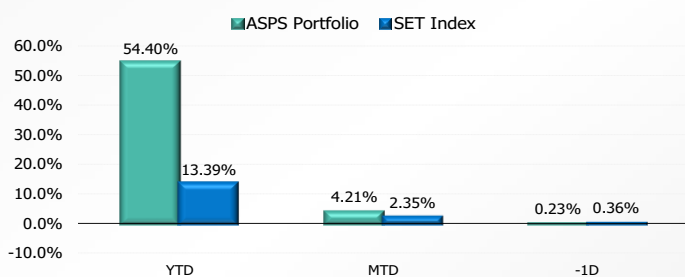
#### Accumulated returns since our recommendation



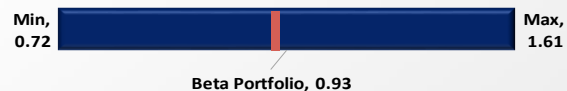
#### Stock Classification



#### Accumulated returns



#### Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส