

INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 77

JANUARY 2022



ดอกไม้ที่วังธาร
คุณจรรยา บุญสวน
เทคนิคสีน้ำมัน ปี 2535

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

INVEST+ JAN 2022

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน

BY RESEARCH DIVISION



หุ้นไทย

แม้โดนโควิดสายพันธุ์ใหม่กดดัน แต่มองว่าเป็นจังหวะในการสะสม หากตลาดฯปรับฐานมาสู่ระยะ เนื่องจากมี Valuation น่าสนใจทั้งในมุม EPS Growth และ Market Earning Yield Gap ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตเด่น STEC, IVL, SMT รวมถึงหุ้นปันผลเด่น AP, TISCO (จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง) และ SCC, ADVANC (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง)

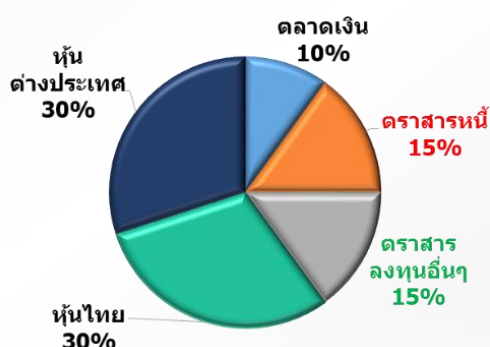
การลงทุนต่างประเทศ

แม้สถานการณ์ COVID-19 ดูน่ากังวลเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามนักลงทุนเริ่มคลายกังวลต่อสถานการณ์ หลังจากผู้ผลิตวัคซีนและยาหลายบริษัทได้เผยผลการทดลองว่าสายพันธุ์ Omicron มีความรุนแรงน้อยกว่าสายพันธุ์ก่อนๆ ดังนั้น ฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Nvidia (NVDA US) และ Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV US)

ตราสารหนี้

กระแสการدينหน้าปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering) และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในบางประเทศ สะท้อนว่าอัตราดอกเบี้ยของโลกเริ่มกลับมามีแนวโน้มเป็นขาขึ้น แตกต่างกับไทยที่คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อ เพราะเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ TUC256A

Asset Allocation



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ม.ค.2565	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ม.ค.2565	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง	16
กลุ่ม เชื้อเพลิง	18
กลุ่ม ยานยนต์	20

STOCK PICKS

ADVANC	22
AP	24
IVL	26
SCC	28
SMT	30
STEC	32
TISCO	34

OVER VALUE

BA	36
NWR	38

วิเคราะห์ทางเทคนิค	41
วิเคราะห์ Derivatives	48
Asset Allocation	56
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	66
เศรษฐกิจมหภาค	67
Appendix	70

INVESTMENT STRATEGY

กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2565

BY RESEARCH DIVISION



ดัชนีตลาด	1657.62	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1680.00	จุด
Market cap	19.58	ล้านล้านบาท

SET เดินหน้าต่อ ไม่รอ Omicron

- เศรษฐกิจโลกฟื้น จนโลกต้องถอน QE แต่ต้องหันขำเลียงมองโอไมครอนบ้าง
- LTF ปี 2559 ครบกำหนดขาย กดดันตลาดสั้นๆ ถือเป็นจังหวะสะสม
- ดอกเบี้ยไทยทรง กำไรโต Market Earning Yield Gap เปิดกว้าง หนุนเงินไหลเข้า
- ปีเสือ SET เหนือ 1800 จุด แนะนำหุ้นกำไรเด่น STEC IVL SMT หุ้นปันผลสูง TISCO AP ADVANC

IMF คาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2565 ขยายตัว 4.9%yoy แรงหนุนหลักๆ ยังมาจากการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ทั่วโลก และนโยบายการคลังของแต่ละประเทศ ส่วนนโยบายการเงินเริ่มเห็นการลดระดับลงตั้งแต่ต้นปี เริ่มจากสหรัฐเร่งลด QE ลงจาก 1.5 เป็น 3 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน และมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยถึง 3 ครั้งในปี นี้ รวมถึงประเทศอื่นๆ อย่างยุโรปก็เร่งลด QE ลงเช่นกัน อย่างไรก็ตามนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นไทยยังมีความจำเป็น หนุนดอกเบี้ยนโยบายไทยยังคงยืนในระดับต่ำ ช่วยให้ตลาดหุ้นไทยมีความได้เปรียบในจุดนี้

ปัจจัยที่ต้องติดตาม คือ การแพร่ระบาดของโอไมครอนทั้งในและต่างประเทศ โดยทางสาธารณสุขคาดการณ์ประเทศไทยมีโอกาสกลับไปติดเชื้อมาได้ถึง 1.5 หมื่นคนต่อวัน ในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า แต่ประเด็นดังกล่าวตลาดตอบรับไปในระดับหนึ่งแล้ว ส่วนบริษัทจดทะเบียนก็มีประสบการณ์ในการรับมือได้ดีขึ้น

รวมถึงตลาดหุ้นไทยอาจเผชิญแรงขายจาก LTF ปี 2559 ที่ครบกำหนดไถ่ถอนราว 1.6 -1.7 หมื่นล้านบาทในเดือนแรกของปี จากเม็ดเงินซื้อสะสมตามมูลค่าตลาด 6.38 หมื่นล้านบาท โดยมีต้นทุนเชิงเปรียบเทียบอยู่ที่ 1504 จุด แต่น่าจะมีแรงพยุงจาก Fund Flow ต่างชาติที่เริ่มเห็น Momentum ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมากขึ้นในเดือน ธ.ค. 2.3 หมื่นล้านบาท อีกทั้งตลาดหุ้นไทยยังถือว่า Laggard ตลาดหุ้นโลก โดยฟื้นจากโควิดช่วงต้นปี 2020 เพียง 5% ตลาดหุ้นโลกปรับขึ้น 34% พร้อมกับกำไรที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวต่อเนื่อง

และยังมี Valuation ในเชิงเปรียบเทียบที่น่าสนใจ ภายใต้ดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ หนุน Forward MEYG65F ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 4.5% (ระดับใกล้เคียง +1SD) สูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐที่ 4.5% หากดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับขึ้น 3 ครั้งในปีหน้าจะเหลือ 3.7% (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย) หนุน Fund Flow ต่างประเทศที่ถือครองหุ้นไทยทางตรงอยู่ในระดับต่ำไม่ถึง 20% และ Fund Flow ในประเทศมีโอกาสไหลเข้าเพิ่มเติม จึงถือเป็นจังหวะดีในการเข้าสะสมหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมาย SET Index ปี 2565 ภายใต้ EPS65F 81.8 บาท/หุ้น ที่ระดับ MEYG เฉลี่ย 3.9% และ Bond Yield 1 ปี ในกรอบ 0.5% - 0.62% (ช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) จะได้กรอบเป้าหมายดัชนีที่ 1809 - 1860 จุด

กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตเด่น STEC, IVL, SMT รวมถึงหุ้นปันผลเด่น AP, TISCO (จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง) และ SCC, ADVANC (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง)

Valuation หุ้นเด่นเดือน ธ.ค. 2564

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/12/2021)	FairValue	Upside	Div Yield 21F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"						
SCC	463.20	386.00	500.00	29.5%	NM	-9.7%
SMT	5.44	6.50	8.00	23.1%	1.7	12.4%
STEC	22.42	14.70	18.00	22.4%	1.4	75.2%
AP	30.04	9.55	11.50	20.4%	5.1	3.8%
IVL	242.83	43.25	52.00	20.2%	2.3	8.5%
TISCO	76.86	96.00	104.00	8.3%	7.3	5.5%
ADVANC	684.00	230.00	245.00	6.5%	3.0	3.0%
Recommend "Switch"						
BA	20.48	9.75	11.70	20.0%	0.0	Loss
NWR	2.79	1.08	0.90	-16.7%	0.00	-114.1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

OUTLOOK

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน มกราคม 2565

BY RESEARCH DIVISION



SET เดินหน้าต่อ ไม่รอ Omicron

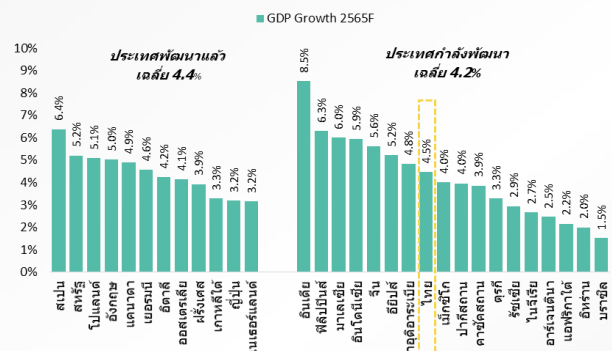
- เศรษฐกิจโลกฟื้น จนโลกต้องถอน QE แต่หันชำเลื่องมองโอไมครอนบ้าง
- LTF ปี 2559 ครบกำหนดขาย กดดันตลาดสั้นๆ ถือเป็นจังหวะสะสม
- ดอกเบี้ยไทยทรง กำไรโต Market Earning Yield Gap เปิดกว้าง หนุนเงินไหลเข้า
- ปีเสือ SET เหนือ 1800 จุด แนะนำหุ้นกำไรเด่น STEC IVL SMT หุ้นปันผลสูง TISCO AP ADVANC

ปี 2565 ทิศทางการลงทุน ยังขึ้นกับพัฒนาการของปัจจัยต่างๆ ที่สืบเนื่องมาจากปี 2564 เริ่มจากการเติบโตเศรษฐกิจโลก (World GDP Growth) ปี 2565 อิงคาดการณ์ของ IMF รอบปลายปี คาดจะขยายตัว 4.9%yoy เทียบกับปี 2564 ที่คาดเติบโต 5.9% แรงหนุนหลักมาจากการกระจายวัคซีน COVID-19 , นโยบายการเงินและการคลังของแต่ละประเทศที่สนับสนุนการเติบโต แต่ยังไม่รวมผลกระทบหากหลายประเทศทยอย Lockdown

กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว IMF คาดการเติบโตเศรษฐกิจเฉลี่ยที่ 4.4%yoy โดยหลักประเทศที่น่าจะมีการขยายตัวสูง คือ ฝรั่งเศส อิตาลี สเปน รองลงมาคือ สหรัฐ (ดังรูป)

กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา IMF คาดค่าเฉลี่ยที่ 4.2%yoy โดยอินเดียจะเป็นประเทศที่คาดว่าจะมีการเติบโตสูงสุดที่ 8.5%yoy รองลงมาคือ กลุ่มประเทศกลุ่ม TIPS อาทิ ฟิลิปปินส์ คาดขยายตัว 6.3% มาเลเซียคาด 6% อินโดนีเซีย 5.9% ถัดมาคือ จีน IMF คาดขยายตัว 5.6% ส่วนไทย คาด 4.2%yoy

คาด GDP Growth กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว VS กำลังพัฒนา

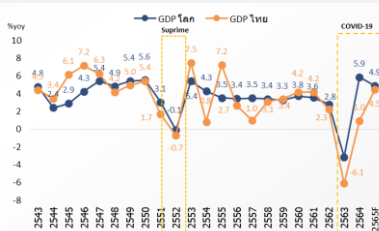


ที่มา: Bloomberg

เศรษฐกิจโลกฟื้น-เงินเฟ้อสูง

สิ่งที่ตามมาพร้อมๆ กับการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลกตามคาดการณ์ IMF คือภาวะที่ความต้องการสินค้าและบริการที่ปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งถูกสะท้อนผ่าน ดัชนี PMI ภาคการผลิตของโลกทรงตัวอยู่ในระดับเกิน 50 จุด เป็นระดับที่บ่งชี้ว่าภาคเศรษฐกิจยังขยายตัว ASPS ประเมินว่า ภาวะดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อในระดับราคาสินค้าต่างๆ เฉพาะอย่างยิ่ง สินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่ง Supply ยังกลับมาได้ไม่เต็มที่ ส่งผลให้ราคาสินค้าโดยภาพรวมปรับเพิ่มขึ้น คาดจะยังเป็นปัจจัยหนุนให้อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ระดับสูงต่อไปปี 2565 (ดังรูป)

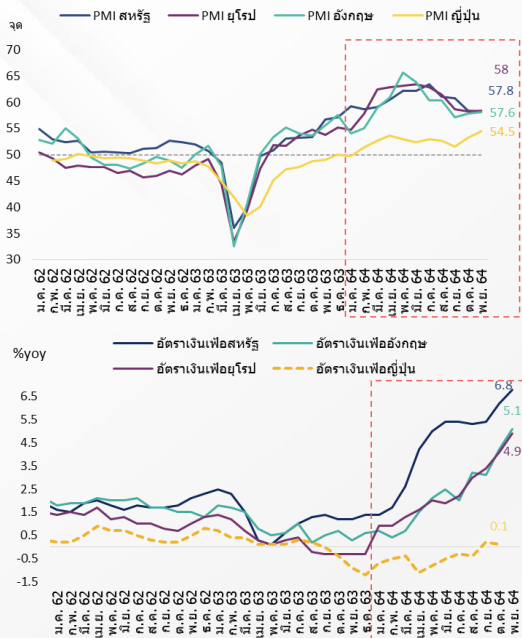
GDP Growth โลก และไทย



ที่มา: Bloomberg



การฟื้นตัวของ GDP และอัตราเงินเฟ้อ ของประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

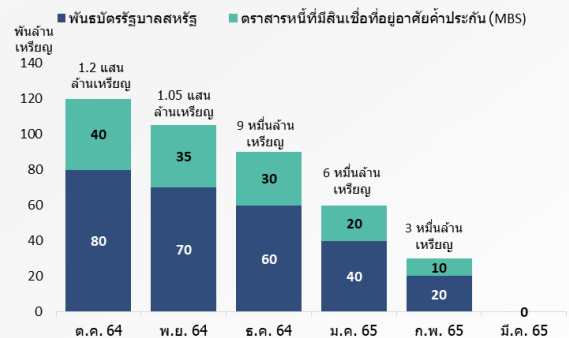
ภายใต้สภาพแวดล้อมที่เงินเฟ้อโลกยังเป็นขาขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 2H64 เป็นเหตุให้ช่วงปลายปี 2564 ธนาคารกลางในหลายประเทศส่งสัญญาณ เริ่มต้นดำเนินนโยบายการเงินไปในทิศทางลดระดับการผ่อนคลายลง โดย FED ตัดสินใจปรับลดวงเงินเข้าซื้อพันธบัตร (QE Tapering) และเร่งระดับการลด QE ให้เร็วขึ้นในช่วงปี 2565 และถูกคาดหวังว่าจะเริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในลำดับถัดไป ทั้งนี้พบว่าธนาคารกลางบางประเทศเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้วแล้วในปี 2564 ขณะที่บางประเทศจะเริ่มในปี 2565

สหรัฐ

ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ระบุในการประชุมเดือน ธ.ค. 2564 ว่าในเดือน ม.ค. 2565 จะลดวงเงินในการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล-หุ้นกู้ ฯลฯ (QE Tapering) เร็วขึ้นกว่าเดิม โดยจะเร่ง QE Tapering เพิ่มเป็นเดือนละ 3 หมื่นล้านเหรียญ จากเดิมเดือนละ 1.5 หมื่นล้านเหรียญ ส่งผลให้มาตรการ QE จะสิ้นสุดเดือน มี.ค. 2565 จากเดิมสิ้นสุดในเดือน มิ.ย. 2564

ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Fed ส่งสัญญาณผ่านประมาณการอัตราดอกเบี้ย(Dot plot) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจำนวน 3 ครั้ง ครั้งละ 0.25% ในปี 2565 ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐสิ้นปี 2564 จะขยับขึ้นไป 1% ณ. สิ้นปี 2565 ส่วนปี 2566-2567 ปรับขึ้นปีละ 2 ครั้งครั้งละ 0.25% เช่นกัน (ดังรูป)

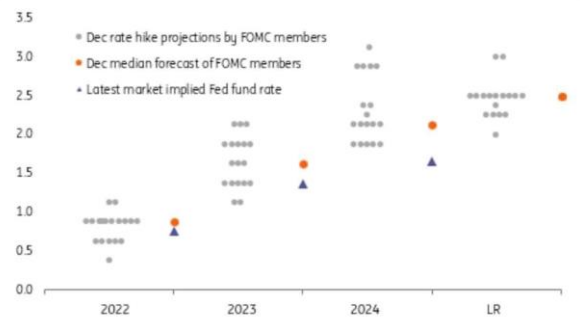
แผน QE Tapering ของ Fed



ที่มา: Fed, 15 ธ.ค. 2564

ประมาณการอัตราดอกเบี้ยของ Fed (Dot plot)

Federal Reserve dot plot of individual forecasts for the fed funds target rate (%)

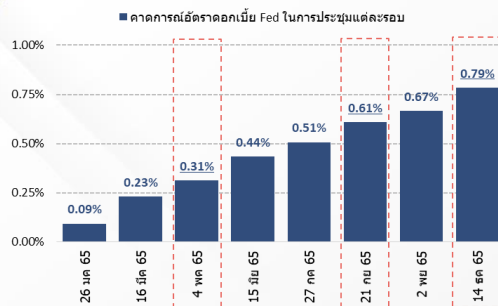


ที่มา: Fed, 15 ธ.ค. 2564

หากอิงจากผลสำรวจคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย Fed ในการประชุมแต่ละรอบ ที่จัดทำโดย Bloomberg แสดงให้เห็นว่าในปี 2565 ตลาดคาด Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือน พ.ค., ก.ย. และ ธ.ค. 2565 แผนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ข้างต้น ส่งผลให้การประชุม Fed ปี 2565 เป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป ส่วนในระยะสั้น ติดตามการเผยแพร่รายงานการประชุม Fed (Fed Minute) ของการประชุมเดือน ธ.ค. 2564 ที่คาดว่าจะรายงานในช่วงต้นเดือน ม.ค. 2565



คาดการณ์อัตราดอกเบี้ย Fed ในการประชุมแต่ละรอบ



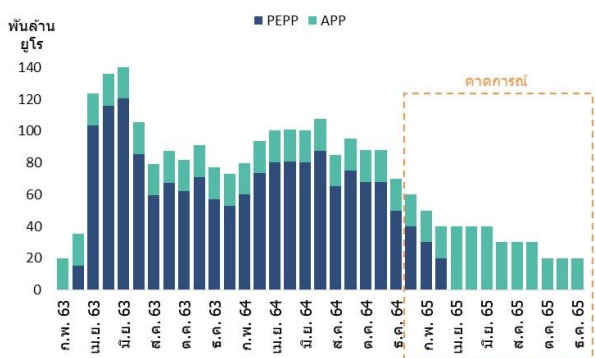
ที่มา: Bloomberg, 28 ธ.ค. 2564

ยุโรป

ธนาคารกลางยุโรป(ECB) ส่งสัญญาณ QE Tapering เช่นกันดังนี้

- โครงการ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP): PEPP เป็นโครงการที่เริ่มต้นขึ้นเมื่อเดือน มี.ค. 2563 ซึ่ง COVID-19 เริ่มระบาดในวงกว้าง โดย ECB จะเริ่มลดวงเงิน PEPP ในช่วง 1Q65 และจะยุติโครงการดังกล่าวในเดือน มี.ค. 2565
- Asset Purchase Program (APP): โครงการ APP เป็นโครงการที่ดำเนินการมาตั้งแต่เดือน ก.ย. 2562 ซึ่งเป็นช่วงก่อน COVID-19 มีวงเงินอยู่ที่ 2 หมื่นล้านยูโร/เดือน แต่เมื่อโครงการ PEPP จะสิ้นสุดในเดือน มี.ค. 2565 ECB จึงประกาศเพิ่มวงเงิน APP เป็น 4 หมื่นล้านยูโร/เดือน ในช่วง 2Q65 เพื่อไม่ให้สภาพคล่องในระบบลดลงอย่างกะทันหัน ก่อนที่จะปรับวงเงินเหลือ 3 หมื่นล้านยูโร/เดือน ใน 3Q65 และ 2 หมื่นล้านยูโร/เดือน ตั้งแต่เดือน ต.ค. 2565 เป็นต้นไป

แผน QE Tapering ของ ECB



ที่มา: ECB, ASPs, 16 ธ.ค. 2564,

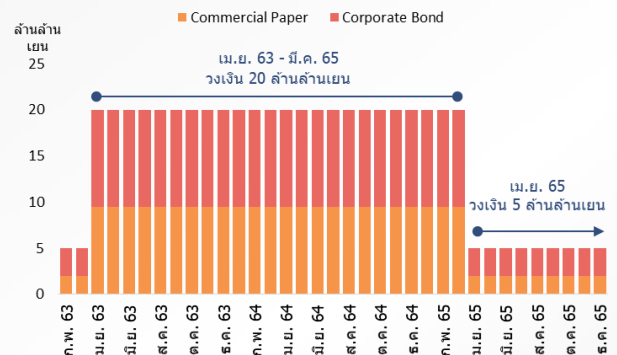
หมายเหตุ: ECB ไม่ได้ระบุชัดเจนว่าวงเงิน PEPP ใหม่จะลดลงเหลือเท่าใด ส่งผลให้ข้อมูลวงเงิน PEPP ใน 1Q65 เป็นข้อมูลคาดการณ์

ญี่ปุ่น

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ส่งสัญญาณ QE Tapering ตามไปด้วยในปี 2565 โดยเป็นการเน้นในบางสินทรัพย์ก่อน ได้แก่ หุ้ญกู้เอกชน (Corporate Bond) และตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น (Commercial Paper) กล่าวคือ

BOJ ส่งสัญญาณปรับวงเงินเข้าซื้อ Corporate Bond และ Commercial Paper จากปัจจุบันที่กำหนดไว้ไม่เกิน 20 ล้านล้านเยน นับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2563 เป็นต้นมา ให้เหลือเป็นไม่เกิน 5 ล้านล้านเยน โดยจะเริ่มต้นในเดือน เม.ย. 2565 ส่งผลให้วงเงิน QE ของ Corporate Bond และ Commercial Paper ของ BOJ จะกลับไปเท่ากับระดับก่อน COVID-19 ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2565 เป็นต้นไป

แผน QE Tapering ของ BOJ



ที่มา: BOJ, 17 ธ.ค. 2564

อย่างไรก็ตาม BOJ ยังคงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (Japanese Government Bond: JGB) แบบไม่จำกัดวงเงินต่อไปเพื่อรักษาให้ Bond Yield 10 ปีของญี่ปุ่นอยู่ในระดับใกล้เคียง 0% ทั้งนี้ ASPs สังเกตเห็นว่าธนาคารกลางหลักของโลกล้วนเดินหน้าทำ QE Tapering มากขึ้นในปี 2565 (ดังแสดงในตารางสรุปด้านล่าง)



แผน QE ก่อน และหลัง COVID-19 ของแต่ละประเทศ

ประเทศ	QE ก่อน COVID-19	QE ช่วง COVID-19	QE ปัจจุบัน	QE ปี 2565 (ตามที่ส่งสัญญาณ)
สหรัฐ (Fed)	ไม่มี QE	ไม่จำกัดวงเงิน	QE Tapering	QE สิ้นสุด มี.ค. 65
อังกฤษ (BOE)	4.35 แสนล้าน ปอนด์/ปี	8.75 แสนล้าน ปอนด์/ปี	8.75 แสนล้าน ปอนด์/ปี	8.75 แสนล้าน ปอนด์/ปี*
ยุโรป (ECB)	• APP: 2 หมื่น ล้านยูโร/เดือน	• APP: 2 หมื่นล้านยูโร/เดือน	• APP: 2 หมื่น ล้านยูโร/เดือน	• APP: 2 หมื่นล้าน ยูโร/เดือน
	-	• PEPP: 1.85 ล้านล้านยูโร	• PEPP: 1.85 ล้านล้านยูโร	-
ญี่ปุ่น (BOJ)	• JGB: 80 ล้าน ล้านเยน/ปี	• JGB: ไม่ จำกัดวงเงิน	• JGB: ไม่จำกัด วงเงิน	• JGB: ไม่จำกัด วงเงิน
	• CP & CB: 5 ล้านล้านเยน/ปี	• CP & CB: 20 ล้านล้านเยน/ปี	• CP & CB: 20 ล้านล้านเยน/ปี	• CP & CB: 5 ล้าน ล้านเยน/ปี

หมายเหตุ
 1. *BOE ไม่ได้ส่งสัญญาณ QE ชัดเจน จึงคาดคงเดิม
 2. APP หมายถึง Asset Purchase Program
 3. PEPP หมายถึง Pandemic Emergency Purchase Program
 4. JGB หมายถึง Japanese Government Bond
 5. CP หมายถึง Commercial Paper
 6. CB หมายถึง Corporate Bond
 ที่มา: ASPS รวบรวม

จากตารางข้างต้น ASPS สังเกตเห็นว่า หลายธนาคารกลางส่งสัญญาณ QE Tapering เพื่อปรับลดวงเงิน QE และดูเหมือนว่าวงเงิน QE ของหลายธนาคารจะกลับไปสู่วงเงิน QE ช่วงเวลา ก่อน COVID-19 มากขึ้นเช่น Fed และ ECB เป็นต้น

โดยรวมสรุปฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินสภาพคล่องที่ธนาคารกลางต่างๆเคยอัดฉีดเข้ามาในระบบเศรษฐกิจเพื่อพยุงเศรษฐกิจตั้งแต่ช่วงที่ทั่วโลกเผชิญ Covid ในปี 2563-2564 จะค่อยๆลดลงในปี 2565 เป็นต้นไป ซึ่งจะมีผลต่อสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆที่เคยถูกเก็งกำไร และปรับขึ้นมา คาดจะมีแรงกดดัน แต่อีกทางหนึ่งเชื่อว่าการปรับฐานได้ตอบรับแล้วในบางส่วน

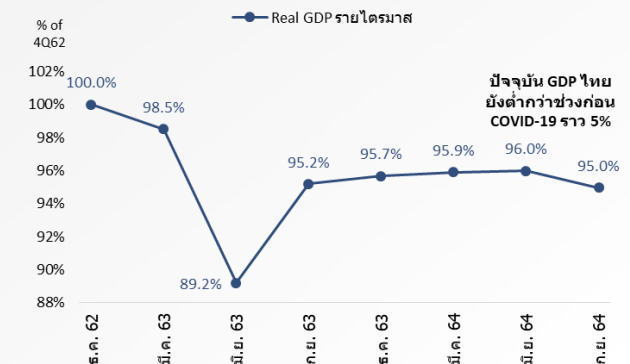
อัตราดอกเบี้ยไทยปี 65 ยังไม่ต้องขึ้นตามโลก

ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยโลกมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นในช่วงปี 2565 (ดังที่กล่าวข้างต้น) แต่ ASPS เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยไทยจะทรงตัวในระดับต่ำต่อไปโดยคาด กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ 0.5% ไปตลอดในปี 2565 เนื่องจากสภาพแวดล้อมของไทยค่อนข้างแตกต่างไปจากประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะสหรัฐ ดังนี้

- **เศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่กลับไปถึงก่อนเกิด COVID-19:** สะท้อนจาก GDP งวด 3Q64 ยังต่ำกว่าระดับ 4Q62 (ก่อนเกิด COVID-19) ถึง 5% เพราะภาคการท่องเที่ยวยังเผชิญความท้าทายในด้านการฟื้นตัว กนง. จึงน่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำเพื่อช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ง่ายขึ้น

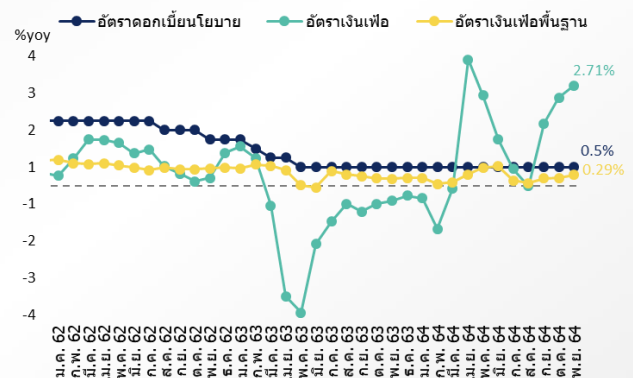
- **อัตราเงินเฟ้อไทยขยับขึ้น แต่ไม่ถึงถึง:** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือน พ.ย. 2564 ขยายตัว 2.7%yoy แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (อัตราเงินเฟ้อที่ไม่รวมพลังงาน และอาหารสด) ยังขยายตัวต่ำเพียง 0.29% บ่งบอกว่าแท้มันจริงแล้วแรงกดดันเงินเฟ้อของไทยยังต่ำ เพราะเงินเฟ้อที่สูงมากจากราคาพลังงานเป็นหลัก กนง. จึงไม่น่าขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อ

GDP ของไทยรายไตรมาส



ที่มา: สศช.

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อของไทย



ที่มา: Bloomberg

- **สถิติข้อมูลในอดีต ASPS ทำการศึกษา พบว่าอัตราดอกเบี้ยไทยและสหรัฐไม่ได้เปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน** อาทิ ในช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะอัตราเงินเฟ้อของไทยขยายตัวสูง จาก 2.8% ใน พ.ย. 2553 มาเป็น 4.3% ใน ส.ค. 2554 หากแต่สหรัฐยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นจาก Subprime

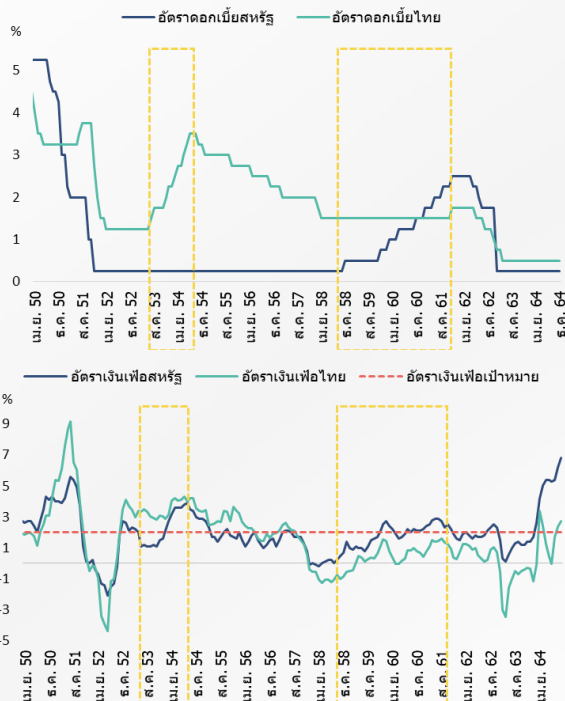
OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



- ✓ ช่วง ธ.ค. 2558 – ก.ย. 2561 กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพราะอัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวต่ำ และเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดีหลังเผชิญวิกฤตการณ์การเมืองช่วง 2556–2557 ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวเพียงพอจาก Subprime และอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเข้าสู่เป้า 2% Fed จึงขึ้นอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ ของสหรัฐและไทย



ที่มา: Bloomberg

ความกังวล Omicron ระลอกใหม่ทั่วโลกยังมีอยู่ แต่วัคซีน Booster ยังเป็นปัจจัยหนุน

การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron เชื่อว่าจะยังเป็นปัจจัยที่ผลักดันการลงทุนในช่วง 1H65 ภายหลังจากที่องค์การอนามัยโลก (WHO) ประกาศเมื่อวันที่ 28 พ.ย. 2564 กำหนดให้ Omicron เป็นสายพันธุ์ที่น่ากังวล (Variant of Concern) โดยปัจจุบัน พบว่าสายพันธุ์ Omicron ตรวจพบแล้วในพื้นที่กว่า 106 ประเทศทั่วโลก

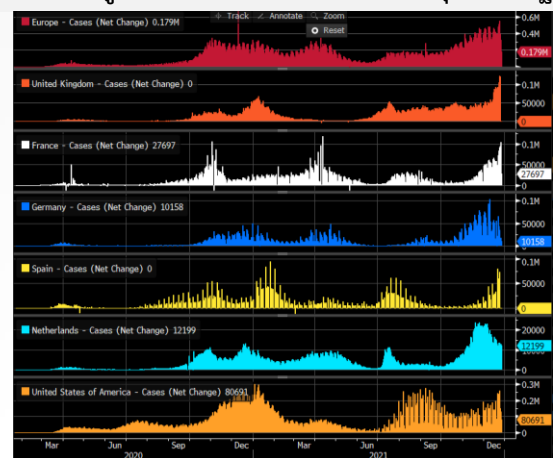
ประเทศที่พบสายพันธุ์ Omicron



ที่มา: New York Time

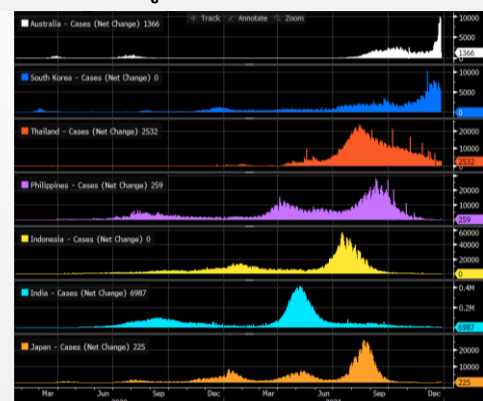
ทั้งนี้ ประเทศที่มีสัดส่วนจำนวนผู้ติดเชื้อ Omicron สูง เช่น แอฟริกาใต้, ออสเตรเลีย, ยุโรป (นอร์เวย์, อังกฤษ, สเปน, เนเธอร์แลนด์, ออสเตรีย, เบลเยียม), สหรัฐ, ฮ่องกง, เกาหลีใต้ เป็นต้น ประเด็นดังกล่าวส่งผลให้ประเทศในแถบยุโรป และเอเชียบางประเทศเริ่มเผชิญจำนวนผู้ติดเชื้อที่มีแนวโน้มกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง (ดังรูป)

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่ของยุโรป-สหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในเอเชีย



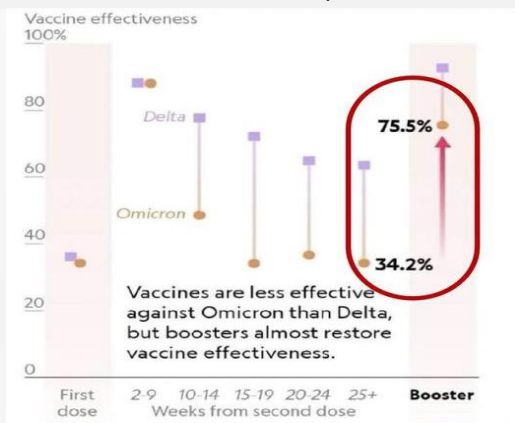
ที่มา: Bloomberg



สถานการณ์การระบาดที่แนวโน้มยังทรงตัวสูง ส่งผลให้หลายประเทศในยุโรปกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการควบคุมการระบาด เช่น ทั้ง เนเธอร์แลนด์ เดนมาร์ก เยอรมนี สวีเดน ฯลฯ มีการประกาศ ยกเลิกกิจกรรมกลางแจ้งและการรวมกลุ่มขนาดใหญ่ ในวันคริสมาสต์และ ในคืนวันส่งท้ายปี โดยต้องติดตามต่อว่าในเดือน ม.ค.65 ประเทศฝั่งยุโรปจะจำกัดกิจกรรมเศรษฐกิจเพิ่ม หรือขยายระยะเวลาต่อหรือไม่

ทางด้านวัคซีน แม้ข้อมูลปัจจุบันบ่งชี้ว่าสายพันธุ์ Omicron ลดประสิทธิภาพของวัคซีนลง แต่จากงานศึกษาของมหาวิทยาลัยฮ่องกง (University of Hong Kong) พบว่าวัคซีนเข็มกระตุ้น (Booster) หรือวัคซีนเข็มที่ 3 ยังสามารถกระตุ้นภูมิคุ้มกันได้

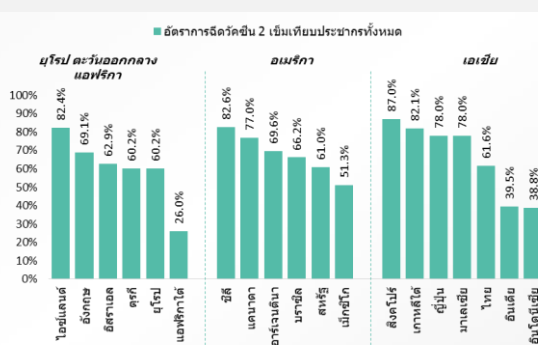
ประสิทธิภาพของวัคซีนต่อสายพันธุ์ Delta และ Omicron



ที่มา: University of Hong Kong

และหากพิจารณาความคืบหน้าของการกระจายวัคซีน ปัจจุบันทั่วโลกฉีดวัคซีนเข็มที่ 2 ไปในระดับหนึ่งแล้ว สะท้อนจากประชากรส่วนใหญ่ ทั้งยุโรป, อเมริกา และเอเชีย ฉีดวัคซีนเข็มที่ 2 เกิน 60% ของประชากรแล้ว

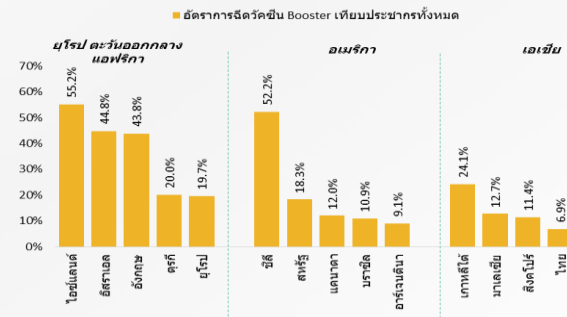
อัตราการฉีดวัคซีนเข็มที่ 2



ที่มา: Our World in Data, ข้อมูลสิ้นสุด 28 ธ.ค. 2564

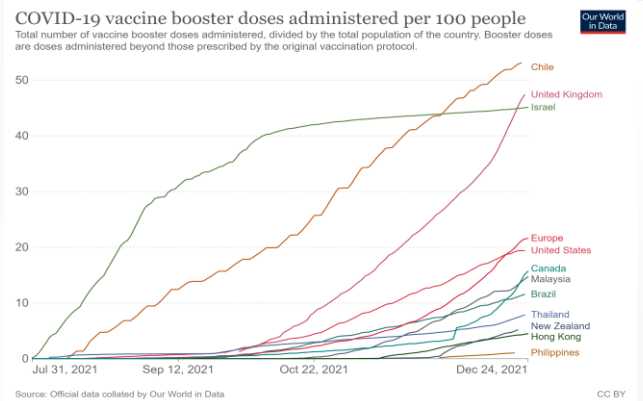
อย่างไรก็ตาม ถ้าพิจารณาการฉีดเข็ม Booster อาทิ ฉีดเข็ม 3 กลับยังไม่ทั่วถึง โดยบางประเทศมีอัตราฉีดสูง เช่น ไชล์แลนด์, อิสราเอล, อังกฤษ, ชิลี เป็นต้น แต่บางประเทศยังต่ำ เช่น สหรัฐ, แคนาดา, เกาหลีใต้, มาเลเซีย, ไทย, ญี่ปุ่น

อัตราการฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้น (Booster)



ที่มา: Our World in Data, ข้อมูลสิ้นสุด 28 ธ.ค. 2564

การเปลี่ยนแปลงอัตราการฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้น (Booster)



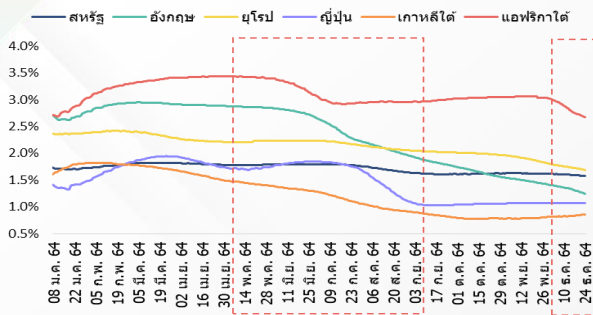
ที่มา: Our World in Data, ข้อมูลสิ้นสุด 28 ธ.ค. 2564

สำหรับในส่วนของการผู้ติดเชื้อสายพันธุ์ Omicron ข้อมูลจากแอฟริกาใต้ และอังกฤษบ่งชี้ว่าผู้ติดเชื้อ Omicron มีแนวโน้มที่จะมีอาการรุนแรงน้อยกว่าสายพันธุ์ Delta สังเกตจากทั้ง 2 ประเทศ รายงานว่าผู้ติดเชื้อ Omicron มีอัตราเข้ารักษาในโรงพยาบาลเพียง 20-25% เทียบกับ Delta ที่มีถึง 50% ในกรณีของอังกฤษ และ 2.5% เทียบกับสายพันธุ์อื่นๆที่ 12.8% ในกรณีของแอฟริกาใต้

สอดคล้องกับอัตราการเสียชีวิตจาก COVID-19 ที่พบว่าในประเทศที่พบการระบาดของสายพันธุ์ Omicron สูง แต่จำนวนผู้เสียชีวิตกลับไม่ได้สูงตามไปด้วย ส่งผลให้อัตราการเสียชีวิตยังทรงตัวต่ำอยู่



อัตราการเสียชีวิต

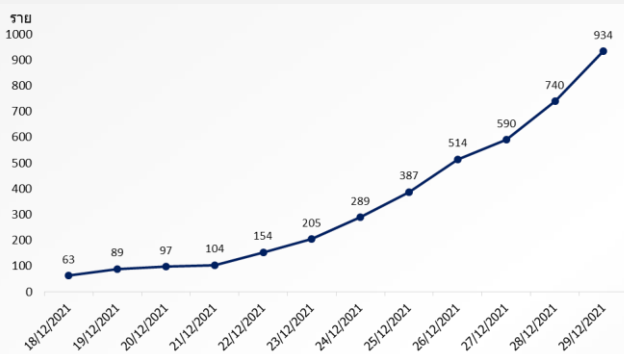


ที่มา: Bloomberg

คาดผู้ติดเชื้อในประเทศกลับมา ทะลุ 1 หมื่นราย แต่ไม่เปิด Downside ต่อ GDP Growth มากนัก

แม้จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ของไทยจะลดลงอย่างเนื่อง โดยข้อมูลวันที่ 28 ธ.ค. 2564 พบผู้ติดเชื้อ 2,437 ราย (ต่ำกว่า 1 หมื่นรายติดต่อกันราว 2 เดือนแล้ว) แต่ยังเป็นที่น่าติดตามว่าจำนวนผู้ติดเชื้อสายพันธุ์ Omicron ในไทยยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หลังจากไทยตรวจพบการระบาดสายพันธุ์ Omicron ในประเทศ (Local Transmission) เมื่อวันที่ 18 ธ.ค. 2564 ที่ผ่านมา จนล่าสุด (วันที่ 29 ธ.ค. 2564) จำนวนผู้ติดเชื้อสายพันธุ์ Omicron สะสมเพิ่มเป็น 934 ราย

จำนวนผู้ติดเชื้อสายพันธุ์ Omicron สะสม

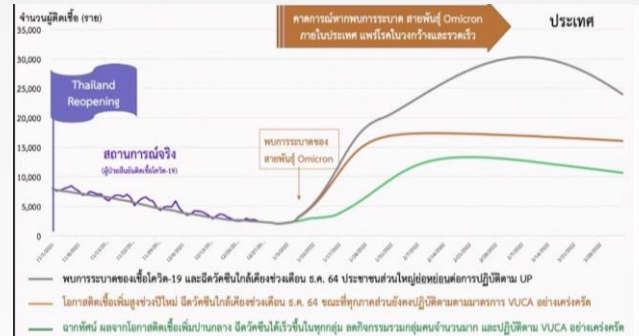


ที่มา: ศบค.

กระทรวงสาธารณสุขได้ประเมินแนวโน้มการระบาดของ COVID-19 ในปี 2565 พบว่าจำนวนผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นหลังเทศกาลปีใหม่ โดยแบ่งจากทัศน์ (Scenario) ออกเป็น 3 กรณี

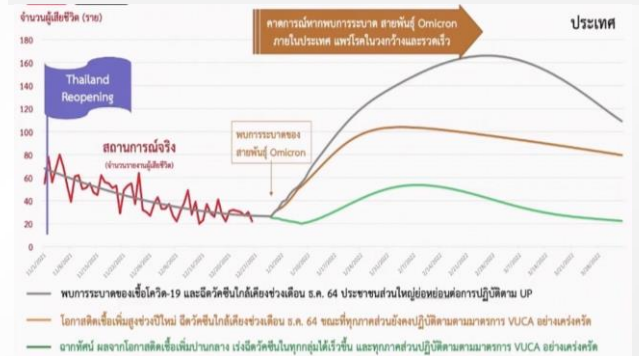
- กรณีดีที่สุด (Best Case): ลดกิจกรรมการรวมกลุ่ม จำนวนผู้ติดเชื้อจะเพิ่มขึ้นวันละ 1-1.3 หมื่นรายต่อวัน ส่วนผู้เสียชีวิตอยู่ในช่วง 20-50 รายต่อวัน (เส้นสีเขียว)
- กรณีฐาน (Base Case): ผู้ติดเชื้อจะเพิ่มขึ้นวันละ 1.5 หมื่นรายต่อวัน ส่วนผู้เสียชีวิตอยู่ในช่วง 80-100 รายต่อวัน (เส้นสีน้ำตาล)
- กรณีเลวร้าย (Worst Case): ผู้ติดเชื้อจะเพิ่มขึ้นสูงสุด 2.5-3 หมื่นรายต่อวัน ส่วนผู้เสียชีวิตจะเพิ่มขึ้นสูงสุด 180 รายต่อวัน (เส้นสีน้ำเงิน)

ประมาณการจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่



ที่มา: ศบค.

ประมาณการจำนวนผู้เสียชีวิตรายใหม่



ที่มา: ศบค.

จากจำนวนผู้ติดเชื้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นข้างต้น เป็นเหตุให้กระทรวงสาธารณสุขประกาศยกระดับการเตือนภัย COVID-19 จาก ระดับ 2 เป็นระดับ 3 โดยอาจมีการปิด หรือจำกัดจำนวนผู้ใช้บริการสถานที่เสี่ยงบางแห่ง เช่นสถานบริการ หรือสถานที่ปิด



ระดับการเตือนภัย COVID-19

ระดับการเตือนภัยจากโรคโควิด-19 และมาตรการป้องกันควบคุมโรค (ระดับจังหวัด) ปี 2565					
ปัจจัยเสี่ยง	มาตรการป้องกันควบคุมโรคสำคัญต่อระดับการเตือนภัยจากโรคโควิด-19				
	ระดับ 1	ระดับ 2	ระดับ 3	ระดับ 4	ระดับ 5
• สถานะที่เสี่ยง	เปิดทุกแห่ง Covid-Free	จำกัดการเข้าสถานที่ปิด	ปิดสถานบริการงคเข้าสถานที่ปิด	เปิดเฉพาะที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต	
• การรวมกลุ่มคนจำนวนมาก	Smart Living	เกณฑ์จำนวนคนให้รวมกลุ่มได้ ตามระดับความเสี่ยงต่อการระบาดของโรค รายจังหวัด			ไม่เกิน 5 คน
• การเดินทางข้ามพื้นที่/ข้ามจังหวัด	ขนส่งสาธารณะ Covid-Free	WFH, คัดกรองก่อนเดินทาง	WFH, ชะลอการเดินทางข้ามพื้นที่	Curfew, คัดกรองก่อนเข้าพื้นที่	
• การเดินทางเข้าประเทศ	ปกติ	เริ่มระบบ Test & Go	เปิด Sandbox	Quarantine (ลดวันกักตัว)	Quarantine ทุกสาย

การพิจารณาการเตือนภัยจากโรคโควิด-19 (Alert level) และมาตรการป้องกันควบคุมโรค ระดับจังหวัด

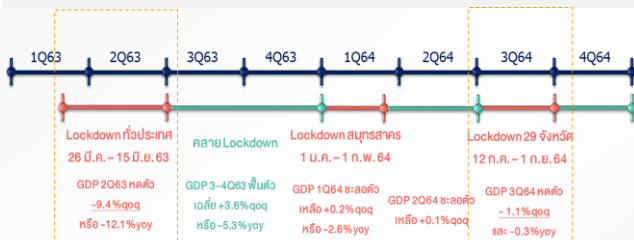
พิจารณาตามการเปลี่ยนแปลงการเตือนภัยจากโรคโควิด-19 และมาตรการป้องกันควบคุมโรค ตามเกณฑ์ความเสี่ยง และระดับการควบคุมโรคตามระดับ Cluster ที่มีความเสี่ยงในวงกว้าง (เสี่ยงต่อหลายจังหวัด)

ที่มา: ศบค.

สัญญาณดังกล่าวจากภาครัฐส่งผลให้เศรษฐกิจไทยเริ่มอยู่ในภาวะที่เสี่ยงต่อการกลับมาควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น โดยฝ่ายวิจัย ASPS ให้น้ำหนัก ที่จำนวนผู้ติดเชื้อ Covid หลังปีใหม่ หากออกมาไม่เกิน 1.5 หมื่นราย หรือเท่ากับ Base case ที่ สาธารณะสุขคาดการณ์ไว้ เชื่อว่า จะยังไม่เห็นการคุมกิจกรรมเศรษฐกิจแบบเข้มงวดเหมือนในอดีต อย่างไรก็ตามกรณีมีการคุมเข้มกิจกรรมเศรษฐกิจฝ่ายวิจัย ASPS ประเมิน Downside ต่อปัจจัยพื้นฐานคาดว่าจะไม่กระทบมากเหมือนในปี 2563 ที่มีการ Lockdown แบบเข้มงวด แบ่งเป็น

- Lockdown ทั่วประเทศ (26 มี.ค. – 15 มิ.ย. 2563): GDP 2Q63 หดตัว -9.4%qoq หรือ -12.1%yoy
- Lockdown 29 จังหวัด (12 ก.ค. – 1 ก.ย. 2564): GDP 3Q64 หดตัว -1.1%qoq หรือ -0.3%yoy

ผลกระทบการ Lockdown ต่อเศรษฐกิจไทย

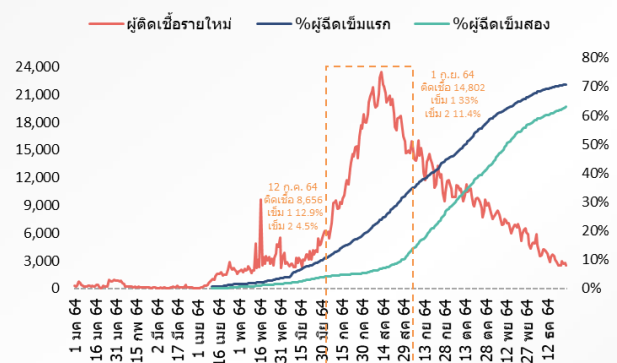


ที่มา: ASPS รวบรวม

จากข้อสังเกตข้างต้น พบว่าช่วงที่มีการ Lockdown เข้มงวด GDP ไทยมักจะหดตัว qoq แสดงให้เห็นว่าหากในปี 2565 มีการ Lockdown อีกครั้ง ก็จะเป็นการเปิด Downside ต่อเศรษฐกิจไทยได้อีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม ASPS เชื่อว่าไทยมีโอกาส Lockdown ในปี 2565 ไม่น่ามากนัก เพราะว่าการ Lockdown ในช่วงกลางปี 2564 ที่ผ่านมา (12 ก.ค. – 1 ก.ย. 2564) เกิดจากการกระจายวัคซีนยังไม่ทั่วถึง สะท้อนจากช่วงเวลานั้น ไทยมีประชากรฉีดเข็ม 1 ไปเพียง 12.9% และเข็ม 2 เพียง 4.5% ส่งผลให้การ Lockdown ยังเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยควบคุมการระบาดได้เร็วกว่าวัคซีน โดยน่าจะเป็นการดำเนินงานในบางพื้นที่ หรือบางกลุ่มธุรกิจ และคาดว่าจะไม่รุนแรงเหมือนในงวด 2Q63

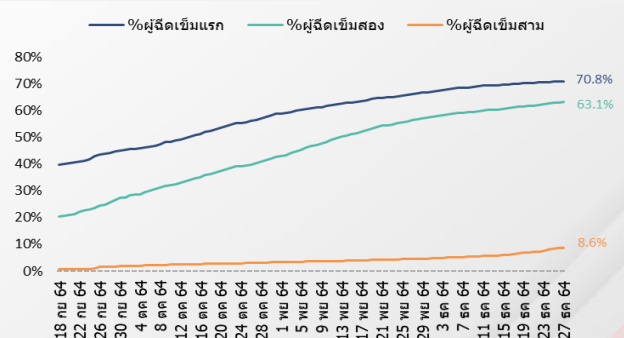
ประมาณการจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่



ที่มา: ศบค.

ขณะที่ปัจจุบันข้อมูลวันที่ 27 ธ.ค. 2565 รายงานว่า ไทยมีประชากรที่ฉีดเข็มแรกแล้ว 70.8% ของประชากรทั้งหมด, เข็มสอง 63.1% และเข็มสาม 8.6% ซึ่งนับว่าครอบคลุมกว่าช่วงกลางปี 2564 อยู่พอสมควร จึงมองว่าวัคซีนที่ครอบคลุมน่าจะมีส่วนช่วยควบคุมการระบาดไม่ให้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้

สัดส่วนผู้ฉีดวัคซีนแต่ละเข็มของไทย



ที่มา: ศบค.

OUTLOOK

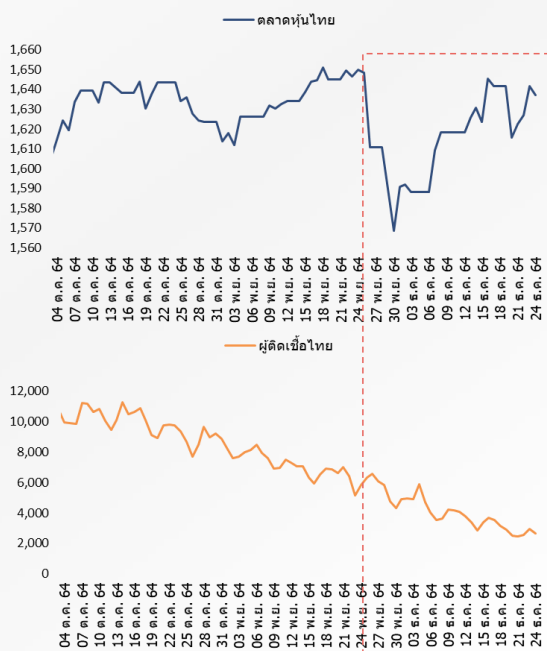
BY RESEARCH DIVISION



ASPS คาดว่าในระยะข้างหน้า ไทยจะต้องเร่งเดินหน้าฉีดวัคซีนเข็มสาม หรือเข็มกระตุ้น (Booster) เพื่อให้ประชาชนมีภูมิคุ้มกันต่อสายพันธุ์ Omicron โดยในปี 2565 ภาครัฐมีแผนจัดหาวัคซีนอีกไม่น้อยกว่า 90 ล้านโดส ซึ่งเพียงพอสำหรับการเป็น Booster ให้กับประชากรทั้งประเทศ

แผนการฉีดวัคซีน Booster ที่ชัดเจนของไทยในปี 2565 และโอกาสที่จะกลับมา Lockdown มีจำกัดข้างต้น คาดจะมีส่วนช่วยให้ตลาดหุ้นไทยตอบสนองต่อความกังวล Omicron ได้น้อยลง สอดคล้องกับการตอบสนองของ SET Index ที่พบว่า SET Index ปรับลงแรงช่วงที่มีความกังวล Omicron ปลายเดือน พ.ย. 2564 แต่สามารถกลับมาฟื้นตัวได้ในช่วงหลังจากนั้น

ตลาดหุ้น และผู้ติดเชื้อของไทย



ที่มา: Bloomberg

โดยรวมเศรษฐกิจไทยปี 2565 ฝ่ายวิจัย ASPS คาด Real GDP จะมีมูลค่า 10.69 ล้านล้านบาท (+3.5%yoy) ภายใต้สมมติฐานการบริโภคครัวเรือนปี 2565 ขยายตัว 3.5%, การส่งออกและนำเข้า (หน่วยดอลลาร์) คาดขยายตัว 4% และ 7%, การลงทุนรัฐ 6.5%, การใช้จ่ายรัฐขยายตัว 7% และอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32 บาทราคาน้ำมันดิบดูไบ 60 เหรียญ (ภายใต้สมมติฐาน COVID-19 ไม่รุนแรงจนทำให้เกิดการ Lockdown แบบเข้มงวดในปี 2564) โดยคาดการณ์ GDP ไทยปี 2565 Consensus ประเมินค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.9% ถือว่าต่ำสุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และมูลค่า

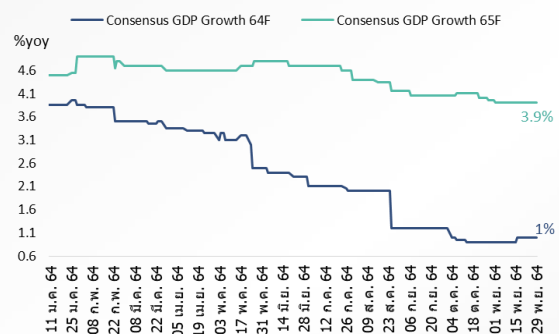
เศรษฐกิจจะยังไม่ฟื้นถึงก่อนเกิด COVID-19 (4Q62) โดย ASPS ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะกลับไปเท่ากับก่อนเกิด COVID-19 คือต้นปี 2566 ซึ่งหมายความว่า การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2565-2566 จะต้องขยายตัวในอัตราเฉลี่ยปีละ 3.5% เป็นอย่างน้อย

สมมติฐานคาดการณ์ GDP ไทยปี 2564 -2565

	2562A	2563A	9M64A	2564F (ไทย)	2564F (เดิม)	2565F (ไทย)	2565F (เดิม)
%GDP (CVM)	2.3%	-6.1%	1.6%	0.9%	-0.4%	3.5%	3.2%
การบริโภคครัวเรือน (C)	4.0%	-1.0%	0.4%	0.5%	-0.3%	3.6%	3.4%
ลงทุนภาคเอกชน	2.7%	-8.4%	4.9%	4.5%	3.0%	5.0%	4.0%
ลงทุนภาครัฐ	0.1%	5.7%	5.9%	6.0%	7.0%	6.5%	6.5%
การมีวินาศกรรม (G)	1.7%	0.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
ส่งออก(X)	-3.3%	-6.6%	15.5%	16.0%	11.0%	4.0%	4.0%
นำเข้า(M)	-5.1%	-12.3%	30.9%	28.0%	22.0%	7.0%	7.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	31	30	31	32	32	32	32
ราคาน้ำมันดิบดูไบ(เหรียญบาท/บาร์เรล)	61.7	43.1	59.7	60	60	60	60
Real GDP (ล้านล้านบาท)	10.93	10.27	7.68	10.33	10.21	10.69	10.55

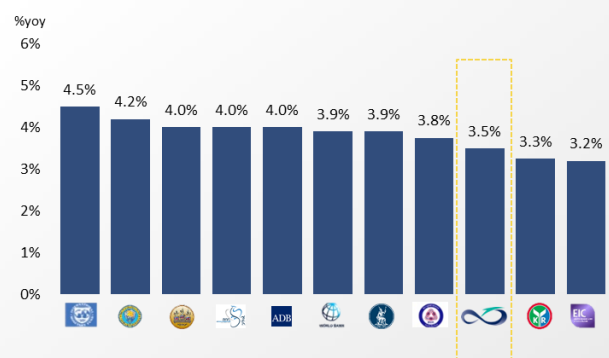
ที่มา: ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ไทยปี 2564-2565



ที่มา: Bloomberg

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ไทยปี 2564-2565



ที่มา: ASPS รวบรวม



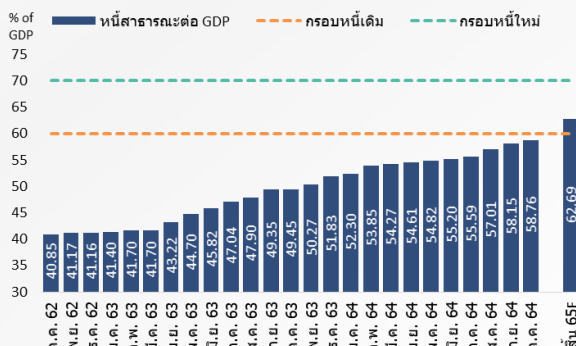
นโยบายการคลังจะมีน้ำหนักมากกว่านโยบายการเงิน

ในปี 2565 นอกเหนือไปจากการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องของไทย ASPS ไทยประเมินนโยบายการคลังในไทย คาดจะต้องดำเนินไปในเชิงรุกต่อเนื่องและประคองให้เศรษฐกิจฟื้นตัว ทั้งนี้ได้เห็นการเตรียมความพร้อมโดย

ปรับเพิ่มกรอบเพดานสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เป็นไม่เกิน 70% จากเดิมไม่เกิน 60% เปิดช่องทางให้รัฐบาลจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อสนับสนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ๆ ได้เพิ่มขึ้น

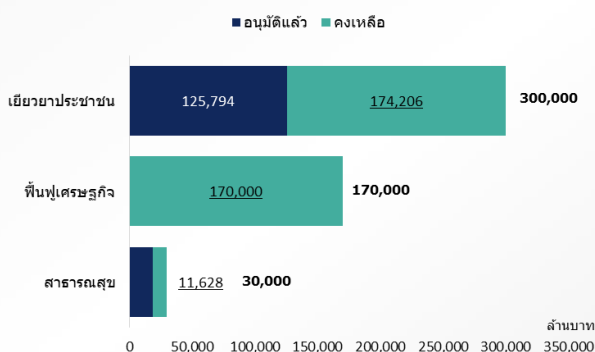
วงเงินคงเหลือจาก พ.ร.ก. กู้เงินเพิ่มเติม วงเงิน 5 แสนล้านบาท พบว่าปัจจุบันมีเม็ดเงินที่อนุมัติไปแล้ว 1.44 แสนล้านบาท จึงยังมีวงเงินคงเหลือที่ยังไม่ได้อนุมัติอีกราว 3.56 แสนล้านบาท และยังสามารถออก พ.ร.ก. กู้เงินได้เพิ่มอีกตามเพดานหนี้ที่ยกสูงขึ้นดังกล่าวข้างต้น

หนี้สาธารณะของไทย



ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

ความคืบหน้าการเบิกจ่าย พ.ร.ก. กู้เงิน 5 แสนล้าน



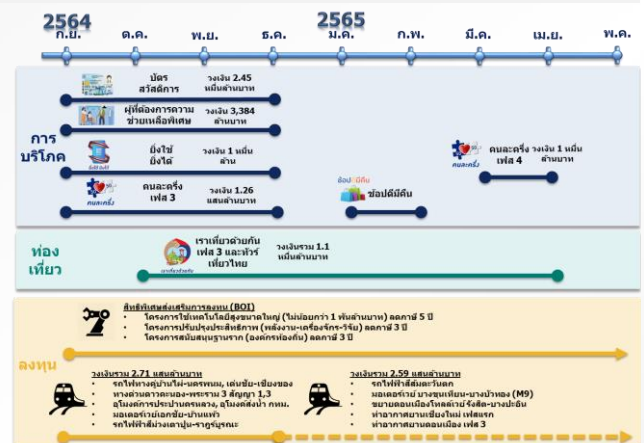
ที่มา: สศช.

นโยบายการคลังในปี 2565 เชื่อว่าหลายมาตรการจะยังคงเน้นไปที่การบริโภคครัวเรือนเป็นหลัก และเป็นมาตรการเดิมที่สืบเนื่องมาจากปี 2564 หากอ้างอิง ช่วงปลายเดือน ธ.ค. 2564 ที่ผ่านมา ภาครัฐอนุมัติมาตรการกระตุ้นทางการคลังสำคัญอีก 2 มาตรการ โดยจะมีผลในปี 2565 ได้แก่

ข้อบัตินิคม: นำเงินค่าซื้อสินค้า-บริการมาหักลดหย่อนภาษีบุคคลธรรมดาได้ตามจำนวนที่จ่าย แต่ไม่เกิน 3 หมื่นบาท ระยะเวลาตั้งแต่ 1 ม.ค. - 15 ก.พ. 2565 โดยคาดว่าจะมีวงเงินสะพัดในระบบเศรษฐกิจราว 4.2 หมื่นล้านบาท

คณะกรรมาธิการ: รัฐร่วมจ่ายค่าสินค้า (Co-payment) 50% ผ่านแอปพลิเคชันเป๋าตังค์ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือไม่เกิน 3,000 บาท/คน วงเงินรวมของโครงการเบื้องต้น 1 หมื่นล้านบาท เริ่มใช้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. - 30 เม.ย. 2565

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2565



ที่มา: ASPS รวบรวม

LTF ที่ครบกำหนดขาย กดดัน SET ไม่มาก

หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ตลาดหุ้นไทยผันผวนในช่วงต้นปี 2565 คือ ผลกระทบจากไถ่ถอนเงินในกองทุน LTF ปี 2559 ที่ครบกำหนดการถือครอง 7 ปี มีรายละเอียดดังนี้

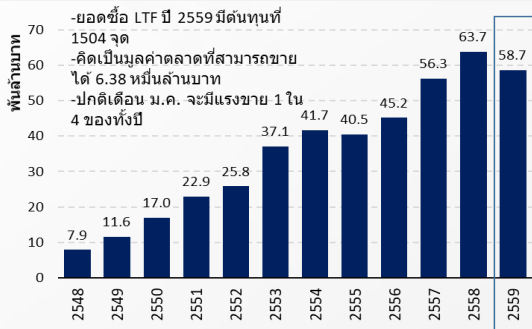
- ยอดซื้อสะสมกองทุน LTF รวมปี 2559 สูงถึง 5.86 หมื่นล้านบาท
- ยอดซื้อสะสมปี 2559 คิดเป็นมูลค่าตลาด ณ ปัจจุบัน 6.38 หมื่นล้านบาท หรือมีต้นทุนซื้อสะสมในปี 2559 เทียบกับ SET อยู่ที่ 1504 จุด อาจเห็นเม็ดเงินดังกล่าวทยอยขายออกมา เพราะเม็ดเงิน



เงินดังกล่าวช่วยลดหย่อนภาษีไปแล้ว และปัจจุบันยังมีกำไรเฉลี่ยราว 8%

3. ปกติจะมีแรงขายในเดือน ม.ค. มากสุดราว 24% ของแรงขายทั้งปี

ประเมินแรงขาย LTF ปี 59 ที่ครบกำหนดอายุในการไถ่ถอน

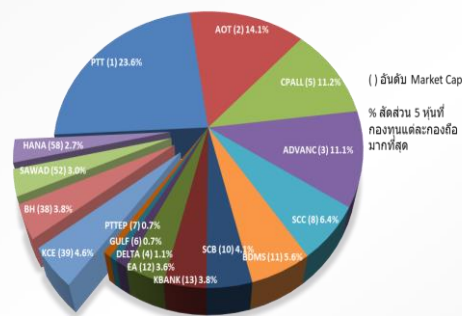


ที่มา: SEC, SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นหาก SET Index ในช่วงต้นปีหน้าอยู่สูงกว่า 1504 จุด อาจจะเผชิญแรงขาย LTF ออกมาบ้าง รวมถึงยังเป็นช่วงที่นักลงทุนกังวลโควิดโอไมครอนต่อเนื่อง อาจเห็นแรงขายออกมามากกว่าภาวะปกติ คาดว่าราว 1.6 – 1.7 หมื่นล้านบาท ในเดือน ม.ค. ได้

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัย ASPS ยังทำการค้นหาในเชิงลึกถึงหุ้นที่กองทุน LTF ถือครองมากที่สุด 5 อันดับแรก จาก 20 กองทุน LTF ที่ใหญ่ที่สุด (คิดเป็นสัดส่วน NAV สูงถึง 83% จากทั้งหมด 94 กองทุน)

15 หุ้นที่กองทุน LTF ถือเยอะสุด อาจถูกกดดันน้ำหนักเวลาถ่วงลงหุ้นไถ่ถอน



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS, SET

หมายเหตุ : ข้อมูลการถือครองจากกลุ่มตัวอย่าง 83% ของ NAV ทั้งหมด ณ 30 พ.ย.

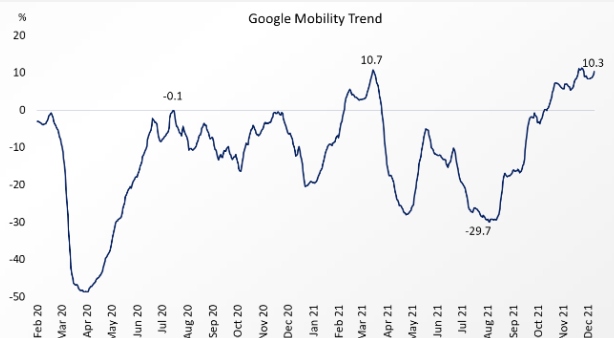
หุ้นดังกล่าวมีโอกาสถูกกดดันจากการลดน้ำหนักในเวลาที่นักลงทุนมีการไถ่ถอน โดยเฉพาะหุ้นที่ถูก Overweight มากๆ สังเกตได้จากมี Market Cap. ไม่ได้ใหญ่มาก แต่กองทุนถือในสัดส่วนที่สูงติด 1 ใน 5 ของพอร์ต อาทิ KCE HANA BH SAWAD รวมถึง DELTA ที่มีปัจจัยกดดันเฉพาะตัวจากการถูกถอดจากดัชนี SET50 SET100

อย่างไรก็ตามการ Rebalance พอร์ตของกองทุนเป็นเพียงปัจจัยลบชั่วคราวเท่านั้น และไม่ได้ส่งผลต่อ Valuation ของหุ้นแต่อย่างใด จึงอาจเป็นโอกาสดีในการเข้าสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งเวลาที่ย่อตัวลงมา

Market Earning ยังคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวชัดเจน

ปี 2564 ประเทศไทยเผชิญกับ Covid-19 หลายระลอก กดดันกิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลงไปมาก แต่ปัจจุบันเริ่มเห็นทิศทางการฟื้นตัวที่ดีขึ้น สะท้อนได้จากข้อมูล Google Mobility Trend หรือการเดินทางออกนอกบ้านและสนทนาการ ในปี 2564 เคยลดลงไปต่ำสุด -29.7% แต่ล่าสุดปรับเพิ่มขึ้นอยู่ระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิดโควิด (ช่วงต้นปี 2020) ที่ +10%

Google Mobility Trend

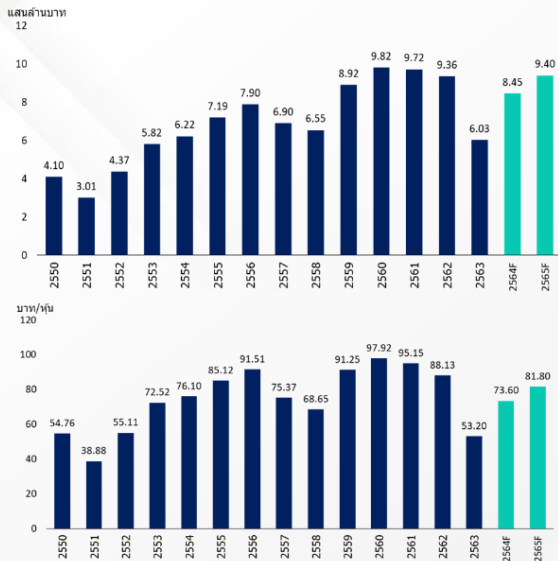


ที่มา: Google, ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้น Market Earning ปี 2565 คาดหมายว่าจะเห็นการฟื้นตัวชัดเจน โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 อยู่ที่ 9.4 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS65F 81.8 บาท/หุ้น (เริ่มขายเข้าใกล้ EPS62 ช่วงก่อนเกิด Covid-19 ที่ 88.13 บาท/หุ้น)



กำไรและEPS รายปี



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Sector ที่จะเห็นการเติบโตโดดเด่น

ฝ่ายวิจัยฯ ทำการรวบรวมและแบ่งข้อมูลกำไรบริษัทจดทะเบียนที่คาดการณ์ปี 2565 ออกเป็นราย Sector พบว่า มี 5 Sector ที่กำไรเติบโตเด่นชัด ดังนี้ TRANS TOURISM พลิกจากขาดทุนกลับมากำไร, CONS 162%, FOOD 93%, COMM 70%, MEDIA 43%

การเติบโตของกำไรปี 2565 ราย Sector

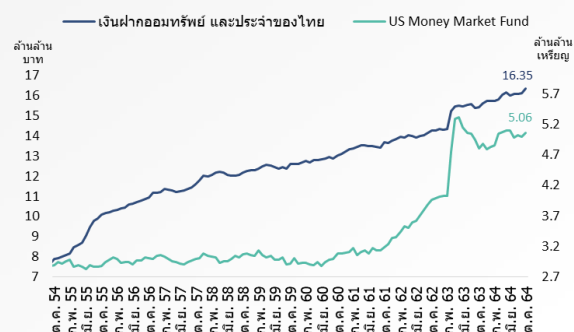
Sector	2564F	2565F	Chg	%YoY
TRANS	-22,674	-405	22,269	loss
TOURISM	-10,477	-7,668	2,809	loss
CONS	1,579	4,140	2,561	162%
FOOD	24,537	47,177	22,641	92%
PROP	32,608	41,650	9,041	28%
ETRON	12,743	15,802	3,059	24%
PKG	15,906	18,303	2,396	15%
FIN	36,134	40,629	4,495	12%
AUTO	5,045	5,604	559	11%
HEALTH	17,274	19,078	1,804	10%
ENERG	236,251	255,117	18,866	8%
ICT	66,907	70,189	3,282	5%
PF&REIT	12,880	13,336	456	4%
PETRO	56,138	58,065	1,927	3%
BANK	186,421	190,185	3,764	2%
MEDIA	1,220	1,177	-43	-4%
CONMAT	67,226	61,521	-5,704	-8%
AGRI	18,754	11,162	-7,592	-40%
PERSON	27,367	12,298	-15,069	-55%
SET	845,331	940,330	94,999	11.2%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดอกเบี้ยวทรง กำไรโต Market Earning Yield Gap เปิดกว้าง หนุนเงินไหลเข้า

สภาพคล่องที่ยังล้นระบบจากเงินฝากที่อยู่สูงถึง 16.35 ล้านล้านบาท (ข้อมูล ณ สิ้น ต.ค. 64) รวมถึงดอกเบี้ยนโยบายไทยที่ยืนในระดับ 0.5% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ กลาง พ.ศ. ถึงปัจจุบัน และมีโอกาสต่อเนื่องอีกตลอดปีหน้า ขณะที่ Market Earning น่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้น ทำให้การลงทุนอาจคงย้ายเม็ดเงินลงทุนเข้ามาในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยหุ้นไทยต่อวัน (รายปี)



ที่มา: ธปท., ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 31 ต.ค. 64

Valuation ของตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจ โดย SET Index ณ ปัจจุบัน มี Market Earning Yield Cap. อยู่ที่ 4% (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย) และกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตชัดเจนในปีหน้า หนุน Market Earning Yield Cap. 65F อยู่ที่ 4.5% (เป็นระดับใกล้เคียง +1SD)

Market Earning Yield Cap. ปัจจุบัน และ 2565F



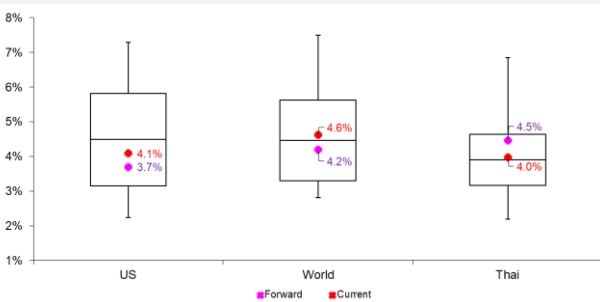
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 30 ธ.ค. 64



นอกจากนี้ตลาดหุ้นไทยยังมีส่วนได้เปรียบตลาดหุ้นพัฒนาแล้วจาก ดอกเบี้ยนโยบายที่มีโอกาสยืนอยู่ในระดับต่ำนาน ช่วยหนุน Forward Market Earning Yield 65F ของไทยยังกว้างต่อเนื่อง ผิดกับประเทศพัฒนาแล้วจะแคบลง หลังดอกเบี้ยทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น อาทิ ตลาดหุ้นสหรัฐ Forward Market Earning Yield 65F จะลดลงจาก 4.5% เหลือ 3.7% หากดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับขึ้น 3 ครั้งในปีหน้า

เปรียบเทียบ Market Earning Yield Cap. แต่ละประเทศ



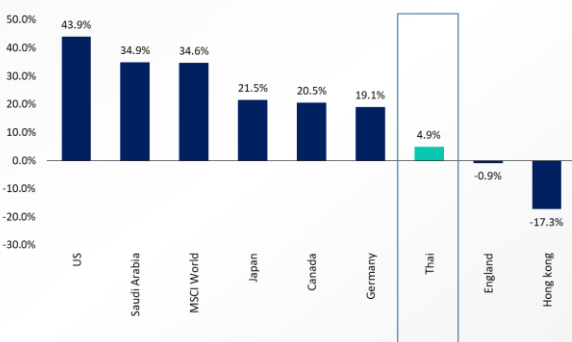
	US (S&P500)	MSCI World	Thai (SET)
Bond Yield 1Y	0.28%	0.28%	0.5%
Add Bond Yield 1Y 65F	0.75%	0.75%	0%
EPS Growth 65F	8.1%	6.6%	11.1%
Average MEYG	4.5%	4.5%	3.9%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 30 ธ.ค. 64

ตลาดหุ้นไทยมีความได้เปรียบต่างประเทศจากดอกเบี้ยนโยบายยืนในระดับต่ำต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีช่องว่างการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่จะกลับไปสู่ภาวะปกติก่อนเกิดโควิด รวมถึงตลาดหุ้นไทยถือว่ายัง Laggard กว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ทั่วโลก โดย SET Index ปรับตัวขึ้นมาสูงกว่าช่วงก่อนเกิด Covid-19 เพียง 4.9%, ขณะที่ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นมาแล้วกว่า 34.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน

ผลตอบแทนตลาดหุ้นต่างๆ ตั้งแต่เกิด COVID-19

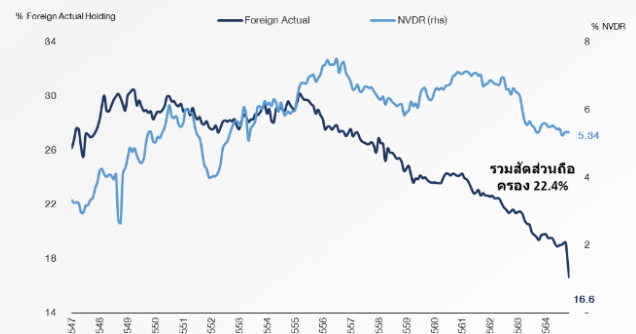


ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ: ข้อมูลตั้งแต่ 24 ม.ค. 63 - 28 ธ.ค. 64

ทั้ง 2 ปัจจัย ถือเป็นแรงดึงดูดให้ Fund Flow ต่างชาติที่ถือครองหุ้นไทยทางตรงอยู่ในระดับต่ำไม่ถึง 20% มี Momentum ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อจากในเดือน ธ.ค. 64 ที่ยอดซื้อสุทธิสะสมสูงเป็นอันดับ 2 ของปี รวมถึง Fund Flow ในประเทศที่ต้องการหาผลตอบแทนทางการเงินที่สูงขึ้น ไหลเข้ามาสะสมตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติมในช่วงต้นปี 2565

สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ



หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 พ.ย. 64

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ยอดซื้อสุทธิหุ้นในภูมิภาคของต่างชาติ (รายเดือน)

วันที่	อินเดีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2564(ytd)	2,717	-7	-22,112	-16,661	-1,922	-37,987
ม.ค. 64	775	-273	-5,254	-3,389	-365	-8,506
ก.พ. 64	258	-191	-1,781	-3,224	-621	-5,560
มี.ค. 64	-186	-483	-1,312	-5,523	-1	-7,505
เม.ย. 64	-244	-278	68	2,758	-107	2,196
พ.ค. 64	247	-239	-7,964	-1,911	-1,061	-10,930
มิ.ย. 64	342	-79	-792	-1,814	-314	-2,657
ก.ค. 64	67	-183	-4,222	-4,210	-522	-9,070
ส.ค. 64	312	33	-5,089	1,074	175	-3,496
ก.ย. 64	305	-47	884	-172	338	1,308
ต.ค. 64	926	8	-3,228	-2,956	474	-4,776
พ.ย. 64	-214	5	3,043	586	-324	3,095
ธ.ค. 64(mtd)	129	1,721	3,536	2,123	405	7,914

หน่วย : ล้านเหรียญ

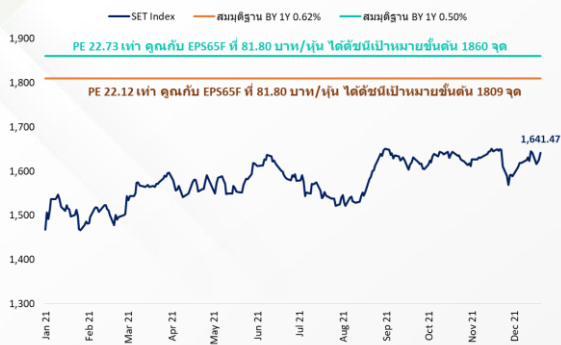
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์ และเป้าหมายดัชนี 2565 เหนือ 1800 จุด

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมาย SET Index ปี 2565 ภายใต้ระดับ Market Earning Yield Cap. เฉลี่ย 3.9% และ Bond Yield 1 ปี ที่ 0.5% - 0.62% (กรอบ Bond Yield 1 ปี ในช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) ดอกเบี้ยนโยบายไทยที่มีโอกาสอยู่ในระดับต่ำนาน จะได้กรอบเป้าหมายดัชนีที่ 1809 - 1860 จุด



เป้าหมายดัชนี 2565 ในสมมุติฐานต่างๆ

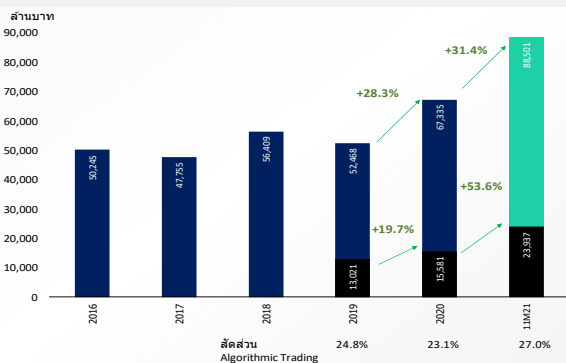


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 30 ธ.ค. 64

ด้วย Valuation ตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และยังมีแรงหนุนจากเม็ดเงินในระบบที่สูง แนวโน้มกำไรจะมีโอกาสปรับขึ้นต่อในปีหน้า และความได้เปรียบที่ดอกเบี้ยนโยบายยืนในระดับต่ำต่อเนื่อง ถือเป็นโอกาสในการเข้าสะสมหุ้นพื้นฐาน

โดยเฉพาะหุ้นขนาดใหญ่พื้นฐานดี เนื่องจากราคาค่อนข้างที่จะ Laggard โดย SET50 +7.9%ytd ต่างกับดัชนี MAI, SSET ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง +70%ytd, +61%ytd ตามลำดับ และในปีหน้าประเทศไทยเริ่มมีข้อจำกัดในการเก็งกำไร ทั้งจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มความเข้มข้นของเกณฑ์ Cash Balance, คลังจะพิจารณาเก็บภาษีการซื้อขายหุ้นไทย ส่งผลให้นักลงทุนอาจลดปริมาณการซื้อขายลง โดยเฉพาะที่ผ่านระบบ Algorithmic Trading ซึ่งปี 2564 มีมูลค่าซื้อขายเพิ่มขึ้น 54% มาอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท/วัน (คิดเป็นสัดส่วน 27% ของมูลค่าซื้อขายทั้งหมด) รวมถึงการเก็งกำไรในหุ้นขนาดเล็กที่ขึ้นมาร้อนแรงในปี 2564 ลดลง และกลับมาให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น

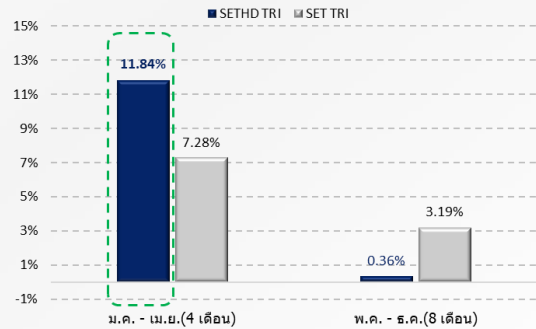
เปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด กับผ่านระบบ Algorithmic Trading



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ปกติช่วง 4 เดือนแรกของปี SET Index จะ Outperform มากสุด ในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 7.28% และหุ้นปันผลปรับตัวเพิ่มขึ้นได้โดดเด่นเช่นกัน 11.84%

ผลตอบแทน SETHD และ SET Index ช่วง ม.ค. - เม.ย. (5 ปีย้อนหลัง ไม่นับปี 2020)



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตเด่น STEC, IVL, SMT รวมถึงหุ้นปันผลเด่น AP, TISCO (จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง) และ SCC, ADVANC (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง) ส่วนหุ้น Overvalue ต้องซื้อขายหรือเก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้า และฝ่ายวิจัยฯ ให้คำแนะนำ “Switch” อย่าง BA, NWR

Valuation หุ้น Monthly

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/12/2021)	FairValue	Upside	Div Yield 21F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"						
SCC	463.20	386.00	500.00	29.5%	NM	-9.7%
SMT	5.44	6.50	8.00	23.1%	1.7	12.4%
STEC	22.42	14.70	18.00	22.4%	1.4	75.2%
AP	30.04	9.55	11.50	20.4%	5.1	3.8%
IVL	242.83	43.25	52.00	20.2%	2.3	8.5%
TISCO	76.86	96.00	104.00	8.3%	7.3	5.5%
ADVANC	684.00	230.00	245.00	6.5%	3.0	3.0%
Recommend "Switch"						
BA	20.48	9.75	11.70	20.0%	0.0	Loss
NWR	2.79	1.08	0.90	-16.7%	0.00	-114.1%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 30 ธ.ค. 64

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง

น้ำหนัก เท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



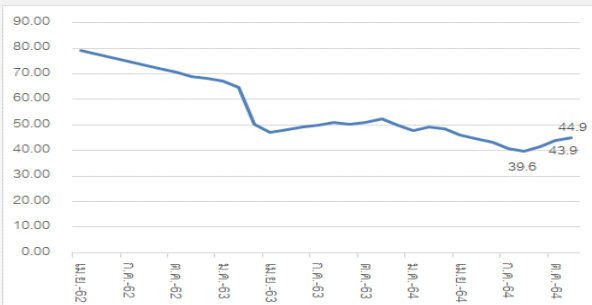
ฟื้นตัวเร็ว และมีมาตรการรัฐฯ เสริมเห็นความต่อเนื่อง

- กำลังซื้อทยอยกลับมา และสร้างความต่อเนื่องด้วย ข้อปดิมิติน
- โอมิครอนเป็นปัจจัยเสี่ยง แต่เชื่อว่าผลกระทบจำกัด และไม่เปลี่ยนภาพฟื้นตัวในปี 2565
- ชื่นชอบ DOHOME HMPRO ส่วน CPALL ยังน่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว

ภาพรวมการบริโภคฟื้นตัวต่อเนื่องใกล้กับที่คาด

การบริโภคในประเทศซึ่งสะท้อนผ่านธุรกิจค้าปลีก - ค้าส่ง หลังผ่านช่วงได้รับผลกระทบสูงจากการ Lockdown ใน 3Q64 ปรากฏสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยกิจกรรมเศรษฐกิจต่างๆ กลับมาอีกครั้งนับจากปลาย ก.ย. 64 สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ซึ่งเป็นดัชนีชี้ทำนายยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของกลุ่มค้าปลีก ต.ค. - พ.ย. 64 ที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 43.9 และ 44.9 ตามลำดับ เทียบกับ ก.ย. 64 ที่ 39.6

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภครายเดือน



ที่มา: หอการค้าไทย

CCI ถือได้ว่าเป็นดัชนีชี้ทำนายยอดขายกลุ่มค้าปลีกค้าส่ง 3-6 เดือน ถัดไป ซึ่งสถานะปัจจุบัน จากการรวบรวมข้อมูลฝ่ายวิจัยในส่วน SSSG QTD งวด 4Q64 เป็นภาพการฟื้นตัวสอดคล้อง แต่ความโดดเด่นแตกต่างกันไปตามปัจจัยเฉพาะแต่ละกลุ่มสินค้า ดังนี้

- 1) กลุ่มจำหน่ายสินค้าไอที เดิมโตสูงสุด จากปัจจัยบวก การเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ เต็มไตรมาส เทียบกับปี 2563 ที่มีเวลาขาย iPhone ใหม่ราว 1 เดือน ผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ COM7, SPVI ภาพรวมยังเห็น SSSG ที่เติบโตสูงเกิน 30%-40%

- 2) กลุ่มจำหน่ายสินค้าเกี่ยวกับบ้าน บวกรองมาจากกลุ่มสินค้าไอที ที่เกิดจากปัจจัยบวก Pent Up Demand ทั้งงานซ่อมแซมกลุ่มผู้บริโภคและงานรับเหมา ได้แก่ DOHOME, HMPRO SSSG QTD ยังสูงราว 35%-40%, 15%
- 3) กลุ่มจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค ผู้ประกอบการในส่วนดังกล่าว คือ CPALL, BJC SSSG QTD ยังเติบโตเพียงเล็กน้อยจากช่วง 4Q63
- 4) กลุ่มจำหน่ายสินค้าหลากหลาย คือ CRC มี SSSG QTD ฟื้นตัวราว 7%-10% ขับเคลื่อนจากสินค้าแฟชั่นในอิตาลี และกลุ่ม Hardline ในทุกประเทศ

ทั้งนี้ ภาพรวมการฟื้นตัว SSSG ถือว่าสอดคล้องกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยในปัจจุบัน ยกเว้นกลุ่มผู้จำหน่ายสินค้าไอทีและเกี่ยวกับบ้าน ที่มีแนวโน้มดีกว่าคาดเล็กน้อย ขณะที่ช่วงต้นปี 2565 ยังคาดหวังได้ เฉพาะอย่างยิ่งจากผลบวกที่ได้รับจากมาตรการรัฐฯล่าสุดในส่วน ข้อปดิมิติน ลดหย่อนภาษีได้สำหรับยอดขายไม่เกิน 30,000 บาท ซึ่งดีชัดเจนต่อผู้ประกอบการที่มียอดขายต่อใบเสร็จสูง ได้แก่ CRC, HMPRO, DOHOME, COM7 และ SPVI

SSSG ปี 2564F-65F รายไตรมาส vs รายปี

	ยอดขายสาขาเดิม (SSSG)								Assumption	
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64F	2564F	2565F
COM7	5.0%	-11.0%	15.0%	18.0%	40.9%	43.8%	6.2%	35.0%	27.5%	7.5%
SPVI	-8.3%	-15.3%	-11.2%	3.8%	76.7%	54.2%	36.7%	45.0%	55.0%	10.0%
DOHOME	-9.9%	0.4%	8.3%	3.9%	22.5%	23.6%	14.9%	35.0%	18.8%	3.0%
HMPRO	-6.1%	-17.0%	-3.7%	-6.3%	0.6%	13.7%	-14.4%	12.0%	1.5%	4.0%
CPALL	-4.0%	-20.2%	-14.3%	-18.0%	-17.1%	2.1%	-9.2%	2.0%	-7.0%	7.5%
BJC	-5.3%	-17.0%	-17.8%	-20.8%	-21.6%	-14.3%	-6.8%	2.0%	-10.0%	12.0%
CRC	-13.0%	-36.0%	-15.0%	-20.0%	-16.0%	10.0%	-23.0%	8.0%	-8.4%	11.7%

ที่มา: รวบรวมและประเมินโดยฝ่ายวิจัย ASPS



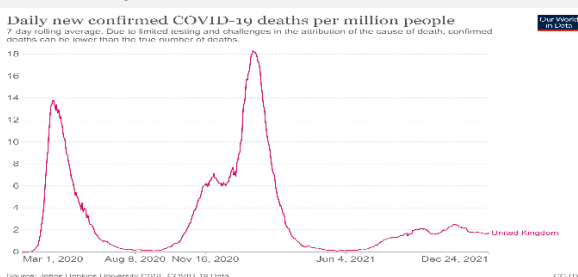
ธุรกิจที่มีพื้นที่เข้าจะมีอีกแรงเสริมการฟื้นตัว

สำหรับการฟื้นตัวนับจากงวด 4Q64 แม้ธุรกิจค้าปลีก-ค้าส่งที่เป็นธุรกิจหลักทุกรายจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ แต่ธุรกิจรองรับพื้นที่เข้าของผู้ประกอบการบางรายในกลุ่ม อาทิ CRC, HMPRO, BJC และ CPALL (เป็นส่วนของ Lotus's ที่จะรับรู้ทางอ้อมผ่านการถือหุ้น MAKRO รว 59.9%) จะเป็นอีกส่วนเช่นกันที่เข้ามาเป็นช่วยหนุนการฟื้นตัว เนื่องจากในช่วง COVID ที่ผ่านมามีผลกระทบที่มีนัย โดยเฉพาะในช่วงที่มีการ Lockdown ในปี 2563-64 ซึ่งต้องยกเว้นค่าเช่าพื้นที่ ขณะที่ในช่วงเวลาอื่นๆ ก็ต้องให้ส่วนลดค่าเช่าเฉลี่ยราว 20%-30% จากภาวะปกติ

โอมิครอน ไม่น่าจะนำไปสู่ Lockdown เข้ม

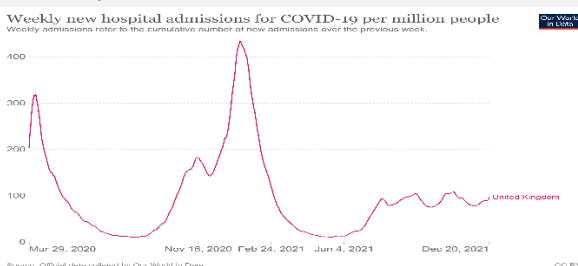
ด้านปัจจัยเสี่ยงต่อภาพการฟื้นตัวของกลุ่มค้าปลีก สถานการณ์ปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่การแพร่ระบาด COVID สายพันธุ์ใหม่ “โอมิครอน” ในประเทศ โดยแม้สายพันธุ์ดังกล่าวจะระบาดได้อย่างรวดเร็ว และอัตราป้องกันการติดเชื้อที่ฉีดวัคซีนครบ 2 โดสยังลดต่ำลงอย่างมีนัย อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบจะมีจำกัด คือ วัคซีน 2 โดส ยังมีแนวโน้มป้องกันอาการป่วยเข้า รพ.และป่วยหนัก รวมถึงการเสียชีวิตได้ค่อนข้างมาก สะท้อนจากข้อมูลในประเทศสหราชอาณาจักรที่มีการระบาดสูงเป็นลำดับต้นของโลก

จำนวนผู้เสียชีวิตจาก COVID ในสหราชอาณาจักร



ที่มา: Ourworldindata

จำนวนผู้ป่วยเข้า รพ. จาก COVID ในสหราชอาณาจักร



ที่มา: Ourworldindata

ทั้งนี้ แนวโน้มจำนวนผู้ป่วยเข้า รพ. และเสียชีวิตในสหราชอาณาจักรน่าจะลดลงได้อีก หลังเร่งฉีดวัคซีนบูสเตอร์เข็มที่ 3 ที่ผลการศึกษาชี้ชัดว่าสามารถช่วยป้องกันการติดเชื้อได้ ปัจจุบันฉีดไปแล้วถึง 47% หากกลับมาพิจารณาในประเทศไทยที่กำลังเร่งฉีดเข็มที่ 3 แม้ยังต่ำราว 7.9% ขณะที่ปัจจุบันไม่มีข้อจำกัดจำนวนวัคซีนดังเช่นช่วงเริ่มต้นฉีดกลางปี 2564 ที่ผ่านมา ภาพรวมจึงประเมินความเสี่ยงกลับมา Lockdown กิจกรรมเศรษฐกิจเข้มงวดเช่นการระบอบาตรอบที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลกระทบมีนัยต่อธุรกิจค้าปลีก - ค้าส่งอย่างมีนัย ค่อนข้างต่ำ และยังให้น้ำหนักการฟื้นตัวโดยรวมของกลุ่มในปี 2565 ตามเดิม

กำไรผ่านจุดต่ำสุด และฟื้นแรง 94% ปี 2565

ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบการกลุ่มจะฟื้นตัว qoq นับจาก 4Q64 และลดลง yoy ในอัตราที่ลดลง ภาพรวมฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์กำไรปี 2564 ของกลุ่มปี 2564 ลดลง 23% แม้กำไรปกติ 9M64 กลุ่มลดลงถึงราว 29% หลักๆมาจาก CPALL ที่มีสัดส่วนกำไรมากสุดในกลุ่ม ซึ่งได้รับผลกระทบทั้งจาก COVID และภาวะดอกเบี้ยที่เกิดจากการซื้อ Lotus's ที่เข้ามากดดันผลประกอบการ ทั้งนี้ กลุ่มคาดฟื้นตัวเด่นกว่ากลุ่มงวด 4Q64 ได้แก่ HMPRO, CRC, DOHOME, COM7 และ SPVI แต่จะมีเพียง HMPRO, CRC คาดดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2565 ร่วมกับ CPALL ที่จะเป็นหนึ่งบริษัทคาดว่า จะกลับมาฟื้นตัวเด่นเป็นลำดับต้นของกลุ่ม

เทรนด์ตลาด ชอบ DOHOME HMPRO CPALL

ภายใต้แนวโน้มธุรกิจในกลุ่มส่วนใหญ่คาดหวังผลประกอบการกลับมาฟื้นตัวได้นับจาก 4Q64 จึงยังคงให้น้ำหนักลงทุน เฝ้าตลาด Top Picks กลุ่ม ฝ่ายวิจัยเลือก DOHOME(FV@B30.7) ที่ยังมี Upside เปิดกว้าง และ HMPRO(FV@B16) และแรงหนุนกำไรเด่นใน 4Q64 และต่อเนื่องจากมาตรการ ช้อปดี มีคืน รวมถึงระยะกลาง-ยาวที่กลุ่มสินค้าดังกล่าวยังมีโอกาสขยายตัวได้สูง จากโครงสร้างอุตสาหกรรมที่ส่วนแบ่งตลาดส่วนใหญ่อยู่กับผู้ค้าดั้งเดิมที่เสียเปรียบ Modern Trade นอกจากนี้ ยังขึ้นชอบ CPALL(FV@B70.2) ที่ราคาปัจจุบันอยู่ในโซนนำลงทุนระยะกลาง-ยาว โดยมีค่า PER'66 ซึ่งเป็นปีที่ฐานกำไรฟื้นกลับไปใกล้เคียงก่อน COVID ต่ำราว 26 เท่า



สัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนในปี 2565

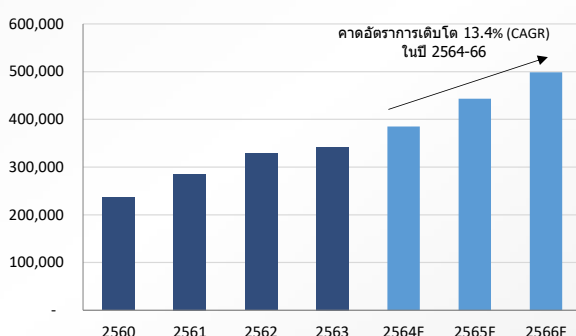
- แนวโน้มสินเชื่อบีบอัด...กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาใกล้เคียงปกติ
- ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ฟื้นตัวต่อเนื่อง
- เลือก AEONTS และ TIDLOR เป็น Top picks

Demand สินเชื่อโต...กิจกรรมเศรษฐกิจฟื้นตัว

แนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อในปี 2564-65 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (MTC SAWAD TIDLOR THANI ASK AEONTS BAM และ JMT) จะเติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว การกระจายวัคซีนได้มากขึ้น หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะใกล้เคียงปกติ ส่งผลให้ความต้องการใช้เงินเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยฝ่ายวิจัย ASPS คาด GDP ปี 2565 จะเติบโต 3.5% yoy ส่งผลบวกให้แนวโน้มสินเชื่อกลุ่มฯ ปี 2564-65 จะเติบโต 12.7% yoy และ 15.1% yoy มาที่ 3.9 แสนล้านบาท และ 4.4 แสนล้านบาท สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564-65 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ฝ่ายวิจัยศึกษา จะเติบโต 11.0% yoy และ 16.6% yoy มาที่ 2.4 หมื่นล้านบาท และ 2.8 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้ ยังต้องติดตามแนวโน้มการระบาดของโควิดสายพันธุ์โอไมครอนอย่างใกล้ชิด หากมีการระบาดในวงกว้างและรัฐบาลไทยมีการจำกัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อและความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าให้ลดลงได้

คาดการณ์สินเชื่อสุทธิกลุ่มเข้าซื้อปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สินเชื่อจำนำทะเบียน (MTC SAWAD และ TIDLOR): แนวโน้มสินเชื่อสุทธิของกลุ่มผู้ให้บริการจำนำทะเบียนปี 2564-65 จะเติบโต 15.6% yoy และ 20.9% yoy สู่ระดับ 1.9 แสนล้านบาท และ 2.3 แสนล้านบาท จากการขยายสาขาต่อเนื่อง โดย MTC ตั้งเป้าขยายสาขาราว 600 สาขา/ปี ในปี 2564-66 ขณะที่ SAWAD และ TIDLOR ก็ตั้งเป้าขยายสาขาต่อเนื่องมากกว่า 100 สาขา/ปีเช่นกัน เพื่อเข้าถึงลูกค้าและให้บริการลูกค้าได้สะดวกมากขึ้น นอกจากนี้ MTC และ SAWAD ยังจะเน้นให้ความสำคัญกับการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าธุรกิจปัจจุบันมากขึ้น อาทิ ธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์และธุรกิจซื้อก่อนจ่ายทีหลัง (Buy Now Pay Later: เครื่องใช้ไฟฟ้า) ซึ่งคาดว่าจะสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยกับลูกค้าได้สูงถึง 22-35%

ทั้งนี้ ยังต้องติดตาม “ร่างประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญาเรื่องให้ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์” ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างเสียงร้อง ที่กำลังพิจารณากำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือหนึ่ง 15% และสินเชื่อรถยนต์มือสองและรถจักรยานยนต์ที่ 20% (เดิมไม่มีกำหนดอัตราดอกเบี้ย) ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ผู้ประกอบการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์คิดอยู่ที่ราว 22-35% ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าประเด็นดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เป็นหลัก เนื่องจากคิดเป็นดอกเบี้ยจากลูกค้าสูงกว่า 20% อยู่มาก อาทิ TK S11 และ NCAP เป็นต้น ขณะที่ผู้ประกอบการในกลุ่มจำนำทะเบียนที่ประกอบธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ อาทิ SAWAD (12% ของสินเชื่อรวม) และ MTC (3% ของสินเชื่อรวม) จะได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อจากธุรกิจเช่าซื้อไม่มาก และสามารถปรับกลยุทธ์มาใช้สัญญาสินเชื่อประเภทอื่นปล่อยสินเชื่อควบคู่กันไปด้วยได้



สินเชื่อบริษัท (THANI ASK และ MICRO): แนวโน้มสินเชื่อบริษัทของกลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุกปี 2564-65 จะเติบโต 15.1% yoy และ 12.2% yoy มาที่ 1.1 แสนล้านบาท และ 1.2 แสนล้านบาท ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทั้งจากการกระตุ้นของรัฐบาลในภาคก่อสร้างและการส่งออกฟื้นตัว หนุนความต้องการใช้รถบรรทุกฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยตลาดคาดแนวโน้มยอดขายรถบรรทุกมือหนึ่งในปี 2565 ที่จะเติบโต 15% yoy สู่ระดับ 3.4 หมื่นคัน โดยแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่จะฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้ THANI มีความเชื่อมั่นในการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้นในปี 2565 โดยยังคงเน้นปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือ 1 เป็นหลัก ขณะที่ ASK จะเน้นปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือสองมากขึ้น (เน้นปล่อยรถอายุ 1-5 ปี) เนื่องจากคนใช้รถหันมาซื้อรถมือสองมากขึ้นในยามเศรษฐกิจยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป เพราะสามารถทำงานได้ใกล้เคียงรถมือหนึ่ง แต่รถบรรทุกมือสองมีราคาถูกกว่ามาก ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ MICRO ที่ปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองเพียงอย่างเดียว โดยเน้นปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือสองอายุ 10-15 ปี เป็นหลัก

สินเชื่อบัตรเครดิต (AEONTS): แนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลจะฟื้นตัวในปี 2565 ผลบวกจากการเปิดเมือง หนุนผู้บริโภคออกไปเดินห้าง ทานอาหารนอกบ้าน และเดินทางท่องเที่ยวมากขึ้น ส่งผลบวกให้แนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2564/65-66 ของ AEONTS จะเติบโต 4.9% yoy และ 6.5% yoy สู่ระดับ 9.2 หมื่นล้านบาท และ 9.8 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

ธุรกิจบริหารสินทรัพย์จะฟื้นต่อเนื่องในปี 2565

แนวโน้มธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (BAM และ JMT) จะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2565 นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังการเป็นพันธมิตรกับสถาบันการเงินในการบริหารหนี้เสียได้อีกด้วย หนุนการเติบโตในระยะยาว นำโดย JMT ที่แนวโน้มธุรกิจจะเติบโตชัดเจน ผลบวกจากพอร์ตหนี้ที่ซื้อมาบริหารเติบโตต่อเนื่องจนล่าสุด ณ สิ้น 3Q64 อยู่ที่ 2.31 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.6% จากสิ้นปี 2563 ซึ่งได้เริ่มทยอยสร้างรายได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องด้วยเช่นกัน อีกทั้ง JMT ตั้งเป้าซื้อหนี้ปี 2565 ไว้ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 50% yoy และจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.0 หมื่นล้านบาทในปี 2566 เพิ่มขึ้น 33% yoy

ขณะที่ BAM ตั้งเป้าการจัดเก็บเงินสด (Cash Collections) ปี 2565 จะอยู่ที่ราว 1.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy จากการเน้นใช้กลยุทธ์ด้านราคาและอัตราดอกเบี้ยมาจูงใจการขายและการปรับโครงสร้างกับลูกหนี้มากขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มสถานการณ์การระบาดของโควิดอยู่ในทิศทางที่ดีขึ้นในปี 2565 ส่งผลให้ BAM ก็พร้อมจัดบุตส่งเสริมการขายทั้ง NPLs และ NPAs มากขึ้นด้วยเช่นกัน

ชอบ AEONTS และ TIDLOR

ฝ่ายวิจัยให้การลงทุนกลุ่มเช่าซื้อ “เท่าตลาด” โดยเลือก AEONTS (FV@B250) และ TIDLOR (FV@B46) เป็น Top picks โดยสรุปได้ดังนี้

AEONTS: คาดกำไรสุทธิปี 2564/65-66 (สิ้นปีบัญชี.พ.) จะเพิ่มขึ้น 5.0% yoy และ 8.6% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2564/65-66 เติบโต 4.9% yoy และ 6.5% yoy

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 4Q64/65 (สิ้นงวดบัญชี.พ. 65) จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากงวด 3Q64/65 จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิงวด 4Q64/65 จะเติบโตต่อเนื่องตามฤดูกาล เพราะมีช่วงเทศกาลปีใหม่และวันหยุดยาว

TIDLOR: คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโต 25.5% yoy และ 28.4% yoy จากแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2564-65 ที่ 16.2% yoy และ 16.8% yoy และแนวโน้มสัดส่วน Cost to income ปี 2564-65 ปรับลดลง จากการประหยัดต่อขนาด

คาดกำไรสุทธิงวด 4Q64 จะยังดีต่อเนื่อง จากแนวโน้มสินเชื่อเติบโตและช่วงฤดูกาลขายประกันภัย ทักล้างผลกระทบจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานงวด 4Q64 ที่เพิ่มขึ้นไปได้ทั้งหมด

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเช่าซื้อ

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Upside (%)	2565F			
					EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
AEONTS	ซื้อ	188.50	250.00	32.6%	16.83	11.2	2.1	2.9%
ASK	ซื้อ	44.25	46.00	4.0%	2.93	15.1	2.3	4.6%
BAM	ซื้อ	21.60	24.00	11.1%	0.98	22.1	1.6	3.6%
JMT	Switch	68.50	55.00	-19.7%	1.50	45.7	5.0	1.8%
MTC	ซื้อ	58.75	66.00	12.3%	2.85	20.6	4.1	0.7%
SAWAD	ซื้อ	61.75	72.00	16.6%	3.49	17.7	2.9	3.2%
THANI	ซื้อ	4.38	5.00	14.2%	0.36	12.2	2.0	4.9%
TIDLOR	ซื้อ	36.50	46.00	26.0%	1.68	21.7	3.4	0.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลุ่ม ยานยนต์

น้ำหนัก เท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



การเปลี่ยนผ่านสู่โลกใหม่ (ที่เร็วไม่เท่ากัน)

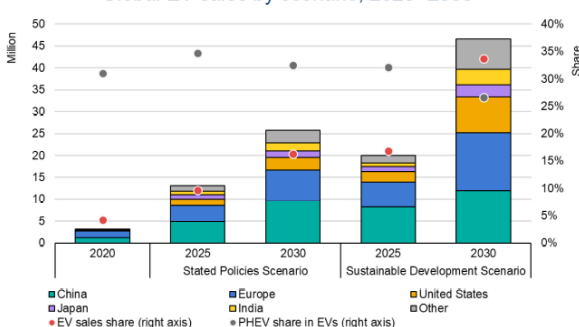
- EV CAR เทรนด์โลกชัดเจน แล้วไทย?
- E-BUS มาก่อน ส่วนรถยนต์ส่วนบุคคลในไทย การเปลี่ยนผ่านอาจช้ากว่าค่าเฉลี่ยโลก
- BYD, EA, GPSC, NEX? เลือก AH และ SAT โมเมนตัมกำไรปี 2565 ยังดี

EV CAR เทรนด์โลกชัดเจน แล้วไทย ?

เทรนด์แห่งอนาคต ทั้ง Fin tech, Cryptocurrency, NFT และ Metaverse คงปฏิเสธไม่ได้ว่ากระแส EV Car ร้อนแรงและมีพัฒนาการต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2558 โดยในปี 2563 ยอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกเพิ่ม 41% YoY อยู่ที่ประมาณ 3 ล้านคัน (สัดส่วนราว 4% ของยอดขายรถยนต์ใหม่ทั่วโลก) ซึ่งส่วนทางยอดขายรถยนต์ในภาพรวมทั่วโลกลดลง 16% เท่ากับ 80 ล้านคัน นำโดยตลาดรถยนต์ใน EU และ จีน แรงหนุนจากการสนับสนุนของภาครัฐ ทั้งในเรื่องของภาษีและสิทธิประโยชน์ต่างๆ รวมถึงความพร้อมด้านสถานีชาร์จและแนวโน้มราคาแบตเตอรี่ปี 2563 อยู่ที่ 137 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ kWh ลดลง 13% YoY และ 89% จากปี 2553 (อิง BNEF) โดย IEA ประเมินยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกมาอยู่ที่ 15% (Base case) - 30% ของยอดขายรถยนต์ทั่วโลกในปี 2573 (2030) นอกจากนี้ BNEF คาดการณ์ E-BUS และ รถจักรยานยนต์ไฟฟ้า จะเป็นกลุ่มที่มีการเปลี่ยนผ่านไปสู่รถยนต์ไฟฟ้ามากสุดในปี 2583 (2040) ในความเห็นฝ่ายวิจัยเชื่อว่าส่วนของ E-BUS ได้อานิสงส์จากการสนับสนุนของภาครัฐ รวมถึงการวิ่งในเส้นทางประจำ ทำให้ไม่มีปัญหาเรื่องสถานีชาร์จไฟฟ้า

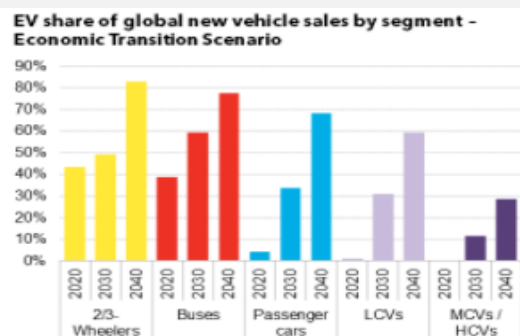
แนวโน้มยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลก

Global EV sales by scenario, 2020-2030



ที่มา: IEA

แนวโน้มยอดขายรถไฟฟ้าทั่วโลกแยกประเภท



ที่มา: BNEF

สำหรับยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าในไทย พบว่าข้อมูล พ.ย. 64 มี ยอดขายอยู่ที่ 171 คัน (+141% YoY) และ 11M64 เท่ากับ 1,804 คัน (+50% YoY) คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.3% ของยอดขายรถยนต์ไทยช่วง 11M64 ที่ 6.68 แสนคัน (-3% YoY) สอดคล้องกับเทรนด์ที่เกิดขึ้นทั่วโลกช่วงแรกที่สุดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยฝ่ายวิจัยประเมินกลุ่ม E-BUS เป็นกลุ่มที่เปลี่ยนผ่านไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าได้เร็วสุด ตามแผนภาครัฐในการสนับสนุนรถยนต์ไฟฟ้า ตามด้วยรถยนต์ส่วนบุคคลทั้งรถยนต์นั่งและรถกระบะ เพียงแต่การเปลี่ยนผ่านของรถยนต์ในกลุ่มนี้ อาจทำได้ช้ากว่าค่าเฉลี่ยโลก ในมุมมองของฝ่ายวิจัย เพราะอะไรจึงเป็นเช่นนั้น?

โดยฝ่ายวิจัยตั้งข้อสังเกตจากการเปลี่ยนผ่านของรถยนต์ไฟฟ้าใน EU พบว่าประเทศที่มี GDP Per Capita สูง มีสัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าเทียบยอดขายรถยนต์สูงตาม เช่น สวีเดน มีสัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าปี 2563 สูงเป็นอันดับ 1 ในยุโรปที่ 32.2% มี GDP Per Capita ราว 45,610 ยูโร (ราว 1.6 ล้านบาท) ตามด้วย เนเธอร์แลนด์มีสัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าที่ 25% มี GDP Per Capita ราว 45,790 ยูโร (1.6 ล้านบาท) และฟินแลนด์

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



สัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าที่ 18.1% มี GDP Per Capita ประมาณ 42,940 ยูโร (ราว 1.5 ล้านบาท) ในทางตรงข้ามประเทศในยุโรปที่มี GDP Per Capita ต่ำกว่า 17,000 ยูโร (ราว 6 แสนบาท) เช่น ไชปรัส, ลิทัวเนีย, เอสโตเนีย ฯลฯ ยังคงมีสัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าต่ำกว่า 3% ของยอดขายรถยนต์ ผลจากการกำลังซื้อและสถานีชาร์จไฟอยู่ในระดับต่ำ

สัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า EU VS GDP Per Capita

ELECTRIC CAR SALES AND NATIONAL INCOME

Electric cars < 3% of total sales
= average GDP < €17,000

Electric cars > 15% of total sales
= average GDP > €46,000

73% of all electric cars are sold in just
4 countries (with some of the highest GDPs)

Top 5: Lowest market share in 2020

Cyprus	Lithuania	Estonia	Croatia	Poland
0.47%	1.13%	1.82%	1.86%	1.89%
42 ECVs	453 ECVs	425 ECVs	676 ECVs	8,099 ECVs
GDP €23,580	GDP €17,460	GDP €20,440	GDP €12,130	GDP €13,600



ที่มา: ACEA

สถานีชาร์จไฟใน EU

Top 5: countries with the MOST public charging points in the EU

- 1 Netherlands – 66,665
- 2 France – 45,751
- 3 Germany – 44,538
- 4 Italy – 13,073
- 5 Sweden – 10,370

Top 5: countries with the FEWEST public charging points in the EU

- 1 Cyprus – 70
- 2 Malta – 96
- 3 Lithuania – 174
- 4 Bulgaria – 194
- 5 Greece – 275

ที่มา: ACEA

หมายเหตุ : ข้อมูลจากสมาคมยานยนต์ไฟฟ้า ณ 22 ก.ย. 64 ไทยมีสถานีชาร์จ 693 แห่ง และหวั่นจ่ายจำนวน 2,285

สำหรับ GDP Per Capita ของไทยปี 2563 อิงจาก World Bank อยู่ที่ 7,187 เหรียญสหรัฐฯ (ราว 2.2 แสนบาท เฉลี่ย 18,741 บาทต่อเดือน) ยังต่ำกว่าประเทศตามรูปข้างต้น โดยระดับ GDP Per Capita ของไทยนั้น ฝ่ายวิจัยประเมินในกรณีที่ไม่มีภาระหนี้อื่น รายได้ของประชากรส่วนใหญ่ในประเทศจะสามารถรองรับการผ่อนรถยนต์ที่ระดับราคาไม่เกิน 6 – 8 แสนบาท เท่านั้น ขึ้นอยู่กับการวางแผนการเงิน, ระยะเวลาในการผ่อน ปัจจุบันรถยนต์สันดาปสูงสุด 7 ปี ในกรณีเป็นรถยนต์ไฟฟ้าทาง ธ.พ. อาจนำอายุแบตเตอรี่และการ warranty แบตเตอรี่ของค่ายรถยนต์มาพิจารณาจำนวนงวดในการผ่อน (เช่น HYUNDAI warranty แบตเตอรี่ราว 8 ปี) นอกจากนี้การปรับไปสู่อุตสาหกรรมไฟฟ้ายังอาจ

ขึ้นอยู่กับปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น จำนวนศูนย์บริการ, ราคาในการขายต่อรถยนต์ เป็นต้น

ทั้งนี้ การเปลี่ยนผ่านไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าส่วนบุคคลในไทย จะยิ่งซับซ้อนไปอีก บนกรณีนี้ สคบ. ผ่านร่างสัญญาเช่าซื้อรถยนต์ฉบับใหม่ (ครั้งที่ 2) โดยเฉพาะประเด็นการคืนรถยนต์ของผู้เช่าซื้อและผู้ให้เช่าซื้อห้ามเก็บส่วนขาดจากการขายรถ อาจนำไปสู่ข้อกำหนดการวางเงินดาวน์เพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบัน ซึ่งรถยนต์บางรุ่น อาจต้องวางเงินดาวน์เกิน 30% เพื่อลดความเสี่ยงในการคืนรถยนต์ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศ

ค่าผ่อนงวดต่อเดือนรถยนต์แต่ละรุ่น

	BMW IX (ราคาเริ่มต้น)	Nissan Leaf	New MG ZS EV	TOYOTA Hilux Revo
ประเภทรถยนต์	BEV	BEV	BEV	ICE
ราคาเริ่มต้น (บาท)	5,999,000	1,990,000	1,190,000	544,000
เงินดาวน์ 25% (บาท)	1,499,750	497,500	297,500	136,000
ระยะเวลาผ่อน (เดือน)	60	60	60	60
อัตราดอกเบี้ย	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
ยอดชำระ (บาท)	5,061,656	1,679,063	1,004,063	459,000
ค้างงวดต่อเดือน (บาท)	84,361	27,984	16,734	7,650
รายได้ผู้กู้ ภายใต้ DSR 50% (บาท)	168,722	55,969	33,469	15,300

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เลือก AH และ SAT

ราคาหุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ EV ทางตรง อย่างกลุ่มแบตเตอรี่ที่เป็นชิ้นส่วนสำคัญสุดในรถยนต์ไฟฟ้า (รองรับตลาด OEM และ REM) ทั้ง BANPU, EA, GPSC ตามด้วยกลุ่ม E-BUS ทั้งผู้ประกอบการอย่าง CWT, NEX รวมถึงผู้ให้บริการ E-BUS อย่าง BYD ล้วนปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น โดยเฉพาะหุ้นที่ฐานกำไรต่ำหรือขาดทุน

ขณะที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ไทย อย่าง AH(FV@B31) และ SAT(FV@B27.5) ยังคงไม่ได้รับผลกระทบจากการมาของรถยนต์ไฟฟ้าใน 3 – 5 ปีข้างหน้า ตามมุมมองการเปลี่ยนผ่านไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าในไทยของฝ่ายวิจัยตามข้างต้น โดยแนวโน้มกำไรปี 2565 ของทั้ง 2 บริษัท เติบโตดีกว่ายอดผลิตรถยนต์ไทยจากออเดอร์ใหม่ตั้งแต่ ก.พ. 65 จึงเลือกเป็น Top pick ของกลุ่มฯ ตามเดิม

ส่วน STANLY (FV@B220) ชิ้นส่วนไฟรถยนต์ยังมีอยู่ในรถยนต์ไฟฟ้าจึงไม่ได้รับผลกระทบ เช่นเดียวกับ SNC (FV@B21.4) ชิ้นส่วนแอร์รถยนต์ไม่ได้รับผลกระทบจากรถยนต์ไฟฟ้า และคาดว่าจะมีโมเมนตัมถึง 2Q65 พร้อมคาด Div yield สูงราว 6% ต่อปี

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



ADVANC

ราคาปัจจุบัน	230.0	บาท
Fair Value	245.0	บาท
มูลค่าตลาด	684,002	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

ได้ลู่กลับสู่ Growth Cycle รอบใหม่นับจากนี้

- ธุรกิจปัจจุบันหนุนจากผลบวก TRUE+DTAC
- ธุรกิจใหม่ๆ ททยอยเข้ามาต่อยอด
- ลู่กลับเข้าสู่ Growth Cycle ครั้งใหม่

หลังจากผลประกอบการช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมาทรงตัว โดยธุรกิจหลักบริการมือถือได้รับกระทบจากการแข่งขันและภาระการลงทุนระดับสูงต่อเนื่อง แต่เชื่อว่า ADVANC มีโอกาสสูงที่จะกลับสู่ Growth Cycle รอบใหม่จากโครงสร้างอุตสาหกรรมที่มีกำลังจะเปลี่ยนไป หลัง TRUE ประกาศแผนควบรวม DTAC หากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอนุมัติ จะช่วยให้จำนวนผู้ประกอบการลดลง ซึ่งหากอิงกรณีศึกษาในหลายประเทศที่มีการควบรวมกันแล้ว จำนวนผู้ประกอบการลดลง ส่วนใหญ่ค่าบริการจะปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหน่วยงานกำกับดูแลธุรกิจไม่ได้กำหนดเงื่อนไขบางประการเพื่อส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันที่มากพอ ดังเช่น ออสเตรเลีย, ไอร์แลนด์ ที่มีการควบรวมส่งผลให้เล่นจาก 4 เหลือ 3 รายในปี 2555 แต่การปรับราคาขึ้นจะทำได้ยาก ในบางประเทศสร้างเงื่อนไขให้ผู้ประกอบการรายใหม่เกิดได้เร็ว โดยให้ผู้ประกอบการที่ควบรวม ต้องขายลูกค้าพร้อมทรัพย์สินบางส่วนให้กับรายใหม่ที่สนใจเข้าสู่ธุรกิจ หรือ สร้างเงื่อนไขให้มีผู้ประกอบการประเภท MVNO (ผู้เล่นรายเล็กที่เหมาะสมเข้ามาให้บริการผู้ให้บริการรายหลักไปบริการต่อ) เกิดขึ้น

มารายอยู่แล้ว และยักรวมถึงกรณีการออกเงื่อนไขสนับสนุนทั้งรายใหม่และเดิมแข่งขันได้มากขึ้น ส่วนเรื่องการลงทุนระยะถัดไป แม้คาดหวังเนื่องในส่วนของ 5G แต่เชื่อว่าเม็ดเงินจะไม่สูงขึ้น และจะทยอยลงทุน ดีขึ้นกว่ายุค 3G 4G ที่ต้องเร่งลงทุนในช่วงสั้น

แม้ระยะสั้นการปรับเพิ่มราคาของไทยอาจจะคาดหวังได้ไม่มาก จากการที่ ADVANC เห็นโอกาสดึงกลุ่มลูกค้าขึ้นดี DTAC ที่ไม่ต้องการใช้บริการ TRUE ต่อ ทั้งนี้ ระยะกลาง-ยาว หากไม่มีเงื่อนไขเข้มงวดจาก กสทช. ทุกๆ รายได้ต่อเลขหมาย (ARPU) ของ ADVANC ที่ปรับเพิ่มขึ้น 5% (ราว 10 บาท) จะบวกต่อกำไร 15% และมูลค่าหุ้น 10% ซึ่งยังถือเป็น Upside ที่อยู่นอกประมาณการปัจจุบันที่คาดการณ์ปี 2565-66 เดบิตปีละ 3%-4% และยังไม่รวมถึงธุรกิจใหม่ๆ ที่ ADVANC กำลังต่อยอด อาทิ Digital Lending ที่ร่วมลงทุนกับ SCB รวมถึงการดำเนินธุรกิจร่วมกับ GULF ผู้ถือหุ้นใหญ่ INTUCH บริษัทแม่ ในอนาคต เช่น การให้บริการ Hyperscale Data Center กับผู้ประกอบการระดับโลก รวมถึง Platform ขายไฟฟ้าเสรี

มูลค่าหุ้นปี 2565 สะท้อนภาพโครงสร้างอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มกลับมาดีขึ้นแบบอนุรักษ์นิยม อิง DCF (WACC 9.4%, Growth 3%) ที่ 245 บาท (เทียบเท่า EV/EBITDA 8.6 เท่า ซึ่งเป็นระดับเท่ากับ EV/EBITDA Band เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ยังให้ Upside ลงทุนได้ แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	27,434	27,043	27,851	29,188
EPS (บาท)	9.23	9.09	9.37	9.82
EPS growth (% yoy)	-12.1%	-1.4%	3.0%	4.8%
PER (เท่า)	20.4	20.7	20.1	19.2
Dividend Yield (%)	3.7%	3.6%	3.7%	3.9%
PBV (เท่า)	7.6	6.8	6.3	5.8
ROE (%)	36.2%	31.9%	30.3%	29.3%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ค่าบริการที่เพิ่มในออสเตรเลียหลังการควบรวมกิจการปี 2555

Merger-induced price effects (regular subscribers)	
price (all segments)	14-20%
pre-paid tariffs	20-30%
post-paid tariffs	13-17%
- sim-only tariffs	10-15%
- contract tariffs	14-18%
Price increase in the period 12/2012 to 12/2014.	

ที่มา : BWB (หน่วยงานควบคุมและดูแลการแข่งขันทางธุรกิจในประเทศออสเตรเลีย)



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	172,889	176,067	182,743	188,326
ต้นทุนขาย	(110,847)	(113,954)	(118,129)	(122,100)
กำไรขั้นต้น	62,042	62,113	64,614	66,226
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(24,331)	(24,372)	(25,465)	(26,156)
กำไรจากการดำเนินงาน	37,711	37,742	39,148	40,071
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	731	818	839	851
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,917)	(5,574)	(5,121)	(4,426)
กำไรก่อนหักภาษี	32,527	32,986	34,866	36,496
ภาษีเงินได้	(5,089)	(5,937)	(7,008)	(7,299)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	27,437	27,045	27,855	29,193
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(2)	(4)	(5)
กำไรสุทธิ	27,434	27,043	27,851	29,188
กำไรปกติ	27,432	27,043	27,851	29,188
EPS	9.23	9.10	9.37	9.82
Norm EPS	9.23	9.10	9.37	9.82

ยอดขาย (YoY%)	-4%	2%	4%	3%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-10%	0%	4%	2%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10%	0%	4%	2%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-12%	-1%	3%	5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
ยอดขาย	46,074	45,861	42,757	42,376
ต้นทุนขาย	30,797	30,754	27,934	27,640
กำไรขั้นต้น	15,277	15,107	14,823	14,736
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,026	5,494	5,145	5,240
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,358)	(1,386)	(1,460)	(1,414)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	8,292	8,121	8,615	7,774
ภาษีเงินได้	(1,128)	(1,477)	(1,571)	(1,399)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	263	(223)	343	(428)
กำไรสุทธิ	7,164	6,645	7,041	6,372
รายการพิเศษ	263	(223)	343	(428)
กำไรปกติ	6,901	6,868	6,698	6,800
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	-19%	-100%	-10%	-100%
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	-12%	-6%	-4%	-3%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	11%	-100%	12%	-100%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-10%	-4%	1%	2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.5
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ (เท่า)	9.6	9.3	9.0	9.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.1	12.3	12.3	12.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.7	2.5	2.3	2.3
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.6	3.4	2.9	2.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.7	1.7	1.3	0.9
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.6%	7.4%	7.6%	8.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	37.8%	33.7%	31.5%	30.4%

*หนี้สินที่มีดอกเบี้ยรวมหนี้สินที่ผูกพันด้วยสัญญาที่ใช้คิดต้นทุนค้างจ่าย

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	27,437	27,043	27,851	29,188
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,922	(219)	1,004	953
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	51,842	53,541	57,046	59,825
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,572)	7,648	1,515	1,340
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	85,629	88,014	87,416	91,306
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	9	612	(59)	(61)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(54,783)	(45,718)	(37,713)	(37,934)
อื่นๆ	79	-28	-29	-30
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(54,694)	(45,134)	(37,801)	(38,025)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,071	(13,848)	(14,040)	(15,303)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(4,218)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(5)	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
ลด จ่ายปันผล	(20,219)	(21,082)	(20,585)	(21,390)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(32,124)	(45,943)	(45,888)	(47,992)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,189)	(3,063)	3,727	5,289
กระแสเงินสดสุทธิ	18,421	15,358	19,085	24,375

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	18,421	15,358	19,085	24,375
ลูกหนี้การค้า	17,781	19,919	20,674	21,306
สินค้าคงเหลือ	2,372	2,372	2,372	2,372
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,581	3,689	3,799	3,913
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	122,518	121,078	114,721	105,647
ใบอนุญาตใช้ที่ดิน	110,219	141,109	128,918	116,726
สินทรัพย์รวม	350,171	376,570	360,128	340,365
เจ้าหนี้การค้า	40,571	49,993	51,889	53,474
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,744	14,156	14,581	15,018
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	18,748	18,940	20,203	17,955
ใบอนุญาตคิดสินค้าค้างจ่ายระยะยาว	42,911	66,310	56,097	45,663
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	79,301	65,261	49,958	36,903
หนี้สินรวม	274,481	291,883	268,169	240,600

ทุนเรียกชำระแล้ว	2,974	2,974	2,974	2,974
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,447	22,447	22,447	22,447
กำไรสะสม	51,382	59,704	66,970	74,769
ส่วนของผู้ถือหุ้น	75,689	84,687	91,959	99,765
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	350,171	376,570	360,128	340,365

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	10.2	11.2	11.7	12.2
- prepaid (ล้านราย)	31.2	31.6	31.8	32.0
ARPU				
Postpaid	508	485	490	495
Prepaid	157	152	150	150
Blended ARPU	236	237	240	244

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

AP



ราคาปัจจุบัน	9.50	บาท
Fair Value	11.50	บาท
มูลค่าตลาด	29,886	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

แข็งแกร่งท่ามกลางวิกฤติ

- พอร์ตสินค้าครบครัน ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดี
- Backlog สูง 3.45 หมื่นล้านบาท และเป็นอันดับ 1 ของกลุ่มฯ
- เติบโตด้วยปันผลปีละครั้ง น่าสนใจเฉลี่ย 5% ต่อปี

ด้วยจุดแข็งของการมีความสมดุลของพอร์ตสินค้าครบทั้งแนวราบ และแนวสูง ครอบคลุมทุกระดับราคา ในทำเลที่มีศักยภาพ ทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่มีการกระจายความเสี่ยงได้ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง และมีความยืดหยุ่นในการปรับตัวให้สอดคล้องกับทิศทางตลาดที่เปลี่ยนแปลง โดยสิ้น ก.ย. 2564 AP มีโครงการอยู่ระหว่างพัฒนา 113 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 6.77 หมื่นล้านบาท

แม้อยู่ในสถานการณ์ที่การขายโครงการที่อยู่อาศัย ถูกกดดันจากโควิด-19 แต่บริษัทก็ยังสามารถสร้างยอด Presale เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มแนวราบที่เป็นจุดแข็ง สะท้อนจากยอด Presale แนวราบเติบโตก้าวกระโดดตลอดกว่า 10 ปีที่ผ่านมา จาก 5 พันล้านบาทปี 2551 ก้าวสู่ 1.1 หมื่นล้านบาทปี 2557 ก่อนมากกว่า 2 หมื่นล้านบาท ปี 2563 และคาดว่าจะสูงที่สุดใหม่ไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาทปี 2564 ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น

จาก 12% ปี 2561 เป็นราว 17% ปี 2564 (วัดจากยอดขายแนวราบ AP เทียบกับยอดขายแนวราบรวมของกลุ่มผู้ประกอบการ 18 บริษัทในตลาด)

การสร้างยอดขายที่ดีต่อเนื่อง ส่งผลให้ Backlog อยู่ในระดับสูงและเป็นอันดับ 1 ของกลุ่มฯ สะท้อนจากสิ้น ต.ค. 2564 มี Backlog (รวม JV) 3.45 หมื่นล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q64 ราว 1 หมื่นล้านบาท ต่อเนื่อง 1.8 หมื่นล้านบาทปี 2565 และที่เหลือจนถึงปี 2567 โดยการมี Backlog ระดับสูง ถือเป็นหลักประกันที่ดีต่อการรับรู้รายได้ในระยะยาว

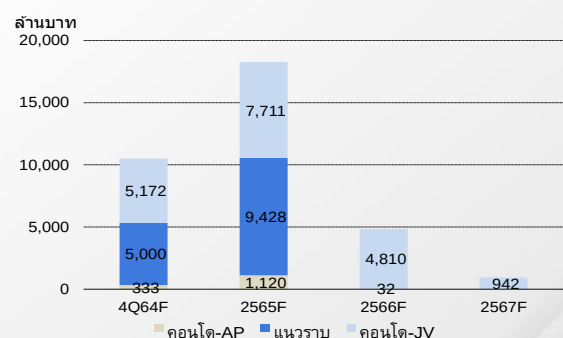
โครงสร้างการเงินมีความแข็งแกร่ง โดย Net Gearing ลดลงต่อเนื่อง โดยสิ้น 3Q64 อยู่ที่ 0.56 เท่า เทียบกับระดับ Covenant ที่ 2 เท่า และค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (รวบรวมจากผู้ประกอบการ 18 บริษัท) ที่ 1 เท่า ทำให้ยังมีโอกาสเปิดกว้างในการขยายธุรกิจ เพื่อผลักดันผลประกอบการเติบโตระยะยาว โดยปี 2565 คาดกำไรปกติทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 4.5 พันล้านบาท เติบโต 6% yoy ภายใต้การประเมินมูลค่าอิง PER 8 เท่า ให้ FV ปี 2565 ที่ 11.50 บาท แนะนำซื้อ คาดการณ์เงินปันผลปี 2564 หั่นละ 0.48 บาท คิดเป็น Div Yield น่าสนใจระดับ 5% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,227	4,351	4,517
Norm Profit (ลบ)	4,227	4,248	4,517
Norm EPS (บาท)	1.34	1.35	1.44
PER (เท่า)	7.1	7.0	6.6
DPS (บาท)	0.45	0.48	0.50
Dividend Yield (%)	4.7	5.1	5.3
BV (บาท)	9.3	10.2	11.2
PBV (เท่า)	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (เท่า)	9.2	9.0	8.4

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog สิ้น ต.ค. 2564 ที่จะทยอยรับรู้รายได้แต่ละปี



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.					สิ้นสุด 31 ส.ค.				
2563	2564F	2565F	2566F		2563	2564F	2565F	2566F	
รายได้ธุรกิจหลัก	29,888	33,047	35,689	38,480	กำไรสุทธิ	4,227	4,351	4,517	4,785
ต้นทุนขาย	20,458	22,360	24,168	26,079	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,130	1,128	1,176	1,222
กำไรขั้นต้น	9,430	10,688	11,521	12,401	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	231	242	254	267
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,160	6,609	7,138	7,696	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	367	381	381	380	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,948)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,948	1,224	1,234	1,224	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,706	(3,923)	(3,718)	(3,891)
รายได้อื่น	70	74	76	78	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,345	1,798	2,229	2,383
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,915	4,995	5,312	5,626	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	690	749	797	844	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	206	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31)	(108)	(119)	(131)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	103	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	175	(108)	(119)	(131)
กำไรสุทธิ	4,227	4,351	4,517	4,785	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,974)	342	(75)	25
EPS	1.34	1.38	1.44	1.52	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,227	4,248	4,517	4,785	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(118)	-	-	-
Norm EPS	1.34	1.35	1.44	1.52	ลด จ่ายปันผล	(1,258)	(1,469)	(1,552)	(1,628)
การเติบโตของยอดขาย	25.6%	10.6%	8.0%	7.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,351)	(1,128)	(1,627)	(1,603)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	40.6%	0.5%	6.4%	5.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,170	562	483	649
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.6%	32.3%	32.3%	32.2%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.1%	12.9%	12.7%	12.4%	สิ้นสุด 31 ส.ค.				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					2563	2564F	2565F	2566F	
4Q63					1Q64	2Q64	3Q64		
รายได้ธุรกิจหลัก	7,547	9,106	8,035	7,152	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,740	3,302	3,785	4,435
ต้นทุนขาย	5,154	6,139	5,494	4,861	ลูกหนี้การค้า	80	181	196	211
กำไรขั้นต้น	2,393	2,967	2,542	2,292	สินค้าคงคลัง	46,140	48,908	51,353	53,921
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,579	1,425	1,392	1,430	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	938	938	938	938
ดอกเบี้ยจ่าย	95	102	79	48	เงินลงทุนระยะยาว	6,463	6,463	6,463	6,463
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	398	175	181	366	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,081	1,190	1,309	1,439
รายได้อื่น	16	17	28	18	สินทรัพย์รวม	58,724	62,264	65,326	68,690
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,133	1,629	1,278	1,198	เจ้าหนี้การค้า	1,824	2,144	2,318	2,501
ภาษีเงินได้	191	329	163	167	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	7,832	7,183	7,181	11,390
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	0	0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,600	3,600	3,600	3,600
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	103	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	15,666	16,656	16,584	12,400
กำไรสุทธิ	942	1,403	1,115	1,031	หนี้สินรวม	29,461	30,122	30,221	30,429
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	942	1,300	1,115	1,031	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
					กำไรสะสม	26,046	28,927	31,893	35,050
ยอดขาย (QoQ)	-17.5%	20.6%	-11.8%	-11.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,281	32,163	35,128	38,285
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.7%	32.6%	31.6%	32.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	(20)	(22)	(24)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-35.0%	37.9%	-14.2%	-7.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	58,724	62,264	65,326	68,690
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.					สิ้นสุด 31 ส.ค.				
2563	2564F	2565F	2566F		2563	2564F	2565F	2566F	
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.76	4.13	4.30	3.40	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	31,655	37,040	40,002	41,954
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.28	0.34	0.38	0.32	การบันทึกรายได้จากการขาย	28,949	32,044	34,647	37,397
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	240.35	253.61	189.51	189.37	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	939	1,004	1,042	1,083
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.43	0.47	0.48	0.50	Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.6%	32.3%	32.3%	32.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.44	11.27	10.83	10.83	Norm Profit Margin (%)	14.1%	12.9%	12.7%	12.4%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.01	0.94	0.86	0.79	SG&A/Sale (%)	20.6%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.71	0.64	0.57	0.51	Effective Tax Rate (%)	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.2%	7.2%	7.1%	7.1%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.2%	14.2%	13.4%	13.0%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	331,513	392,103	400,282	408,420	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(287,803)	(332,158)	(341,086)	(347,680)	กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	2,800	19,034	20,661	21,410
กำไรขั้นต้น	43,710	59,945	59,196	60,739	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(38,783)	(33,493)	(32,023)	(32,674)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	17,757	12,650	18,720	17,760
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,674)	(6,075)	(6,043)	(6,020)	ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	12,314	38,558	3,261	10,151
รายได้อื่น	3,031	1,000	1,000	1,000	อื่นๆ	10,565	3,495	3,960	3,374
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,414	21,243	22,131	22,966	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	43,436	73,737	46,602	52,695
ภาษีเงินได้	1,243	(2,124)	(2,656)	(2,756)					
กำไรก่อนรายการพิเศษ	2,657	19,119	19,475	20,210	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	143	150	200	200	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,871)	(148)	(457)	(250)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(386)	(235)	(214)	(200)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(59,942)	(40,000)	(30,000)	(30,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(78,602)	(42,315)	(43,030)	(25,738)
กำไรสุทธิ	2,414	19,034	20,661	21,410	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-6.0%	18.3%	2.1%	2.0%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	53,742	1,000	(2,500)	(5,000)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-54.0%	688.4%	8.5%	3.6%	ลด จ่ายปันผล	(4,116)	(657)	(5,177)	(5,620)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	15.3%	14.8%	14.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	43,737	(3,525)	(11,544)	(15,765)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	4.9%	5.2%	5.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,571	27,897	(7,972)	11,192
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	83,460	98,161	111,301	126,892	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,949	46,846	38,873	50,065
ต้นทุนขาย	(71,155)	(78,701)	(89,431)	(105,180)	ลูกหนี้การค้า	33,422	43,567	44,476	45,380
กำไรขั้นต้น	12,305	19,461	21,870	21,711	สินค้าคงเหลือ	53,938	83,500	84,773	85,822
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(10,221)	(10,524)	(11,428)	(11,985)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,988	10,988	12,410	13,832
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,849)	(1,870)	(1,647)	(1,806)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	264,291	221,425	234,920	231,371
รายได้อื่น	1,074	957	1,767	624	สินทรัพย์รวม	453,172	474,162	479,960	477,665
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	729	7,793	10,519	8,430					
ภาษีเงินได้	856	(1,312)	(1,910)	(1,642)	เงินกู้ระยะสั้น	20,726	25,526	20,175	31,897
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,585	6,481	8,608	6,789	เจ้าหนี้การค้า	57,783	78,358	44,773	45,822
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(73)	(4)	(19)	(23)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	18,987	18,987	56,098	25,364
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(296)	(500)	(308)	(300)	เงินกู้ระยะสั้น	30,023	36,777	29,682	39,962
กำไรสุทธิ	1,310	6,009	8,340	6,548	เงินกู้ระยะยาว	99,448	58,446	58,019	57,656
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	3.0%	17.6%	13.4%	14.0%	หนี้สินไม่หมุนเวียน	200,402	163,219	157,314	159,875
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	244.7%	358.7%	38.8%	-21.5%	หนี้สินรวม	317,564	308,601	300,717	285,741
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.7%	19.8%	19.6%	17.1%	ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.6%	6.1%	7.5%	5.2%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
					กำไรสะสม	67,561	85,938	101,422	117,212
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	135,608	165,562	179,245	191,925
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	453,172	474,162	479,960	477,665
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.30	1.27	1.56					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.00	40.00	40.00	40.00	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.84	2.13	1.87	1.62	ส่วนต่อราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	80	120	120	100
Net Gearing	1.34	0.75	0.73	0.70	ส่วนต่อราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)	200	270	270	250
ROAA	0.6%	4.1%	4.3%	4.5%	ส่วนต่อราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	120	220	220	200
ROAE	1.8%	12.6%	12.0%	11.5%	ส่วนต่อราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	210	250	250	230
					ส่วนต่อราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)	350	400	450	450
					กำลังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)	5.50	5.50	6.50	6.50
					กำลังการผลิต Fibers&Yarns (ล้านตัน/ปี)	2.27	2.27	3.27	4.27
					กำลังการผลิต West Feeddstock (ล้านตัน/ปี)	2.72	2.86	3.00	3.15
					กำลังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)	4.28	4.28	5.00	5.00
					กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	0.44	0.44	0.44	0.44
					Core EBITDA ต่อตัน	84	95	100	100
					ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	13.72	15.00	15.50	16.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

SCC



ราคาปัจจุบัน	386	บาท
Fair Value	500	บาท
มูลค่าตลาด	463,200	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

พร้อมก้าวเดินหน้าต่ออีกครั้ง

- พื้นฐานแข็งแกร่ง ทุกธุรกิจหลักมีแนวทางการเติบโตที่ชัดเจน
- เชื่อว่าแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติน่าจะเหลืออีกไม่มาก
- ราคาหุ้น Laggard มาก ถือเป็นหุ้น Big Cap ที่น่าจับตามองในปี 2565

แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 4 เชื่อว่าเราจะฟื้นตัวกลับขึ้นมาขึ้นเหนือระดับ 1 หมื่นล้านบาทได้อีกครั้ง จากสัญญาณที่ดีขึ้นของทุกธุรกิจหลัก โดยธุรกิจปิโตรเคมีจะได้ประโยชน์จาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักที่กว้างขึ้น หลังราคาวัตถุดิบคือ Naphtha ปรับตัวลงตามราคาน้ำมันดิบ ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง กำลังเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season และมีการปรับราคาขายปูนซีเมนต์ขึ้นเพื่อชดเชยต้นทุนถ่านหิน สำหรับธุรกิจ Packaging ฟื้นตัวจากหลายปัจจัยลบที่เริ่มผ่อนคลาย ไม่ว่าจะเป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและเวียดนาม ซึ่งเป็น 2 ประเทศหลักที่คิดเป็นสัดส่วน 60% ของยอดขายทั้งหมดของ SCGP รวมถึงราคาเศษกระดาษซึ่งเป็นต้นทุนวัตถุดิบที่สำคัญมีแนวโน้มปรับตัวลง

นับตั้งแต่ต้นปี ราคาหุ้น SCC ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 2.1% น้อยกว่า SET Index ที่ปรับเพิ่มขึ้น 14.4% สาเหตุสำคัญประการหนึ่งน่าจะเกิดจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ โดยปีนี้ นักลงทุนต่างชาติขาย

หุ้น SCC ออกมา 1.24% ทำให้ปัจจุบัน SCC มีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นเพียง 12.7% ต่ำกว่าเพดานสูงสุดที่กำหนดไว้ไม่เกิน 25% แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยที่จะขับเคลื่อนราคาหุ้นในระยะยาวคือผลประกอบการของ SCC ภายใต้แผนการลงทุนต่างๆที่จะเริ่มออกดอกผลอย่างชัดเจน โดยเฉพาะโครงการ Long Son Petrochemical Complex ในเวียดนาม ที่จะเปิดดำเนินการกลางปี 2566 และการเติบโตของ SCGP อย่างก้าวกระโดดในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าที่จะทำให้กำไรของ SCC กลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้งในปี 2566 โดยตลอดช่วง 24 ปีที่ผ่านมา ราคาหุ้น SCC มักจะเคลื่อนไหวล่วงหน้า EBITDA ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตประมาณ 0.5-1 ปี

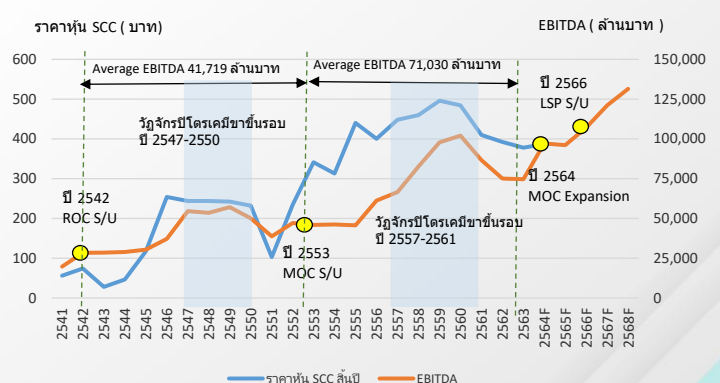
ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF จะให้ราคาเหมาะสม 500 บาท เทียบเท่า PER 13.3 เท่า พร้อมคาดหวังเงินปันผลปี 2565 อีก 17 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 4.40% ถือเป็นหุ้น Big Cap ที่มีความน่าสนใจทั้ง Upside และ Dividend Yield

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	34,144	49,950	45,085
Norm Profit	34,144	49,950	45,085
Norm EPS (บาท)	28.45	41.63	37.57
DPS (บาท/หุ้น)	14.00	17.50	17.00
Norm PER (เท่า)	13.57	9.27	10.27
Dividend Yield (%)	3.63%	4.53%	4.40%
BVS(บาท)	267.5	291.6	312.2
PBV (เท่า)	1.44	1.32	1.24
EV/EBITDA (X)	8.35	7.03	7.37
ROE (%)	10.64%	14.27%	12.04%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ระหว่าง EBITDA และราคาหุ้น SCC



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	399,939	524,910	566,225	628,920	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	309,947	410,219	447,020	498,372	กำไรก่อนภาษี	37,300	58,829	51,525	57,316
กำไรขั้นต้น	89,992	114,691	119,205	130,548	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5,101	-5,265	1,601	3,834
ค่าใช้จ่ายในการขาย	56,535	67,843	72,090	75,529	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27,377	31,044	34,377	37,711
ดอกเบี้ยจ่าย	7,082	6,987	7,267	7,561	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	423	0	0	0
รายได้อื่น	7,278	9,594	8,587	8,759	อื่นๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	37,300	58,829	51,525	57,316	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,731	-44,949	-10,852	-12,934
ภาษีเงินได้	5,809	9,156	9,347	11,279	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	70,415	30,503	67,305	74,648
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,156	8,879	6,441	6,791	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	9,456	18,530	12,437	12,379	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-24,929	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5,216	21,358	15,001	14,988
กำไรสุทธิ	34,144	49,950	45,085	50,526	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-52,959	-85,000	-80,000	-80,000
กำไรจากการดำเนินงาน	34,144	49,950	45,085	50,526	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-71,185	-53,642	-64,999	-65,012
Norm EPS	28.5	41.6	37.6	42.1	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	61,532	15,000	25,000	20,000
การเติบโตของยอดขาย	-8.7%	31.2%	7.9%	11.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.7%	46.3%	-9.7%	12.1%	ลด จ่ายปันผล	-14,998	-21,000	-20,400	-21,600
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	21.8%	21.1%	20.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	37,471	-12,987	-2,667	-9,161
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.5%	9.5%	8.0%	8.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	36,701	(36,126)	(361)	474
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	97,250	122,066	133,555	131,825	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	102,981	56,855	56,493	56,968
ต้นทุนขาย	73,892	91,692	101,311	108,182	ลูกหนี้การค้า	54,842	69,486	74,726	82,898
กำไรขั้นต้น	23,359	30,374	32,243	23,644	สินค้าคงเหลือ	54,654	68,238	73,609	78,615
ค่าใช้จ่ายในการขาย	15,489	15,345	15,791	19,654	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,430	1,911	2,055	2,280
ดอกเบี้ยจ่าย	1,299	1,691	1,694	1,681	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	363,425	417,381	463,004	505,293
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	749,381	802,544	863,821	928,192
รายได้อื่น	1,583	1,562	2,861	3,229	เจ้าหนี้การค้า	65,273	64,141	68,977	76,521
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,154	14,901	17,619	5,537	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,729	7,196	7,510	8,622
ภาษีเงินได้	2,058	2,322	2,929	1,893	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	90,928	90,928	90,928	90,928
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1,514	-3,363	-3,261	-717	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	124,674	139,674	164,674	184,674
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	353,255	368,589	398,740	427,396
กำไรสุทธิ	8,047	14,914	17,136	6,817	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	8,047	14,914	17,136	6,817	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	6.71	12.43	14.28	5.68	กำไรสะสม	321,097	350,048	374,732	403,658
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	320,972	349,923	374,607	403,533
ยอดขาย (QoQ)	-3.7%	25.5%	9.4%	-1.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	75,154	84,033	90,473	97,264
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-5.8%	30.0%	6.2%	-26.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	749,381	802,544	863,821	928,192
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-17.4%	85.3%	14.9%	-60.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.33	1.22	1.24	1.26	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.6	17.6	18.3	18.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.98	0.78	0.79	0.80	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,775	1,756	1,800	1,800
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.29	7.55	7.58	7.59	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,738,000	1,985,000	2,024,700	2,632,110
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.67	6.01	6.07	6.34	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	84,505	119,230	109,829	106,900
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.75	6.40	6.48	6.51	รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	78,903	96,190	111,970	127,153
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.10	1.05	1.06	1.06	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	13,883	14,994	15,443	16,988
Net Gearing	0.35	0.50	0.53	0.54					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	6.2%	5.2%	5.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.6%	14.3%	12.0%	12.5%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION

SMT



ราคาปัจจุบัน	6.50	บาท
Fair Value	8.00	บาท
มูลค่าตลาด	5,437	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption : Na.

ทิศทางกำไรฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564-65

- แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ เติบโตได้ดีในระยะยาว
- ทิศทางค่าเงินบาทอ่อนค่า..หนุนมาร์จิ้นทรงตัวสูงในปี 2565
- ราคาหุ้นปัจจุบัน Laggard กลุ่มฯ พร้อม Upside 23%

SMT ผู้ให้บริการผลิตและประกอบชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ครบวงจร ตั้งแต่การประกอบชิ้นส่วน IC packaging จนถึงการวางระบบ System build โดยใช้เครื่องจักรมีประสิทธิภาพสูง รองรับสินค้าที่มีความซับซ้อน ความละเอียดและแม่นยำสูง โดยบริษัทได้เปลี่ยนรูปแบบการบริหารใหม่ทั้งหมด ทั้งการ Utilize Asset ในส่วนของเครื่องจักร สถานที่ และบุคลากรให้มีประสิทธิภาพสูงสุด อีกทั้งการเลือกสรรลูกค้าเฉพาะกลุ่มที่มีศักยภาพเท่านั้น ทำให้สามารถพลิกธุรกิจจากขาดทุนเป็นกำไรได้ในปีตั้งแต่ปี 2563

โดย SMT ตั้งเป้าหมายรายได้รวมจะเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 20-30% ในอีก 5 ปีข้างหน้า จากแนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯเพิ่มขึ้น ต่อออปกับเทรนด์เทคโนโลยีที่ก้าวหน้ามากขึ้น ในกลุ่ม Communication Internet Of Things (IoT) Cloud computing (43 % ของรายได้รวม) และ Automotive (7% ของรายได้รวม) คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโตถึง 179.3% yoy และ 42.7% yoy ตามลำดับ หนุนจากแนวโน้มรายได้รวมของ SMT ในปี 2564 เติบโต 32.6% yoy มาที่ 2.5 พันล้านบาท และต่อเนื่องในปี 2565 อีก 38.7% yoy สู่ระดับ 3.5 พันล้านบาท (โดยกว่า 90%

ของคาดการณ์รายได้ในปี 2565 เป็นออเดอร์ลูกค้าสั่งซื้อแน่นอนแล้ว) จากทั้งลูกค้าเดิมในสหรัฐ และการขยายฐานลูกค้าใหม่ไปยังฝั่งยุโรปและเอเชียเพิ่มเติม นอกจากนี้ ยังคาดแนวโน้ม Gross margin จะทรงตัวสูงที่ระดับ 20% จากการบริหารต้นทุนที่ดี, Product mix ที่ดีขึ้น, การผลิตแบบประหยัดต่อขนาด และทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่า

สำหรับทิศทางกำไรสุทธิงวด 4Q64 จะเติบโตทั้ง qoq และ yoy ทำจุดสูงสุดของปี หลังปัญหาชิพขาดแคลนเบาลงจาก 3Q64 ทำให้มีการ ramp up ออเดอร์เก่าที่ค้างมาจากงวดก่อน หนุนแนวโน้มรายได้รวมเติบโตโดดเด่น นอกจากนี้ คาดว่า Gross margin ทรงตัวสูง จากทิศทางค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้น 4Q64 อยู่ที่ 33.36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ อ่อนค่าลง 1.7% qoq และ 6.4% yoy

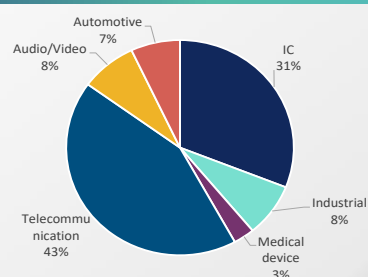
กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 8 บาท อิงวิธี DCF (WACC 15.8%) ให้น้ำหนักธุรกิจเติบโตชัดเจนในระยะยาว ปัจจุบันมี Valuation ที่น่าสนใจ มี PER ปี 2565 อยู่ที่ 21 เท่า และหากพิจารณาเทียบกับกลุ่มพบว่าราคาหุ้น SMT ยัง Laggard กลุ่มฯ มองเป็นโอกาสหาจังหวะเข้าลงทุน พร้อม Upside เปิดกว้างที่ 23%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	81	227	324
EPS (บาท)	0.10	0.27	0.31
EPS growth (%)	-307%	179%	12%
PER (เท่า)	66.8	23.9	21.3
PBV (เท่า)	4.1	3.7	2.7
Dividend Yield (%)	0.0%	1.7%	1.9%
ROE (%)	3.7%	10.1%	13.7%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา : บริษัทฯ



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SMT

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	1,908	2,531	3,509	4,224	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(1,553)	(2,025)	(2,807)	(3,370)	กำไรสุทธิ	86	227	324	426
กำไรขั้นต้น	356	506	702	853	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(274)	(286)	(383)	(435)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	270	276	306	336
รายได้อื่น	37	37	32	32	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(132)	(163)	(229)	(168)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	82	220	319	418	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	286	339	401	593
ดอกเบี้ยจ่าย	(36)	(33)	(17)	(2)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	81	220	324	426	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(95)	(4)	-	-
ภาษีเงินได้	(2)	(4)	(10)	(22)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(7)	(60)	(300)	(300)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	81	220	324	426	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(102)	(64)	(300)	(300)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	8	9	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(7)	(2)	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	81	227	324	426	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(278)	-	125	20
EPS	0.10	0.27	0.31	0.40	ลด จ่ายปันผล	-	(91)	(130)	(170)
					อื่นๆ	0	7	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	7.0%	32.6%	38.7%	20.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(278)	(84)	(4)	(150)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-306.7%	179.3%	42.7%	31.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(94)	192	97	143
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.6%	20.0%	20.0%	20.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.3%	9.0%	9.2%	10.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	522	546	607	532	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	33	224	321	464
ต้นทุนขายและบริการ	(427)	(445)	(484)	(411)	ลูกหนี้การค้า	278	362	501	603
กำไรขั้นต้น	96	101	123	122	สินค้าคงเหลือ	403	562	780	939
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(69)	(59)	(71)	(73)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13	13	13	13
รายได้อื่น	13	10	9	17	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,871	1,656	1,650	1,615
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	27	42	52	49	สินทรัพย์อื่น	29	33	33	33
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(6)	(6)	(9)	สินทรัพย์รวม	2,628	2,850	3,298	3,666
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	33	45	55	57	เงินกู้ระยะสั้น	579	579	30	30
ภาษีเงินได้	(1)	(0)	(0)	0	เจ้าหนี้การค้า	252	332	460	553
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	32	45	55	58	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11	10	10	10
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	6	7	2	2	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
รายการอื่น ๆ	(6)	(1)	(1)	(3)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	223	230	230	230
กำไรสุทธิ	32	51	56	57	หนี้สินรวม	1,299	1,385	734	847
EPS	0.04	0.06	0.07	0.07	ทุนที่ชำระแล้ว	836	836	1,063	1,063
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	413	413	1,092	1,092
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	3.7%	4.6%	11.1%	-12.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	31	168	362	618
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-25.1%	59.0%	8.5%	1.7%		1,329	1,465	2,564	2,820
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.3%	18.5%	20.2%	22.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.2%	9.4%	9.2%	10.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.68	1.01	3.20	3.27	อัตราการเติบโตของยอดขาย	7.0%	32.6%	38.7%	20.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.16	7.00	7.00	7.00	Gross margin	18.6%	20.0%	20.0%	20.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.45	4.50	4.50	4.50	SG&A/ยอดขายรวม	14.4%	11.3%	10.9%	10.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.31	6.10	6.10	6.10	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.29	32.00	32.00	32.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.61	0.56	0.01	0.02					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	8.0%	10.1%	12.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.7%	10.1%	13.7%	17.4%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื้อ

BY RESEARCH DIVISION



STEC

ราคาปัจจุบัน	14.70	บาท
Fair Value	18.00	บาท
มูลค่าตลาด	22,419	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption : Na.

ตัวเลือกที่โดดเด่นในกลุ่มรับเหมา

- หมดตัวถ่วงงาน margin ต่ำ รายได้และ margin กลับสู่ภาวะปกติ
- Backlog หนาแน่น พร้อมโอกาสทางธุรกิจที่เปิดกว้าง
- พื้นฐานแข็งแกร่ง แต่ราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มรับเหมาฯ มาก

การฟื้นตัวของผลประกอบการเกิดขึ้นชัดเจนในงวด 3Q64 แม้เป็นไตรมาสที่ STEC ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการล็อกดาวน์ไซต์งานก่อสร้าง แต่ชดเชยได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น หลังหมดภาระงานที่ไม่มี margin อย่างโครงการก่อสร้างรัฐสภา ที่ส่งมอบจบในงวด 2Q64 จากนั้นไปคาดว่าจะเห็นรายได้ก่อสร้างฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 4Q64 และประเมินรายได้ก่อสร้างปี 2565 จะเติบโตไม่ต่ำกว่า 20%YoY จาก Backlog ปัจจุบันที่มีกว่า 1.13 แสนล้านบาท ไม่รวมงานรอเซ็นสัญญาอย่าง O&M มอเตอร์เวย์ 2 เส้นทาง และส่วนต่อขยายรถไฟสายสีชมพูเข้าเมืองทองธานี รวมไม่ต่ำกว่า 7 พันล้านบาท ด้านอัตรากำไรเชื่อว่า จะเห็นพัฒนาการดีขึ้นเช่นกัน จากความประหยัดต่อขนาดที่มีมากขึ้นตามยอดรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งสัดส่วนงาน margin ต่ำประเภทงานอาคารและถนนจะค่อยๆ ลดลง และแทนที่ด้วยงาน margin สูง อย่างงานโรงไฟฟ้าและสนามบินอยู่ตะเภาก็จะมีมากขึ้นในอนาคต

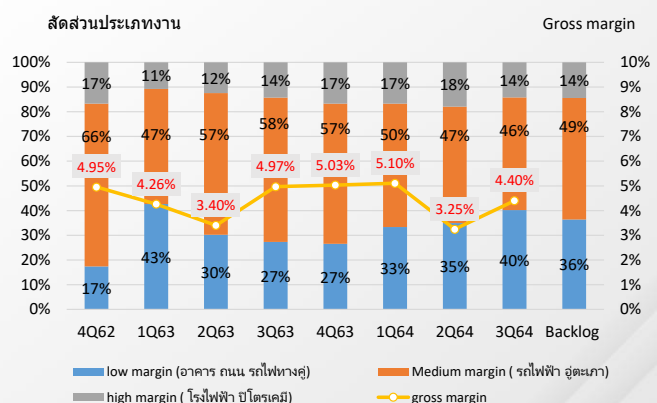
ทิศทางธุรกิจสดใสจาก Backlog จำนวนมากที่เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า พร้อมโอกาสที่เปิดกว้างจากงานประมูลภาครัฐจำนวนมากที่ทยอยออกมาในปีหน้า ซึ่งบริษัทตั้งเป้าจะรับงานใหม่ในแต่ละปีไม่ต่ำกว่ารายได้รับรู้รายได้ เพื่อให้มี Backlog ระดับแสนล้านบาทไปอย่างต่อเนื่อง ขณะที่โครงการพัฒนาสนามบินอยู่ตะเภาที่ STEC เข้าไปเป็น Exclusive Contractor จะสร้างแหล่งงานให้ STEC กว่า 2 แสนล้านบาทในช่วง 10 ปีข้างหน้า พื้นฐานแข็งแกร่งไม่เป็นรองใคร ขณะที่ราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มรับเหมาก่อสร้างมาก นับตั้งแต่ต้นปี 2564 ราคาหุ้น STEC ปรับขึ้นเพียง 15.7% ขณะที่ดัชนีหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปรับเพิ่มขึ้น 34.9% โดยราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PBV- 1.58 SD จากค่าเฉลี่ย PBV 10 ปีย้อนหลัง ถือว่ามี Downside Risk ค่อนข้างต่ำ ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง Historical PER 24 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 18.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	1,093	653	1,144
Norm Profit	912	657	1,064
EPS (บาท)	0.72	0.43	0.75
DPS (บาท)	0.30	0.20	0.35
PER (เท่า)	20.5	34.3	19.6
Dividend Yield (%)	2.04%	1.36%	2.38%
BVS (บาท)	9.5	9.6	10.1
PBV (เท่า)	1.56	1.54	1.45
EV/EBITDA (X)	8.4	11.5	7.8
ROE (%)	7.4%	4.4%	7.5%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของ STEC



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	35,841	30,821	37,577	41,881	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	34,261	29,465	35,604	39,577	กำไรสุทธิ	1,093	653	1,144	1,369
กำไรขั้นต้น	1,579	1,356	1,973	2,303	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-852	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	674	896	752	796	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,050	1,217	1,383	1,550
ดอกเบี้ยจ่าย	53	39	102	102	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-44	-3,932	1,371	874
รายได้อื่น	260	268	229	224	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	731	-2,051	3,914	3,808
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,113	688	1,348	1,630	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	236	175	290	346	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,041	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-10	-10	-15	-15	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-222	-76	-60	-15
รายการพิเศษอื่น ๆ	226	26	100	100	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,108	-2,480	-2,480	-2,480
กำไรสุทธิ	1,093	653	1,144	1,369	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,371	-2,556	-2,540	-2,495
กำไรจากการดำเนินงาน	912	657	1,064	1,289	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.60	0.43	0.70	0.85	เพิ่ม/ลด เงินกู้	298	1,000	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	8.6%	-14.0%	21.9%	11.5%	เพิ่ม/ลด ออริเอนท์	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-37%	-28%	62%	21%	ลด จ่ายปันผล	-458	-458	-305	-534
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.4%	4.4%	5.3%	5.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-160	542	-305	-534
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.5%	2.1%	2.8%	3.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,800	-4,065	1,069	779
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	8,888	7,549	7,072	6,072	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,496	2,431	3,500	4,279
ต้นทุนขาย	8,441	7,164	6,843	5,804	ลูกหนี้การค้า	9,905	10,787	13,152	14,658
กำไรขั้นต้น	447	385	230	267	สินค้าคงเหลือ	216	1,233	1,503	1,675
ค่าใช้จ่ายในการขาย	144	182	203	169	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,387	4,315	5,261	5,863
ดอกเบี้ยจ่าย	15	11	8	7	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	5,537	6,800	7,897	8,827
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	44,033	43,121	48,940	52,953
รายได้อื่น	51	55	131	59	เจ้าหนี้การค้า	7,250	7,705	9,394	10,470
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	566	247	25	150	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,052	12,893	15,697	17,483
ภาษีเงินได้	95	46	21	12	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,720	1,720	1,720	1,720
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-3	-3	-3	-2	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	748	1,748	1,748	1,748
รายการพิเศษอื่น ๆ	226	0	-124	0	หนี้สินรวม	29,321	28,203	33,168	36,331
กำไรสุทธิ	468	197	1	136	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	287	197	125	136	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	0.31	0.13	0.00	0.09	กำไรสะสม	8,546	8,742	9,580	10,416
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,433	14,628	15,467	16,302
ยอดขาย (QoQ)	-4.6%	3.3%	-15.1%	-6.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	279	290	305	320
กำไรขั้นต้น (QoQ)	39.3%	4.6%	-13.8%	-40.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,033	43,121	48,940	52,953
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	29.7%	22.6%	-31.3%	-36.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.79	0.77	0.80	0.81	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	65,617	36,000	38,000	38,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.63	0.59	0.62	0.63	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	108,667	113,846	114,269	110,388
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.62	2.86	2.86	2.86	Gross margin	4.4%	4.4%	5.3%	5.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	165.76	25.00	25.00	25.00	SG&A/Sale	1.9%	2.5%	2.0%	1.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.94	4.00	4.00	4.00	Effective tax rate	17.6%	20.9%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.03	1.93	2.14	2.23					
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	1.5%	2.2%	2.4%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.3%	4.5%	6.9%	7.9%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

TISCO



ราคาปัจจุบัน	96.00	บาท
FV65	104.00	บาท
มูลค่าตลาด	76,863	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

จุดแข็งอยู่ที่พื้นฐาน

- นโยบายสินเชื่อเริ่มผ่อนคลาย ตามกำลังซื้อดีขึ้น
- สินเชื่อ High Yield กองหน้าตัวเป้าปีหน้า
- ROE, BIS Ratio & Div yield สูงสุดในกลุ่มฯ

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2565 ที่มีความต่อเนื่องมากกว่าปี 2564 ทั้งจากการกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทย, ความคืบหน้าด้านยารักษา COVID-19 เป็นปัจจัยบวกต่อกำลังซื้อในประเทศ ทำให้ความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อใหม่ลดลง โดย Credit policy ของ TISCO นับตั้งแต่สิ้นปี 2562 เน้นไปที่การลดขนาดงบดุล สะท้อนผ่านสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 3Q64 ติดลบ 16% จากสิ้นงวด 4Q62 สอดรับกับสถานการณ์ COVID-19 เทียบกับกลุ่มฯ บวก 13% แน่แน่นอนว่านักลงทุนคงมีคำถามว่าการดำเนินกลยุทธ์แบบนี้เป็นการสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดหรือไม่?

ในความเห็นของฝ่ายวิจัยมองว่าโครงสร้างสินเชื่อของ TISCO เป็นฐานลูกค้ารายย่อยเป็นหลัก โดยเฉพาะรถยนต์ (สัดส่วน 56% ของพอร์ตสินเชื่อ TISCO) ซึ่งจะมีคืบหน้าการซื้อรถยนต์ใหม่ทุกครั้ง ต้องใช้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์กับธนาคารเดิม ภายใต้ยอดขายรถยนต์ใหม่ในไทยอยู่ที่ประมาณ 8 แสน - 1 ล้านคัน (2558 - 2563) ต่อปี จึงเชื่อว่าหาก Risk to reward ของลูกหนี้คุ้มค่าฯ ทาง TISCO พร้อมกลับมาเติบโตด้านสินเชื่อได้ทันที อีกทั้งปีหน้าการที่ FORD (Captive กับ TISCO เพียงรายเดียว) มีการ Model change

รถยนต์รุ่น FORD Ranger สร้างโอกาสในการเพิ่ม New Booking ในส่วนของสินเชื่อเช่าซื้อฯ และ Floorplan นอกจากนี้ข้อมูลจาก ธ.พ. 1.1 ณ สิ้น พ.ย. 64 เริ่มเห็นการขยายตัวของสินเชื่อกลุ่ม High Yield อย่างสินเชื่อรถยนต์มือสอง รวมถึงสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์เริ่มกลับมาทรงตัวและมีแผนขยายต่อในปีหน้า ผ่านการเปิดสาขาสมหวัง เงินสั่งได้ (ช่วง Pre-COVID-19 เปิดราว 50 สาขาต่อปี) ซึ่งระดับ BIS Ratio ณ สิ้นงวด 3Q64 ที่ 24.7% (Tier-1 ที่ 19.7%) สูงสุดในกลุ่มฯ และเกินเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 11% มากพอสมควร ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าสามารถเติบโตด้านสินเชื่ออย่างค่อยเป็นค่อยไป พร้อมจ่าย Div yield ระดับสูงราว 6% - 8% ต่อปี

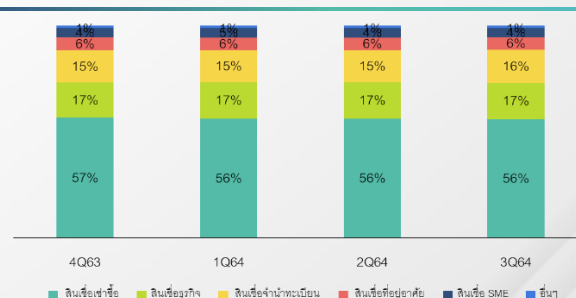
อิง GGM (ROE 16%, COE 9.1%) ให้ PBV ที่ 1.91 เท่า ได้ FV ปี 2565 ที่ 104 บาท แม้แนวโน้มกำไรปี 2565 - 67 ขยายตัวเฉลี่ยราว 5% แต่แนวโน้ม ROE เฉลี่ยปี 2565 - 67 สูงสุดในกลุ่มฯ ราว 16% (VS กลุ่มฯ เฉลี่ยราว 8%) พร้อมคาด Div yield มากสุดในกลุ่มฯ ตามข้างต้น กอปกับ Coverage ratio ราว 200% บนสินเชื่อทั้งหมดที่มีหลักประกันและส่วนใหญ่มีสภาพคล่องสูง อย่างรถยนต์ ภาพรวมถือว่างบดุลค่อนข้างแข็งแกร่ง จึงแนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	6,063	6,524	6,884	7,249
EPS (บาท)	7.57	8.15	8.60	9.05
EPS growth (%yoy)	-16.6%	7.6%	5.5%	5.3%
PER (x)	12.7	11.8	11.2	10.6
PBV (x)	1.95	1.80	1.76	1.72
Div Yields	6.6%	7.3%	7.8%	8.3%
ROE	15.4%	15.9%	15.9%	16.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อ



ที่มา : TISCO



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 ของ TISCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ย	16,757	16,023	16,702	17,541
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,659)	(2,853)	(3,577)	(3,908)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,098	13,170	13,125	13,633
รายได้ค่าธรรมเนียม - สุทธิ	5,146	5,417	5,851	6,026
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	660	554	582	612
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,012)	(8,147)	(8,391)	(8,811)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,331)	(2,838)	(2,560)	(2,397)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,562	8,157	8,607	9,063
หัก ภาษีเงินได้	(1,498)	(1,631)	(1,721)	(1,813)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิ	6,063	6,524	6,884	7,249
EPS (บาท)	7.57	8.15	8.60	9.05
กำไรจากการดำเนินงาน	9,383	9,340	9,421	9,621
Norm EPS (บาท)	11.72	11.67	11.77	12.02

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้ดอกเบี้ย	4,000	3,776	3,754	3,644
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(740)	(666)	(605)	(551)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,259	3,110	3,149	3,093
รายได้ค่าธรรมเนียม - สุทธิ	1,382	1,543	1,225	1,127
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	293	448	341	(43)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,120)	(2,065)	(2,080)	(1,968)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(771)	(833)	(555)	(254)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,043	2,204	2,079	1,955
หัก ภาษีเงินได้	(406)	(440)	(413)	(395)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	1,636	1,764	1,666	1,560
EPS (บาท)	2.04	2.20	2.08	1.95
กำไรจากการดำเนินงาน	2,436	2,580	2,210	1,827
Norm EPS (บาท)	3.04	3.22	2.76	2.28

Tier 1	18.1%	18.3%	19.3%	19.7%
Tier 2	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%
CAR	22.8%	23.1%	24.2%	24.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Yield	5.85%	5.82%	5.98%	6.11%
Funding cost	1.56%	1.30%	1.62%	1.72%
Spread	4.29%	4.52%	4.36%	4.39%
NIM	4.57%	4.78%	4.70%	4.75%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	103.9%	108.4%	108.5%	108.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.11%	2.36%	2.44%	2.49%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.42%	15.88%	15.94%	16.42%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,220	1,110	1,127	1,241
เงินลงทุน (รวม FVTPL)	9,953	10,152	10,660	11,193
สินเชื่อ	224,812	229,308	236,187	243,273
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,902	2,092	2,301	2,532
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,826)	(13,664)	(12,724)	(11,721)
สินเชื่อสุทธิ	214,888	217,736	225,764	234,083
สินทรัพย์อื่น	3,718	4,088	4,495	4,943
สินทรัพย์รวม	275,443	276,755	286,450	296,622
เงินฝาก / เงินกู้ยืม	223,391	219,147	225,772	232,612
หนี้สินรวม	235,981	234,042	242,766	252,011
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	2,856	2,856	2,856	2,856
กำไรสะสม	28,596	31,847	32,817	33,743
ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,459	42,710	43,680	44,606
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	275,443	276,755	286,450	296,622

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,220	1,125	1,054	1,053
เงินลงทุน-สุทธิ	12,126	10,618	9,690	13,143
สินเชื่อ	224,812	220,757	213,995	204,408
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,902	1,849	1,828	1,820
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,826)	(12,268)	(12,541)	(11,975)
สินเชื่อสุทธิ	214,888	210,338	203,282	194,253
สินทรัพย์อื่น	47,209	46,623	41,862	36,186
สินทรัพย์รวม	275,443	268,705	255,888	244,635
เงินฝาก	203,473	198,151	181,050	168,813
เงินกู้ยืม	18,634	15,014	22,735	22,559
หนี้สินรวม	235,984	227,487	218,035	205,228
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
อื่นๆ	2,856	2,851	2,851	3,645
กำไรสะสม	28,596	30,359	26,995	27,756
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	39,459	41,217	37,853	39,407
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	275,443	268,705	255,888	244,635

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-7.4%	2.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-9.2%	-1.9%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม	-16.8%	5.3%	8.0%	3.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit cost	1.42%	1.25%	1.10%	1.00%
CAR	22.8%	22.8%	22.3%	21.8%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION

BA



ราคาปัจจุบัน	9.75	บาท
Fair Value	11.7	บาท
มูลค่าตลาด	20,475	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption : Na.

ผลกระทบโอไมครอนระบาดในยุโรปสูงกว่ารายอื่น

- ผลกระทบโอไมครอนระบาดในยุโรปสูง
- ผลประกอบการอาจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดหมาย
- ระยะสั้นขาดเสน่ห์ ติดตามความชัดเจน Downside ก่อนเข้าลงทุน

สถานการณ์การระบาด COVID สายพันธุ์ใหม่ โอไมครอนที่เพิ่มขึ้น แถบทวีปยุโรป ถือเป็นปัจจัยลบที่มีน้ำหนักต่อ BA แม้ผู้ติด COVID สายพันธุ์ดังกล่าวอาจจะมีอัตราป่วยเข้า รพ. หรือเสียชีวิตต่ำเทียบกับสายพันธุ์อื่นๆ แต่ภายใต้ลักษณะเด่นเฉพาะในเรื่องการติดเชื้อที่เกิดขึ้นเร็วกว่าสายพันธุ์อื่น คาดว่าจะสร้างความเสี่ยงต่อการเดินทางระหว่างประเทศให้ยังต้องจำกัดอยู่ โดยเฉพาะการเปิดรับชาวต่างชาติที่เดินทางจากกลุ่มประเทศที่มีการระบาดสูง ซึ่งคาดว่าจะต้องรอไปจนกว่าแต่ละประเทศจะเริ่มฉีดวัคซีนเข็มที่ 3 ซึ่งช่วยเพิ่มอัตราป้องกันการติดเชื้อได้ในสัดส่วนมากขึ้น

ทั้งนี้ แม้ BA ประกอบธุรกิจเป็นสายการบินครบวงจรที่ให้บริการเส้นทางในประเทศและภายในภูมิภาคอาเซียน แต่เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ BA ที่มาจากการต่อเครื่องของลูกค้าที่เดินทางมากับสายการบินครบวงจรที่บินระยะไกล โดยเฉพาะสายการบินในฝั่งประเทศยุโรป และตะวันออกกลางคิดเป็นสัดส่วน 27% ของรายได้ก่อน COVID

การรับเปิดรับนักท่องเที่ยวยุโรปที่มีการระบาดสูงอาจจะกลับมาช้ากว่าภูมิภาคอื่น สร้าง Downside ลูกค้าหลักที่ฟื้นตัวกลับมาใช้บริการ BA ช้ากว่าสมมติฐาน ซึ่งกำหนดให้ลูกค้าทุกกลุ่มทยอยกลับมาค่อยเป็นค่อยไปนับจาก 4Q64 และปี 2565 ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานปี 2565 BA กลับมาบริการราว 65% ของปีปกติ ประกอบด้วย กลับมาเปิดเส้นทางในประเทศได้ 100% ต่างประเทศ 30% และมี Load Factor ใกล้เคียงปีปกติที่ 62.5% ทุกๆ Load Factor 1% ที่ต่ำกว่าสมมติฐานจะกระทบขาดทุนปี 2565 เพิ่มขึ้น 7% ของขาดทุนปี 2565 ที่ปัจจุบันประเมินที่ 690 ล้านบาท และมูลค่าหุ้น 5.3%

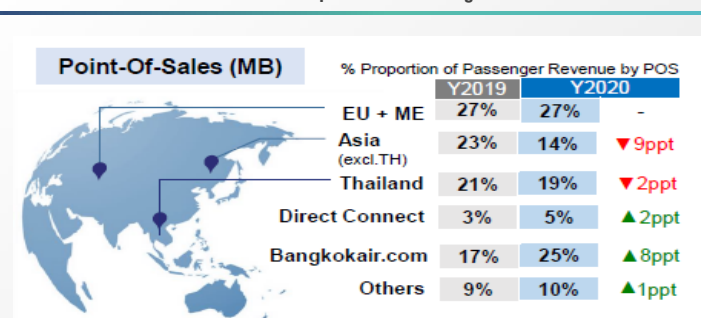
แม้ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองบวกระยะยาวต่อ BA จากการปรับธุรกิจมาเน้นที่สนามบินมากขึ้น ช่วยลดความเสี่ยงการแข่งขันในธุรกิจสายการบิน รวมถึงมูลค่าพื้นฐานปี 2565 เริ่มกลับมา Upside แต่ระยะสั้นยังเชื่อว่าติดตามความชัดเจน Downside กรณีโอไมครอนในยุโรปก่อนลงทุน จึงยังคงแนะนำ Switch ไว้ก่อน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-5,283	-9,453	-890	68
EPS (บาท)	-2.52	-4.50	-0.33	0.03
EPS growth (%)	N/A	78.9%	-92.7%	-109.8%
Norm EPS growth (%)	202.1%	3.2%	-82.0%	-109.8%
PER (เท่า)	N/A	N/A	N/A	302.6
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBV (เท่า)	1.0	2.0	2.2	2.2
ROE (%)	-21.3%	-63.6%	-7.0%	0.7%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนรายได้จากจุดขายแต่ละภูมิภาคปีปกติ



STOCK PICK

แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดำเนินงาน	9,139	4,179	16,608	20,405
ต้นทุนขาย	-10,857	-6,302	-14,158	-16,900
กำไรขั้นต้น	-1,718	-2,123	2,449	3,504
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-4,048	-1,776	-1,409	-2,544
กำไรจากการดำเนินงาน	-578	-3,486	-3,540	-103
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบมจ.ร่วม	545	534	409	418
เงินปันผลรับ	375	568	285	316
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	367	560	277	307
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	906	-2,489	-2,359	671
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,117	-1,466	-1,533	-1,402
ภาษีเงินได้	-100	0	-172	17
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	45	46	46	47
กำไรปกติ	-3,706	-3,826	-690	68
F/X, Extra Item	-1,576	-5,628	0	0
กำไรสุทธิ	-5,283	-9,453	-690	68

การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-64.6%	-54.3%	297.4%	22.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-149.5%	23.6%	-215.4%	43.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-18.8%	-50.8%	14.7%	17.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-57.8%	-226.2%	-4.2%	0.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้ดำเนินงาน	1,348	1,110	686	580
ต้นทุนขาย	1,920	1,519	1,465	1,399
กำไรขั้นต้น	(571)	(409)	(778)	(819)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	375	348	374	423
กำไรจากการดำเนินงาน	-906	-757	-1,157	-1,246
เงินปันผลรับ	0	1	571	0
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบมจ.ร่วม	135	152	153	108
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	(761)	(593)	(421)	(1,128)
ดอกเบี้ยจ่าย	255	335	365	297
ภาษีเงินได้	71	(102)	(5)	(78)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(1,086)	(826)	(781)	(1,348)
F/X, Extra Item	241	80	93	(5,631)
กำไรสุทธิ	(843)	(743)	(686)	(6,977)

การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-77.7%	-81.8%	-14.3%	-35.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-267.2%	119.0%	-76.9%	344.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-42.4%	-36.9%	-113.4%	-141.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-62.6%	-67.0%	-99.9%	-1203.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.3	0.4	0.3	0.3
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.4	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.4	14.3	36.4	25.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	22.0	18.1	26.1	17.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.0	5.5	11.8	13.4
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.8	0.8	0.8
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	1.9	2.0	1.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-9.4%	-19.6%	-1.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-21.3%	-63.6%	-7.0%	0.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	(5,277)	(9,453)	(690)	68
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,843	2,777	2,503	2,348
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	479	(245)	(206)	(198)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(3,538)	533	(216)	435
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,268)	(6,388)	1,392	2,653

กระแสเงินสดจากการลงทุน

เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,046	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(634)	(100)	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(993)	3,231	461	470
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,419	3,131	461	470

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,036	8,710	(2,667)	(1,871)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(1)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(203)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,243)	4,470	(4,367)	(3,471)
กระแสเงินสดสุทธิ	2,181	3,394	880	533

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,181	3,394	880	533
ลูกหนี้การค้า	401	183	728	895
สินค้าคงเหลือ	477	218	866	1,064
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	183	135	270	315
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	9,777	8,929	7,955	6,957
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	37,568	33,056	33,505	34,134
สินทรัพย์รวม	50,602	45,931	44,220	43,912

เจ้าหนี้การค้า	1,119	1,175	1,234	1,295
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะ 1 ปี	2,022	3,772	3,772	3,068
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,537	4,733	5,460	6,103
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	11,669	18,629	15,963	14,796
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	8,649	7,424	8,238	8,981

หนี้สินรวม	30,996	35,733	34,666	34,242
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,100	2,100	2,100	2,100
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,319	9,319	9,319	9,319
กำไรสะสม	-5,881	-15,335	-16,024	-15,957
รายการส่วนของผู้ถือหุ้นอื่นๆ	14,053	14,053	14,053	14,053
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,591	10,138	9,448	9,516

รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,602	45,931	44,220	43,912
---------------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------

สมมติฐานในการคำนวณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F
กำลังการให้บริการต่อ คน ต่อ กม. (ASK)	2,015	550	3,898	4,873
อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (%)	62.9%	60.0%	62.5%	62.5%
รายได้ต่อสายการบิน ต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่อ คน ต่อ กม.)	4.4	4.0	4.3	4.3
สมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบิน (เหรียญบาท/บาร์เรล)	3,110	85	90	90
เงินปันผลรับจาก BGH (ล้านบาท)	0	568	281	316

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



NWR

ราคาปัจจุบัน	1.08	บาท
Fair Value	0.90	บาท
มูลค่าตลาด	2,792	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

อาการยังลุ่ๆดอนๆ

- ความสามารถในการทำกำไรต่ำ มีโอกาสขาดทุนได้ทุกเมื่อ
- จุดเด่นคือมี Backlog มาก แต่การทำกำไรยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม
- ราคาเกินมูลค่าพื้นฐาน แนะนำ Switch ไป STEC

ผลประกอบการปีนี้จะขาดทุนสูงถึง 630 ล้านบาท จากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะราคาเหล็กเส้นบวกกับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดที่ทำให้การทำงานไม่เป็นไปตามกำหนด ส่งผลให้เกิดต้นทุนบานปลาย ทำให้ NWR ต้องปรับเพิ่มประมาณการต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มขึ้นในงวด 2Q64 และ 3Q64 แม้ปัจจุบันราคาเหล็กเส้นเริ่มทยอยปรับลงมาบ้างแล้ว แต่ราคาซีเมนต์และคอนกรีตที่มีแนวโน้มปรับขึ้น จึงมีความเสี่ยงที่ NWR อาจต้องมีการปรับต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มขึ้นอีกใน 4Q64 โดยจุดด้อยของ NWR ที่มี Profit margin ต่ำมาก โดยใช้ค่าจ่ายคงที่ทั้ง SG&A และดอกเบี้ยจ่ายรวมกันสูงถึง 220 ล้านบาท/ไตรมาส จึงมีความอ่อนไหวสูงต่อการเปลี่ยนแปลงต้นทุนก่อสร้างที่จะทำให้บริษัทเกิดผลขาดทุนได้ง่าย

แม้ปี 2564 NWR จะรับงานใหม่เพิ่มขึ้น 14,279 ล้านบาท ทำให้ปัจจุบันมี Backlog รวม 38,557 ล้านบาท รองรับการสร้างรายได้

ไม่ต่ำกว่า 3 ปี แต่ Gross margin เหลือของ Backlog ที่ค่อนข้างต่ำเพียง 5-6% อีกทั้งการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างเพิ่มขึ้นนำไปสู่ผลประกอบการขาดทุนบ่อยครั้งในอดีต ถือเป็นจุดที่ต้องระวัง โดยเฉพาะในสถานการณ์ปัจจุบันที่มีปัจจัยเสี่ยงทั้งเรื่องแรงงานขาดแคลนและราคาวัสดุก่อสร้าง ส่วนธุรกิจขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตและอสังหาริมทรัพย์มีส่วนช่วยผลประกอบการในภาพรวมได้ไม่มากนัก สำหรับปี 2565 คาดกำไรยังคงอยู่ในระดับต่ำเพียง 89 ล้านบาท

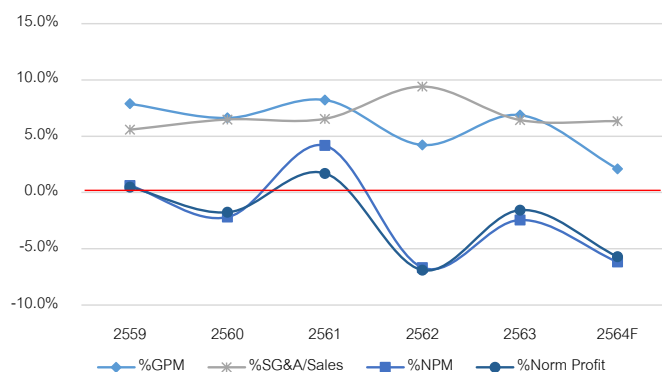
ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสม ด้วยวิธี Adjust Book Value ได้ที่ 0.90 บาท โดยปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยความเสี่ยงจากการตั้งสำรองด้อยค่าหนี้เงินกู้ระยะยาว 191 ล้านบาท ที่ NWR แปลงลูกหนี้ค่าก่อสร้างโรงแรมในพม่าเป็นเงินให้กู้ระยะยาว ภายใต้สถานการณ์ในพม่าที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ราคาเหมาะสมดังกล่าวเทียบเท่า PER 26 เท่า แนะนำ Switch ไป STEC ที่มีพื้นฐานมั่นคงมากกว่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	-241	-630	89
Norm. Profit	-155	-581	89
EPS (บาท)	-0.09	-0.24	0.03
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	N/A	31.53
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	1.16	0.92	0.95
P/BV (X)	0.93	1.18	1.14
EV/EBITDA (X)	14.61	66.28	8.36
ROE (%)	-7.52%	-22.76%	3.55%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ NWR



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ NWR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและให้บริการ	9,859	10,179	11,178	12,135	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและให้บริการ	9,181	9,965	10,231	11,142	กำไรสุทธิ	(241)	(630)	89	103
กำไรขั้นต้น	678	214	947	994	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	88	(18)	(12)	(12)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	634	645	672	730	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	452	482	497	512
ดอกเบี้ยจ่าย	248	239	278	263	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	26	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	119	353	(219)	(256)
รายได้อื่น	88	117	98	110	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	517	206	367	360
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(219)	(609)	106	122	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	5	2	5	6	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	(18)	(12)	(12)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษ (Net Tax)	(86)	(48)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(137)	(600)	(300)	(300)
กำไรสุทธิ	(241)	(630)	89	103	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(81)	(600)	(300)	(300)
กำไรจากการดำเนินงาน	(155)	(581)	89	103	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.06)	(0.22)	0.03	0.04	เพิ่ม/ลด เงินกู้	135	439	(300)	(300)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	27.4%	3.2%	9.8%	8.6%	เพิ่ม/ลด วรรณภัณฑ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	17%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.9%	2.1%	8.5%	8.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	138	439	(300)	(300)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.6%	-5.7%	0.8%	0.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	573	45	(233)	(240)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและให้บริการ	2,660	2,962	2,518	2,299	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,170	1,216	982	742
ต้นทุนขายและให้บริการ	2,654	2,698	2,931	2,156	ลูกหนี้การค้าและรายได้ค้างรับ	6,812	4,698	5,167	5,658
กำไรขั้นต้น	6	264	(413)	143	สินค้าคงเหลือ	896	1,019	1,120	1,216
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	151	155	168	165	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,299	2,195	2,270	2,342
ดอกเบี้ยจ่าย	57	62	59	58	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	2,382	2,500	2,302	2,090
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	14,686	12,983	13,248	13,503
รายได้อื่น	7	(2)	7	(2)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(296)	62	(618)	(42)	เจ้าหนี้การค้า	2,242	1,732	1,904	2,067
ภาษีเงินได้	(6)	4	(8)	8	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,647	2,645	2,949	3,238
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(6)	(3)	(7)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	3,769	3,769	3,469	3,169
รายการพิเศษ (Net Tax)	(96)	(8)	(8)	(1)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,643	2,083	2,083	2,083
กำไรสุทธิ	(293)	52	(612)	(57)	หนี้สินรวม	11,605	10,532	10,708	10,860
กำไรจากการดำเนินงาน	(197)	60	(604)	(56)	ทุนที่ชำระแล้ว	2,585	2,585	2,585	2,585
Norm EPS	(0.11)	0.02	(0.24)	(0.02)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	969	969	969	969
					กำไรสะสม	(570)	(1,199)	(1,111)	(1,007)
ยอดขาย (QoQ)	9.8%	11.4%	-15.0%	-8.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,998	2,368	2,457	2,560
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.2%	8.9%	-16.4%	6.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	83	83	83	83
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-7.4%	2.0%	-24.0%	-2.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,686	12,983	13,248	13,503
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.16	1.12	1.15	1.18	อัตราการเติบโตของรายได้รวมที่คาดการณ์	22.3%	13.4%	10.0%	10.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.83	0.73	0.74	0.76	การเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์คอนกรีต/น้ำมัน	74%	-61%	40%	10%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.45	2.17	2.16	2.14	ยอดโอนโครงการก่อสร้างทรัพย์สิน (ล้านบาท)	399	745	600	500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.01	9.99	9.98	9.98	ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุนฯ	18	8	20	25
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.40	5.88	5.87	5.87	%Gross margin	6.9%	2.1%	8.5%	8.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.87	4.45	4.36	4.24	%SG&A/Sales	6.4%	6.3%	6.0%	6.0%
Net Gearing	1.39	1.92	1.82	1.73	%Effective interest rate	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	-4.5%	0.7%	0.8%	%Effective tax rate	-2.1%	5.0%	5.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-5.2%	-24.5%	3.6%	4.0%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเดือน มกราคม 2565

- ✚ Omicron ยังเป็นความเสี่ยงรบกวนการขึ้นของ SET Index
- ✚ แต่เชื่อ Downside จำกัดตรง EMA 200 วัน เพื่อกลับไป 1658/1700 จุด
- ✚ กลยุทธ์เน้นหุ้นปันผลที่มัก Outperform ตลาดช่วงต้นปี



การศึกษารูปแบบการระบาดของ Omicron ต่างประเทศพบว่าจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในภาพรวมเร่งตัวไม่ต่ำกว่า 1 เดือน ทำให้บางประเทศกลับมาเพิ่มความเข้มงวดกิจกรรมทางเศรษฐกิจสะท้อนได้จาก Stringency Index ที่สูงขึ้น ซึ่งมักจะสร้างความอ่อนไหวต่อทิศทางตลาดหุ้นในช่วงรอยต่อการปรับใช้มาตรการ แต่หลังจากนั้นหากไม่มีการบังคับใช้เพิ่มเติมตลาดหุ้นประเทศต่างๆจะฟื้นตัวขึ้นมาตามลำดับ ส่วนในบ้านเราที่ดูเหมือนจะอยู่ในช่วงต้นของการระบาด Omicron ทำให้เดือน ม.ค.65 ประเด็นนี้อาจกลับมาสร้างความกดดันหรืออย่างน้อยจะเป็น Overhang ที่จำกัดการขึ้นของ SET Index แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการปรับฐานไม่น่าจะลงไปต่ำกว่าการ Panic Sell เมื่อช่วงปลายเดือน พ.ย.64 ที่ลงไป 1568 จุด จึงประเมิน SET Index เดือน ม.ค.65 แกว่งพักตัวเพื่อรอผ่านความกังวลของ Omicron โดยมีแนวรับ EMA 200 วันที่ 1580 จุด ส่วนแนวต้านสำคัญยังอยู่ระดับเดิม 1658 จุด หากผ่านได้ถือเป็นจังหวะ Bullish Breakout สุดสุด !!! เพื่อไป 1700 จุดต่อไป โดยกลยุทธ์การลงทุนแนะนำเลือกลงทุนหุ้นปันผลที่มักจะ Outperform ตลาดได้ในช่วงต้นปี

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ม.ค.65

Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: ADVANC, AP, SCC, SMT, STEC, TISCO

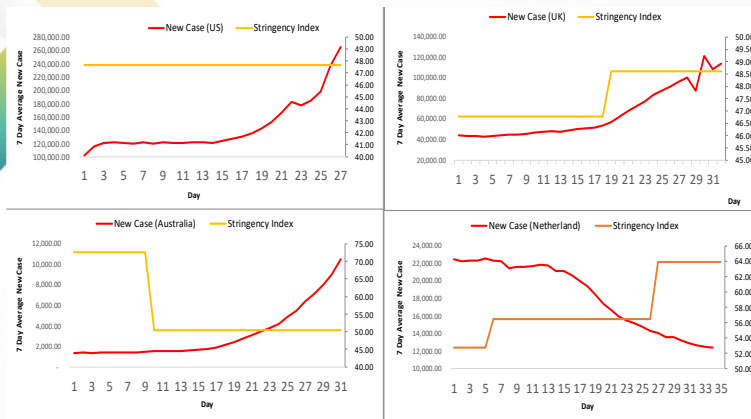
รอ Follow Buy: IVL

Technical Sell Signal:

รอ Short : BA, NWR

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

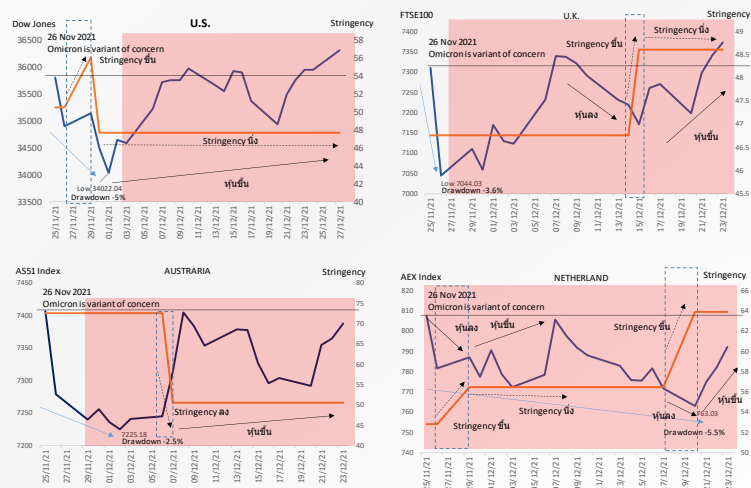


ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส รวบรวม

Stringency Index* เป็นดัชนีวัดความเข้มงวดของมาตรการภาครัฐฯ เช่น ปิดโรงเรียน สถานที่ทำงาน การจำกัดการเดินทาง มีค่าตั้งแต่ 0-100 โดยระดับยิ่งสูงหมายความว่ามาตรการยิ่งเข้มงวด

Omicron เร่งตัวกินระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 1 เดือน... เพิ่มความเสี่ยงที่รัฐฯกลับมาเข้มงวดมาตรการ

แสดงประเทศที่พบจำนวนผู้ติดเชื้อ Omicron มากกว่า 40% ของการระบาด เช่น สหรัฐฯ U.K. ออสเตรเลียและเนเธอร์แลนด์ เป็นที่น่าสังเกตว่าจำนวนผู้ติดเชื้อเฉลี่ยในรอบ 7 วันทำการของประเทศส่วนใหญ่ ผ่านไปราว 1 เดือนยังมีแนวโน้มปรับขึ้นและส่งผลให้รัฐฯกลับมาใช้มาตรการที่เข้มงวด อาทิ U.K. และเนเธอร์แลนด์สะท้อนจากดัชนี **Stringency Index*** (กราฟสีส้ม) ยกตัว ซึ่งวงจรการระบาดข้างต้นอาจเป็นความเสี่ยงหากเกิดขึ้นกับบ้านเราเช่นกันโดยเดือน ม.ค. 2565 ที่ผู้คนกลับมาจากการเฉลิมฉลองปีใหม่



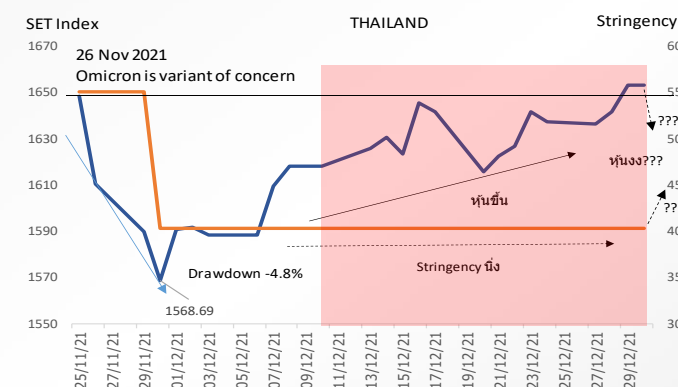
ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส รวบรวม

ความสัมพันธ์ของตลาดหุ้น & ดัชนีวัดความเข้มงวด ของมาตรการภาครัฐ

ความสัมพันธ์ตลาดหุ้นประเทศต่างประเทศ (เส้นสีน้ำเงิน) กับดัชนี Stringency Index* (เส้นสีส้ม) พบว่านักลงทุนมีความอ่อนไหวต่อการกลับมาเข้มงวดกิจกรรมการค้าเงินเศรษฐกิจสะท้อนได้จากตลาดหุ้นจะปรับลงก่อนดัชนี Stringency Index ปรับขึ้น แต่อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์คลี่คลายจนดัชนี Stringency Index เริ่มนิ่งหรือลดต่ำลง ตลาดหุ้นมักจะฟื้นตัวติดกลับได้เร็วจนทำให้ล่าสุดตลาดหุ้นสหรัฐฯ U.K. กลับมาสู่ระดับ Pre-Omicron ทั้งนี้เป็นที่น่าสนใจว่า Downside ในการปรับลงของหลายประเทศจะไม่ลงต่ำกว่าจุด Low ของรอบที่ WHO ประกาศ Omicron เป็นสายพันธุ์น่ากังวลหรือเทียบกับ SET Index วันรอบนั้นจะอยู่ที่ 1568 จุด

Omicron ไทยอยู่ในช่วงประเมินสถานการณ์ระยะสั้น จึงเป็น Overhang

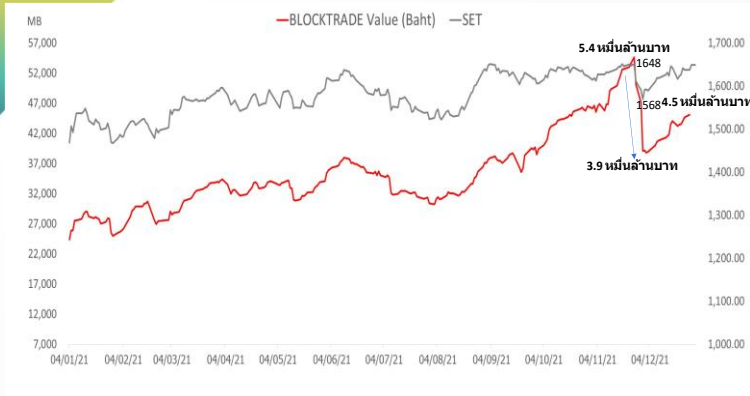
Omicron ในไทยยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นที่ต้องติดตาม แต่หากอ้างอิงจากข้อมูลจาก ศบค. หรือรูปแบบการระบาดในต่างประเทศน่าจะเห็นแนวโน้มจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวในช่วงต้นปี จึงทำให้ความไม่แน่นอนต่อการกลับมาเพิ่มความเข้มงวดต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจดึงให้ Stringency Index ปรับขึ้นเป็นปัจจัยสร้าง Overhang ต่อทิศทางของ SET Index ในเดือนนี้ แต่เมื่อสถานการณ์เริ่มคลายลงเชื่อว่าจะกลับขึ้นตามรูปแบบของตลาดหุ้นต่างประเทศได้ไม่ยาก



ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

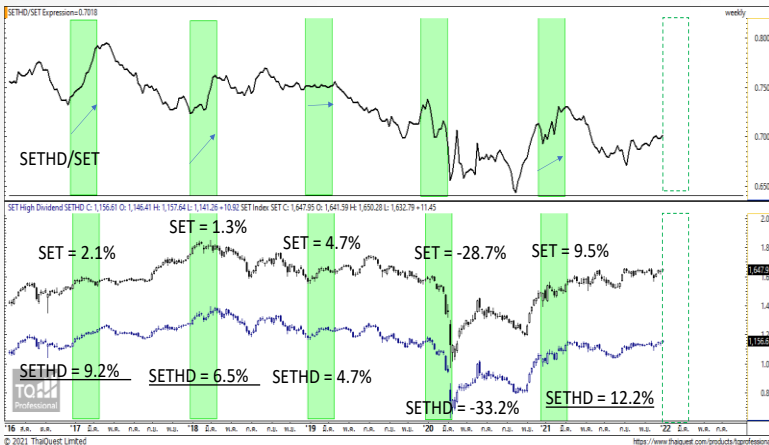
BY RESEARCH DIVISION



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Panic Sell จาก Omicron รอบใหม่ไม่แรงเท่าเดิม

การปรับฐานจาก Omicron เมื่อช่วงปลายเดือน พ.ย.64 ที่ SET Index ลงจาก 1648 สู่ 1568 จุด ในเวลาเพียง 3 วันเชื่อว่าส่วนหนึ่งมาจากการเร่งปิดสถานะ Block Trade จากเดิมที่เคยทำจุดสูงสุด 5.4 หมื่นล้านบาทจนลงมาถึง 3.9 หมื่นล้านบาท โดยปัจจุบันวงเงิน Block Trade เพิ่มขึ้นมาที่ 4.5 หมื่นล้านบาท ถือว่ายังฟื้นไม่มากจากระดับต่ำสุดเดิมจึงเชื่อว่าหาก SET Index ปรับลงจาก Omicron รอบนี้ Panic Sell จะไม่แรงเท่ารอบก่อนหรือพุดอีกนัยหนึ่งคือไม่น่าหลุด 1568 จุด

SET Index เดือน ม.ค.65

SET Index เผชิญความผันผวน แต่ตราบที่ยังยืนเหนียวแน่นรับสำคัญที่ 1580 จุด ซึ่งเป็นแนวรอบล่างของ Uptrend Channel และยังเป็นจุดเดียวกับ EMA 200 วัน ซึ่งที่ผ่านมารองรับอยู่ได้ทั้งการระบาด Covid-19 สายพันธุ์ DELTA และ Omicron ยังมองภาพแนวโน้มขาขึ้นยังคงอยู่ โดยมี แนวต้านสำคัญของเดือนนี้ยังอยู่ที่ 1658 จุด หากผ่านได้จะถือเป็นสัญญาณ Bullish Breakout สุดสุด!!! เพื่อไปเปิดทางไปที่ 1700 จุดต่อไป

ช่วงต้นปีต้องมีหุ้นปันผล

แสดงการเปรียบเทียบ Performance ของ SETHD Index เทียบกับ SET Index พบว่าในช่วงไตรมาสแรก SETHD Index มักให้ผลตอบแทน Outperform SET Index สังเกตได้จาก 5 ปีหลังสุดมีถึง 3 ปีที่ SETHD ให้ผลตอบแทนชนะ SET Index ซึ่งหากไม่รวมปี 2020 ที่ตลาดปรับลงแรงจากผลกระทบของ COVID-19 พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของ SETHD จะเฉลี่ยอยู่ที่ 8.2% ด้วยความน่าจะเป็น 100% เทียบกับ SET Index ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 4.4% จากข้อมูลข้างต้นทำให้หุ้นปันผลเป็นจุดสนใจในการเข้าลงทุนในช่วงเดือน ม.ค. 65



Buy Signal : ADVANC



ภาพรายสัปดาห์ ADVANC เลือกทางขึ้นต่อ จากการ Breakout ช่วงพักตัว รูปแบบ Cup With Handle บริเวณ 201 บาท (กรอบบนหูถ้วย) พร้อมทำจังหวะ Higher Low โดยมีเส้น EMA 5 สัปดาห์เป็นแนวรับสนับสนุน หากย่อ ใช้บริเวณดังกล่าวเป็นจุดเข้าซื้อสะสม เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นตาม เป้าหมาย Cup With Handle ที่ 240 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 217 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 210 บาท

Buy Signal : AP



ภาพรายสัปดาห์ AP แกว่งในกรอบ Uptrend Channel ปัจจุบันอยู่ในจังหวะทดสอบแนวต้านสำคัญบริเวณ 9.80 บาท หากผ่านได้จะเป็นการทำ New High นับตั้งแต่ปี 2013 โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 8.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 8.55 บาท

Buy Signal : IVL



ภาพรายสัปดาห์ IVL แกว่งพักตัวภายใต้กรอบ Symmetrical Triangle โดยสัญญาณบวกระยะสั้นมาจากจังหวะ Higher Low พร้อมแรงรับกลับจากเส้น EMA 200 สัปดาห์ ขณะที่จะมีสัญญาณยืนยันการปรับขึ้นต่อ มีเงื่อนไขที่ต้อง Breakout กรอบบนที่ 44 บาท หากเกิดขึ้น เป็นจังหวะ Follow Buy เพื่อคาดหวังการขึ้นทดสอบ High เดิมที่ 50.00 บาทในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 44.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 50.00 บาท และตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 42.50 บาท

Buy Signal : SCC



ภาพรายสัปดาห์ SCC ยังอยู่ในแนวโน้ม Downtrend Channel แต่อย่างไรก็ตามการลงมาใกล้กรอบล่างของ Downtrend ที่บริเวณ 370+/- บาทรวมถึงสัญญาณ RSI รายสัปดาห์ส่งสัญญาณ Oversold จึงมองเป็นจังหวะลุ้นรับขึ้นได้ โดยแนวต้านที่ 408 บาทและ 436 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 370 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 408 และ 436 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 385 บาท

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



Buy Signal : SMT



ภาพรายสัปดาห์ SMT แกว่งในกรอบ Uptrend Channel สนับสนุนด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ พร้อมยก High ยก Low ขึ้น สะท้อนแรงซื้อเข้าหนาแน่นอย่างหนาแน่น จุดสำคัญไม่ควรกลับไปต่ำกว่า 5.85 บาท หากเกิดขึ้น เสี่ยงเปิด Downside ทั้งนี้ ประเมินแนวรับไว้ที่ 6.25 บาท โดยมีเป้าหมายบริเวณ High เดิมที่ 7.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 6.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 6.00 บาท

Buy Signal : STEC



ภาพรายวัน STEC ลักษณะการปรับตัว จากกรอบล่าง Sideway Up โดยล่าสุดอยู่ในช่วงการปรับขึ้นทดสอบ Zone EMA 200 สัปดาห์ หากย่อมาบริเวณ EMA 10 สัปดาห์ ใช้เป็นจุดเข้าซื้อ เพื่อคาดหวังการตีกลับขึ้นต่อตามแนวโน้มขาขึ้นเดิม โดยมีเป้าหมายทำกำไรอยู่บริเวณ 16.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 14.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.60 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 13.60 บาท

Buy Signal : TISCO



ภาพรายสัปดาห์ TISCO สัญญาณ Bullish Breakout กรอบบน Symmetrical Triangle เป็นการเปิด Upside ของราคาขึ้น การย่อมาที่ EMA 10 สัปดาห์ที่ 93.00 บาท เป็นจุดเข้าซื้อ เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นทดสอบ High เดิมที่ 102.50 บาทในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 93.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 102.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 90.25 บาท

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



Sell Signal : BA



ภาพรายสัปดาห์ BA หลุดกรอบ Uptrend Channel ด้วยแท่งเทียน Bearish Breakout บ่งชี้การเลือกทางปรับลงต่อ โดยจะมีสัญญาณการเปิด Downside ต่อหากแนวรับที่ 9.55 บาทเอาไม่อยู่ เป็นจังหวะเข้าเปิดสถานะชอร์ต คาดจะมีแรงขายเข้ากดดันต่อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.75 บาท และ 7.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short เมื่อหลุด 9.55 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 8.75 บาท และ 7.80 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.85 บาท

Sell Signal : NWR



ภาพรายสัปดาห์ NWR ลักษณะการฟื้นตัว แต่อย่างไรก็ตาม เริ่มดูเสี่ยงหลังจากติดแนวต้านบริเวณ 1.12 บาทอยู่บ่อยครั้ง พร้อมแท่งเทียนเริ่มทำจังหวะ Lower High สะท้อนแรงซื้อเริ่มอ่อนแรง สัญญาณยืนยันการกลับตัวลง จะเกิดขึ้นเมื่อหลุดเส้น Uptrend Line ที่ 1.00 บาท ใช้เป็นจุดเข้าเปิดสถานะชอร์ต

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short เมื่อหลุด 1.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 0.86 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1.04 บาท



DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION