

INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 78

FEBRUARY 2022



ชายหญิงเกี่ยวพาราสี
เทคนิคสีน้ำ ปี 2544

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

INVEST+ FEB 2022

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน

BY RESEARCH DIVISION



หุ้นไทย

แม้มีปัจจัยภายนอกคอยกดดัน แต่มองว่าเป็นจังหวะในการสะสม หากตลาดฯปรับฐานมาในระยะนี้ เนื่องจากมี Valuation น่าสนใจทั้งในมุม EPS Growth และ Market Earning Yield Gap ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ เพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยเป็น 35% ของพอร์ตการลงทุน(Overweight) กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานเด่น ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจำกัด BBL BH CPALL ERW LH NER TOP

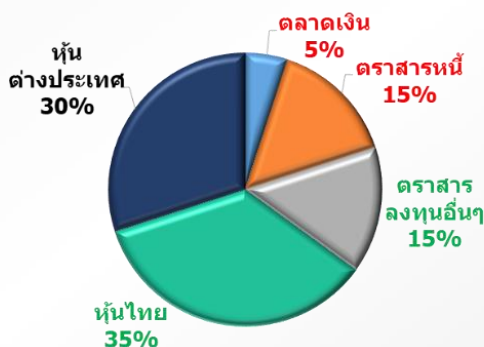
การลงทุนต่างประเทศ

สถานการณ์ COVID-19 คูณคล้ายมากขึ้น อย่างไรก็ตามภาวะเงินเฟ้อ และภาวะเงินล้นระบบ ทำให้ Fed ต้องดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวในปีนี้ ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลงแรง โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Microsoft (MSFT US) และ VFMVN30 ETF (E1VFMVN30 VN)

ตราสารหนี้

การเดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัวของ Fed ทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการปรับลดขนาดงบดุล ส่งผลให้ Bond Yield โลกมีแนวโน้มขาขึ้นที่ชัดเจนมากขึ้น สวนทางกับไทยที่ กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดี กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ IVL19PA

Asset Allocation



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ก.พ.2565	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ก.พ.2565	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	16
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	18
กลุ่ม สินค้าโภคภัณฑ์	20
STOCK PICKS	
BBL	22
BH	24
CPALL	26
ERW	28
LH	30
NER	32
TOP	34
OVER VALUE	
CHG	36
TASCO	38
วิเคราะห์ทางเทคนิค	41
วิเคราะห์ Derivatives	48
Asset Allocation	56
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	66
เศรษฐกิจมหภาค	67
Appendix	70

INVESTMENT STRATEGY

กลยุทธ์การลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2565

BY RESEARCH DIVISION



ดัชนีตลาด	1,648.81	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1,700.00	จุด
Market cap	19.51	ล้านล้านบาท

เดือนแห่งความรัก...SET ย็น่าหลงใหล

- ก้าวผ่านวิกฤตโควิด ดึงเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ โดยเฉพาะฝั่ง Emerging
- ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ ภูมิรัฐศาสตร์ยังต้องจับตา
- ต่างชาติสนใจหุ้นไทย เด่นทั้งการเติบโตเศรษฐกิจ กำไรบริษัท และ Valuation
- แนะนำหุ้นใหญ่พื้นฐานดี BBL BH CPALL ERW LH NER TOP

เดือน ก.พ.2565 ภาพรวมตลาดหุ้นน่าจะมีความสดใสขึ้น หลังตลาดตอบรับความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมาในระดับหนึ่ง อีกทั้งโลกก้าวผ่านวิกฤตโควิด 19 ทั้งการควบคุมที่ลดลง และกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น ช่วยดึงเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ โดยเฉพาะในฝั่งตลาดหุ้นเกิดใหม่เอเชีย ที่ทาง IMF ประเมินว่า GDP เติบโต 5.9% สูงกว่าประเทศพัฒนาแล้วที่เติบโต 3.9%

ส่วนประเด็นสำคัญที่ตลาดหุ้นโลกยังให้น้ำหนัก นักลงทุนยังเฝ้าติดตามการเดินหน้านโยบายการเงินตึงตัวของ Fed ล่าสุดตลาดประเมินว่า Fed มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยถึง 5 ครั้งในปี นี้ รวมถึงแผน QT ที่ยังไม่ค่อยชัดเจนนัก แต่ Gap ระหว่างเงินเฟ้อกับดอกเบี้ยนโยบายของไทยเพียง 1.67% (สหรัฐ 6.75%) แรงกดดันขึ้นดอกเบี้ยจึงไม่สูง นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก (Geo politic risk), การเมืองไทย การเก็บภาษีซื้อขายหุ้น กดดันบรรยากาศการลงทุน

กลับมาที่ภาพ Fund Flow ต่างชาติทยอยซื้อสุทธิหุ้นไทยมาตลอด 6 เดือน ด้วยมูลค่ากว่า 6 หมื่นล้านบาท โดยเดือน ม.ค. 65 ถูกซื้อสุทธิสูงสุดในภูมิภาค 1.5 หมื่นล้านบาท โดยฝ่ายวิจัย ASPS เชื่อว่า Momentum Fund Flow ของนักลงทุนต่างชาติ ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทย ด้วยเสถียรภาพในหลายแง่มุม 1. เศรษฐกิจผ่านวิกฤตโควิด และยังมีช่องว่างการฟื้นตัวของมูลค่า GDP อีก 5% จะกลับไป

อยู่เหนือกว่าช่วงก่อนโควิด 2. ตลาดหุ้นเกิดใหม่เติบโต 11 -32% โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วเติบโตแค่หลักเดียว คือ 4 -10% 3. ดอกเบี้ยนโยบายไทยที่ยืนตลาดหุ้นไทยยังมีความได้เปรียบตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว จากดอกเบี้ยไทยที่ยังต้องยืนในระดับต่ำนานตลอดทั้งปี ช่วยหนุน Forward Market Earning Yield 65F ของไทยยังกว้างต่อเนื่อง อยู่ที่ 4.6% (เป็นระดับใกล้เคียง +1SD) ผิดกับประเทศพัฒนาแล้วจะแคบลง หาก Fed ทยอยปรับดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 4 ครั้ง (1%) กดดัน Forward Market Earning Yield 65F สหรัฐเหลือ 3.6%

เดือน ก.พ. 65 ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index 1595 – 1685 จุด กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นขนาดใหญ่ พื้นฐานดี ที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตเด่น BBL BH CPALL ERW LH NER TOP

Valuation หุ้นเด่นเดือน ก.พ. 2565

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/01/2022)	FairValue	Upside	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"						
NER	12.59	7.40	10.20	37.8%	5.7	7.6%
BH	110.05	141.00	170.03	20.6%	1.1	163.1%
TOP	107.10	52.50	63.00	20.0%	2.4	-40.4%
ERW	14.32	3.16	3.70	17.1%	0.0	Loss
CPALL	552.46	62.75	70.20	11.9%	1.5	98.5%
BBL	257.69	135.00	140.00	3.7%	2.2	-3.7%
LH	118.30	9.80	10.10	3.0%	5.4	17.1%
Recommend "Switch"						
CHG	36.52	3.30	3.79	14.8%	2.0	-57.9%
TASCO	28.57	18.10	20.70	14.4%	4.4	-15.4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTLOOK

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน กุมภาพันธ์ 2565

BY RESEARCH DIVISION



เดือนแห่งความรัก...SET ยังน่าหลงใหล

- ก้าวผ่านวิกฤตโควิด ดึงเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ โดยเฉพาะฝั่ง Emerging
- ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ ภูมิรัฐศาสตร์ยังต้องจับตา
- ต่างชาติสนใจหุ้นไทย เด่นทั้งการเติบโตเศรษฐกิจ กำไรบริษัท และ Valuation
- แนะนำหุ้นใหญ่พื้นฐานดี BBL BH CPALL ERW LH NER TOP

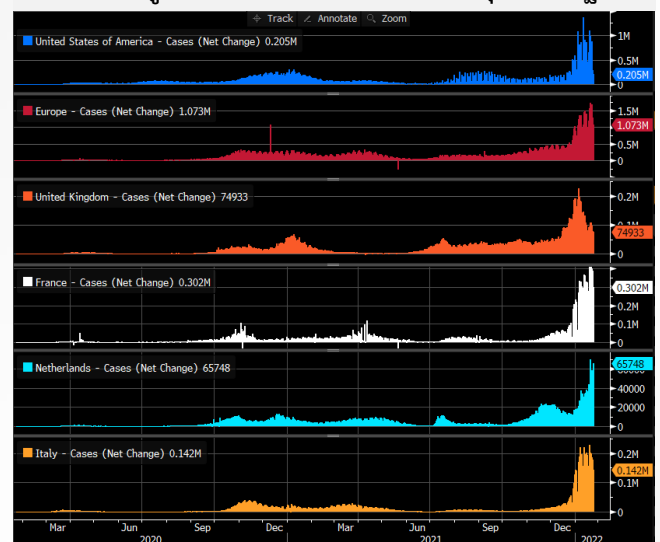
เดือน ก.พ.2565 ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่าประเด็นสำคัญที่ตลาดหุ้นโลกยังให้น้ำหนักหลักๆ ยังคงเป็น สถานการณ์ Covid-19 เฉพาะอย่างยิ่งในบ้านเรา ,การเดินหน้าใช้นโยบายการเงิน ดึงตัวของ Fed, ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geo politic risk), การรายงาน GDP Growth ของไทย และ ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 4Q64 โดยฝ่ายวิจัยมีมุมมองต่อประเด็นต่างๆ ดังนี้

COVID-19 : โลกกำลังก้าวผ่านวิกฤติ

การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ซึ่งสามารถแพร่ระบาดได้เร็วกว่าสายพันธุ์อื่นก่อนหน้านี้ พบว่าทั่วโลกยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันมีประเทศที่ตรวจพบสายพันธุ์ Omicron แล้วจำนวน 150 ประเทศทั่วโลก ผลักดันให้จำนวนผู้ติดเชื้อในหลายๆ ประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

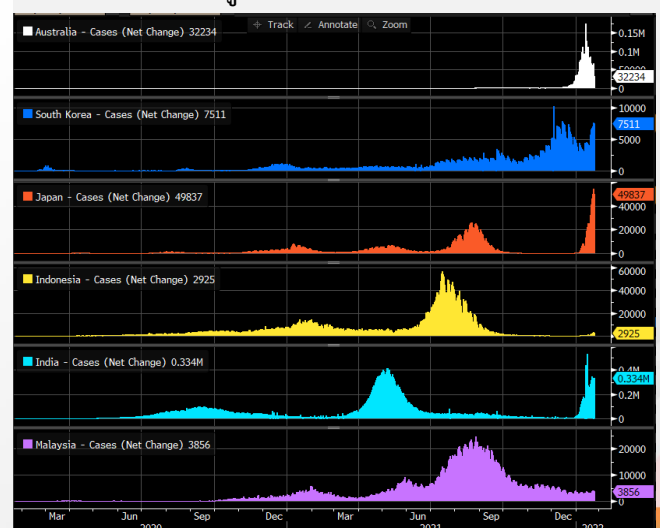
อย่างไรก็ตาม เป็นที่สังเกตว่าการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ในรอบนี้ กลับพบว่าจำนวนผู้เสียชีวิต และจำนวนผู้ป่วยอาการหนักไม่ได้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนว่า COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ไม่ได้ก่อให้เกิดการเจ็บป่วยรุนแรง และมีอัตราการเสียชีวิตที่ต่ำกว่าสายพันธุ์ก่อนหน้านี้อย่าง Delta มาก

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่ของยุโรป-สหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในเอเชีย

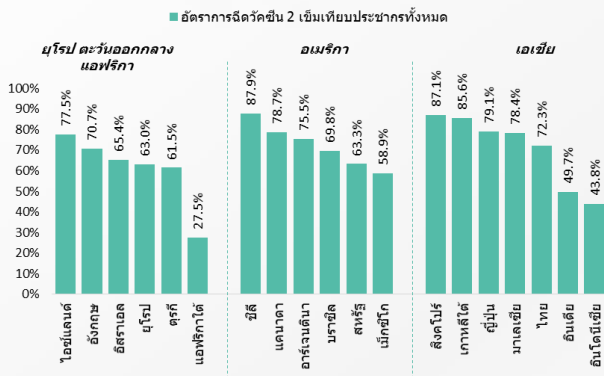


ที่มา: Bloomberg



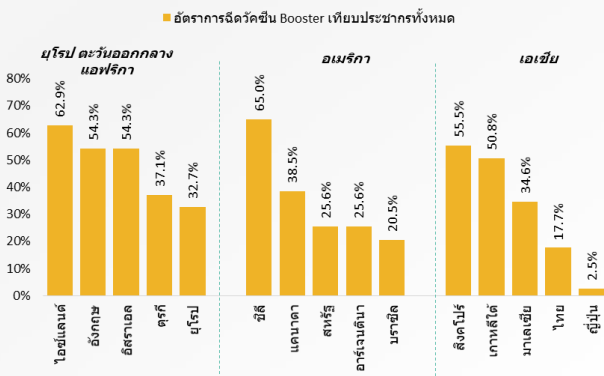
สำหรับความคืบหน้าการฉีดวัคซีน พบว่าหลายประเทศทั่วโลก เติมน้ำฉีดวัคซีนกันไปพอสมควรแล้ว สะท้อนจากประเทศในทวีปสำคัญของโลกมีสัดส่วนประชากรที่ฉีดครบ 2 เข็มเกินกว่า 50% ของประชากรไปแล้ว และสำหรับเข็มที่ 3 หรือเข็มกระตุ้น (Booster) ก็พบว่ามีการฉีดไปกว่า 20% ของประชากรเช่นเดียวกัน

อัตราการฉีดวัคซีนเข็มที่ 2



ที่มา: Our World in Data, ข้อมูลสิ้นสุด 25 ม.ค. 2565

อัตราการฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้น (เข็ม 3 Booster)



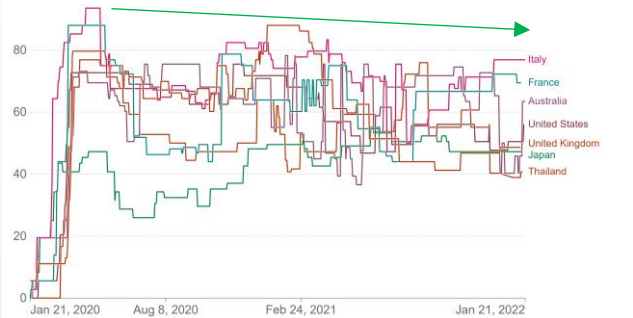
ที่มา: Our World in Data, ข้อมูลสิ้นสุด 25 ม.ค. 2565

การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่ไม่ได้ก่อให้เกิดอาการเจ็บป่วยรุนแรง ประกอบกับความคืบหน้าวัคซีน Booster ของหลายๆประเทศ ส่งผลให้รัฐบาลในแต่ละประเทศตัดสินใจไม่กลับไปดำเนินมาตรการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจแบบเข้มงวด (Lockdown) เหมือนในปี 2563-2564 ที่ผ่านมา สอดคล้องกับดัชนีวัดความเข้มงวดของการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจ (Stringency Index) ที่พบว่าค่าดัชนีไม่กลับไปสูงเหมือนในปี 2563-2564

ดัชนีวัดความเข้มงวดของการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจ (Stringency Index)

COVID-19 Stringency Index

The stringency index is a composite measure based on nine response indicators including school closures, workplace closures, and travel bans, rescaled to a value from 0 to 100 (100 = strictest). If policies vary at the subnational level, the index shows the response level of the strictest subregion.



Source: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government, University of Oxford – Last updated 23 January 2022, 08:04 (London time)
OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

ที่มา: Our World in Data

มาตรการผ่อนคลายเป็นเชิงเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ

การตัดสินใจไม่กลับไปใช้มาตรการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจแบบเข้มงวดของหลายประเทศ ช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ สามารถเดินหน้าต่อไปได้ แสดงได้จากจำนวนผู้ใช้บริการร้านค้าปลีกและสถานบันเทิงของหลายประเทศทั่วโลก ที่ยังมีแนวโน้มปรับตัวอย่างต่อเนื่อง แม้ในช่วง ธ.ค. 2564 จะอ่อนตัวลงมาบ้าง จากความกังวลสายพันธุ์ Omicron ในช่วงแรก แต่พบว่าจำนวนผู้ใช้บริการไม่กลับไปทำจุดต่ำสุดเทียบเท่ากับการระบาดในครั้งที่ผ่านๆมา

จำนวนผู้ใช้บริการร้านค้าปลีกและสถานบันเทิง (Retail and Recreation)

Retail and recreation: How did the number of visitors change since the beginning of the pandemic?

This data shows how the number of visitors to places of retail and recreation has changed relative to the period before the pandemic. This includes places like restaurants, cafés, shopping centers, theme parks, museums, libraries, movie theaters.



Source: Google COVID-19 Community Mobility Trends – Last updated 24 January 2022, 14:54 (London time)
Note: It's not recommended to compare levels across countries; local differences in categories could be misleading.
OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

ที่มา: Our World in Data, Google Mobility Report

หมายเหตุ: หน่วย % แสดงการเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงต้นปี 2563 ก่อน COVID-19 ระบาดทั่วโลก

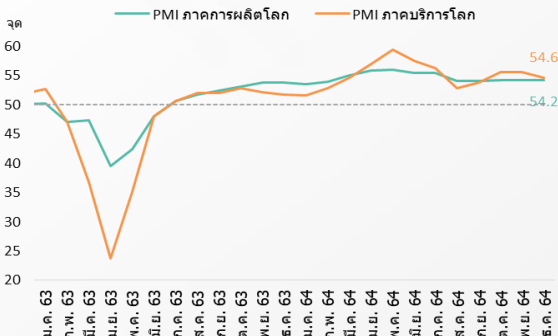
OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



จากแนวโน้มการฟื้นตัวของจำนวนผู้ใช้บริการข้างต้น จึงคาดว่าดัชนีเศรษฐกิจอื่น ๆ จะมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อไปด้วยในลักษณะใกล้เคียงกัน เช่น ดัชนี PMI ภาคการผลิต-บริการของโลก, การส่งออก-นำเข้าของโลก

ดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการของโลก



การส่งออกและการนำเข้าของโลก



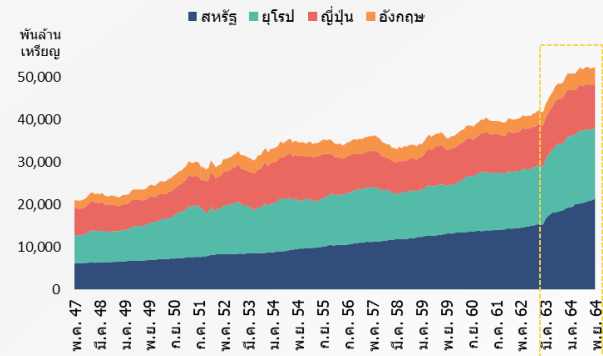
จากสัญญาณการฟื้นตัวของดัชนีเศรษฐกิจต่าง ๆ ข้างต้น เป็นการตอกย้ำว่า Momentum การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกไม่ได้จางหายไป และน่าจะยังสังเกตเห็นได้ในเดือน ก.พ. 2565

เศรษฐกิจฟื้น + เงินล้นระบบ นำมาซึ่งเงินเพื่อ

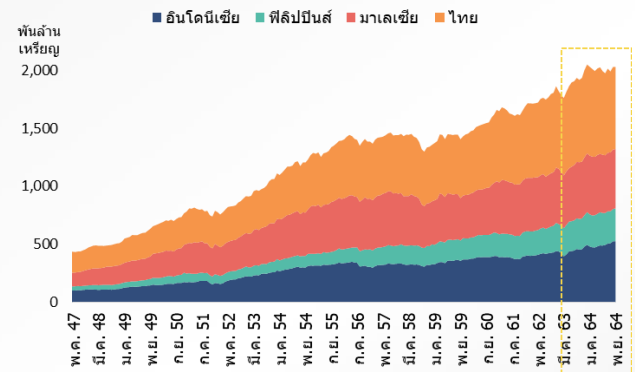
ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกหนุนให้ความต้องการใช้จ่ายสินค้า-บริการ (Demand) ปรับตัวสูงขึ้นด้วย ขณะที่ทางด้านการผลิตสินค้า-บริการ (Supply) ยังไม่สามารถฟื้นตัวตามได้ทัน เพราะยังเผชิญข้อจำกัดจาก COVID-19 เช่น โรงงานปิดทำการหรือเปิดทำการได้จำกัด, แรงงานทำงานได้จำกัด เพราะกักตัว หรือเพราะต้องสลับกันทำงาน เป็นต้น ประกอบกับการเร่งเดินหน้าใช้นโยบาย

การเงินแบบผ่อนคลายของประเทศพัฒนาแล้วผ่านการอัดฉีดปริมาณเงินจำนวนมหาศาลเข้าสู่ระบบการเงิน (QE) เป็นระยะเวลา นาน ส่งผลทำให้เกิดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบจำนวนมาก

ปริมาณเงินประเทศพัฒนาแล้ว

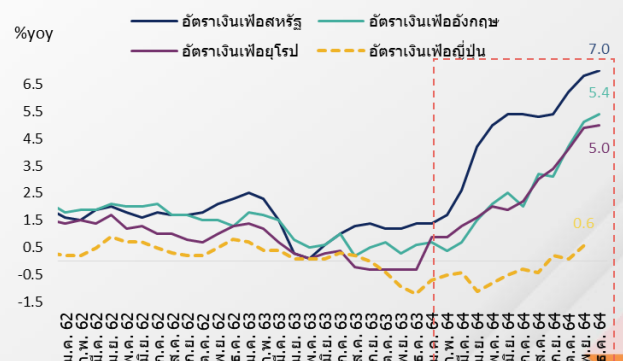


ปริมาณเงินประเทศกำลังพัฒนา



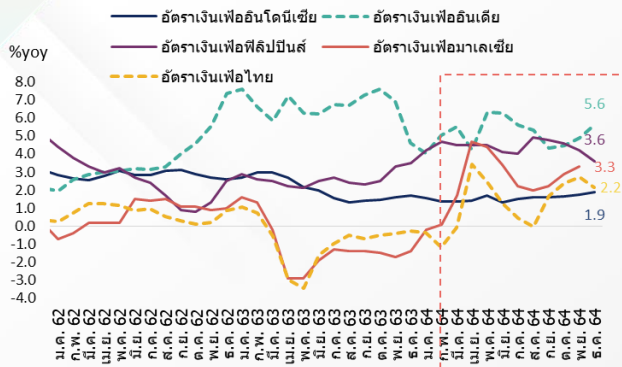
ภาวะดังกล่าวผลักดันให้ระดับราคาสินค้าต่างๆ เฉพาะอย่างยิ่งสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ที่ Supply ยังกลับมาได้ไม่เต็มที่ ปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะราคาพลังงาน ส่งผลให้หลายประเทศเผชิญภาวะอัตราเงินเฟ้อที่ขยายตัวมากขึ้น (ดังรูป)

อัตราเงินเฟ้อประเทศพัฒนาแล้ว





อัตราเงินเฟ้อประเทศกำลังพัฒนา

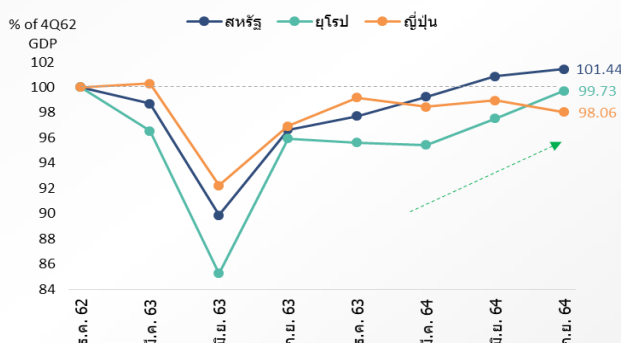


ที่มา: Bloomberg

ท่ามกลางภาวะอัตราเงินเฟ้อที่สูงพร้อมกับเศรษฐกิจที่เริ่มกลับมาฟื้นตัวได้บ้าง กดดันให้ธนาคารกลางหลายๆประเทศต้องดำเนินนโยบายการเงินผ่านการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ด้วยความระมัดระวังมากขึ้น โดยเชื่อว่าธนาคารกลางแต่ละประเทศจะต้องชั่งน้ำหนักให้สมดุลระหว่างการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ (Economic Growth) ผ่านการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำต่อไป หรือรักษาเสถียรภาพด้านราคาสินค้า (Price Stability) โดยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายบ้าง เพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อ

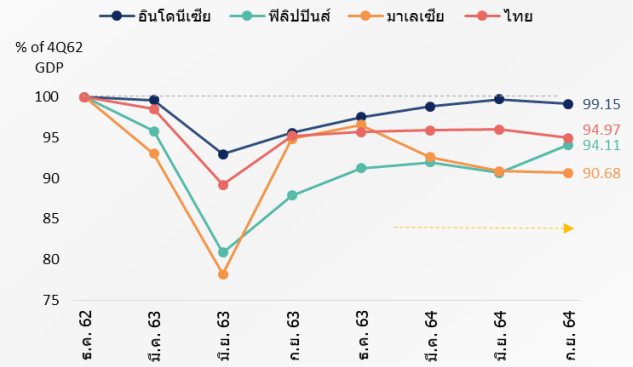
ASPS ประเมินว่าประเทศที่น่าจะให้น้ำหนักกับเสถียรภาพราคามากกว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คือประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นมาในระดับหนึ่งจนเป็นที่น่าพอใจแล้ว ส่งผลให้ประเทศเหล่านี้สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้บ้าง โดยไม่กระทบเศรษฐกิจจนเกินไปนัก ส่วนประเทศที่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำต่อไป น่าจะเป็นประเทศที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างเพียงพอ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อจะเป็นการซ้ำเติมให้การฟื้นตัวเศรษฐกิจล่าช้าออกไปอีกได้

การฟื้นตัวของ GDP ประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

การฟื้นตัวของ GDP ประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

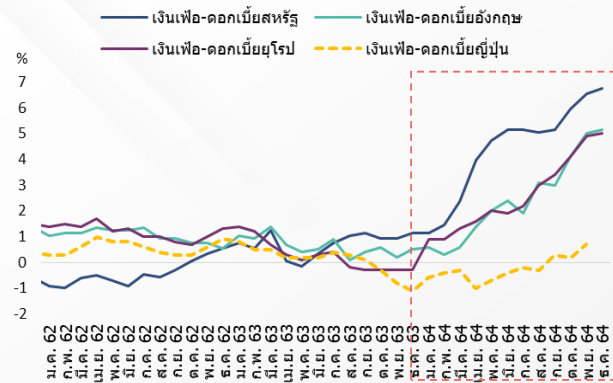
จากรูปข้างต้นจะสังเกตเห็นว่าประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศมีมูลค่า GDP กลับไปใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 แล้ว เช่น สหรัฐ, ยุโรป, ญี่ปุ่น จึงมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวมากขึ้น สวนทางกับประเทศกำลังพัฒนาที่มูลค่า GDP ยังต่ำกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 มาก จึงน่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป

เงินเฟ้อเป็นปัญหา แต่ Gap ระหว่างเงินเฟ้อกับดอกเบี้ยนโยบายของไทยยังไม่มาก แรงกดดันขึ้นดอกเบี้ยจึงไม่สูง

แม้อัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศจะอยู่ในระดับสูง แต่ ASPS มองว่าไม่ใช่ทุกประเทศจะต้องรีบดำเนินการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแตกต่างกัน (ดังที่กล่าวไปข้างต้น) นอกจากนี้ เชื่อว่าอีกตัวชี้วัดหนึ่งที่พอจะสามารถคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของแต่ละประเทศได้คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย กล่าวคือ ประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยมากๆ โดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้ว เช่นสหรัฐมีส่วนต่าง 6.75%, อังกฤษมีส่วนต่าง 5.12%, ยุโรปมีส่วนต่าง 5% เป็นต้น น่าจะเป็นประเทศที่เริ่มพิจารณาหันมาใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น เช่น ปรับลดวงเงิน QE หรือขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลง

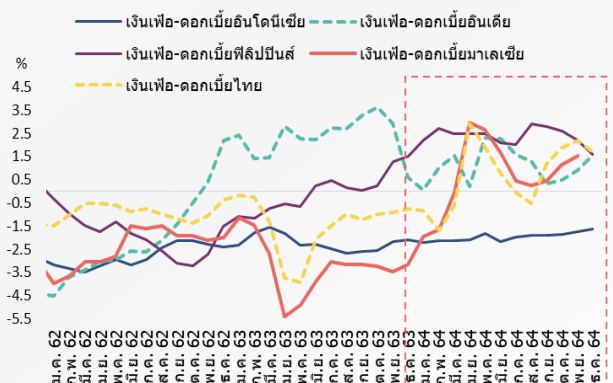


ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยของประเทศ พัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยของประเทศ กำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนา พบว่ามีส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า เช่น ไทยมีส่วนต่าง 1.67%, ฟิลิปปินส์มีส่วนต่าง 1.6%, อินเดียมีส่วนต่าง 1.59%, มาเลเซียมีส่วนต่าง 1.55% เป็นต้น ส่งผลให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อของประเทศกลุ่มนี้มีความจำเป็นน้อยกว่า

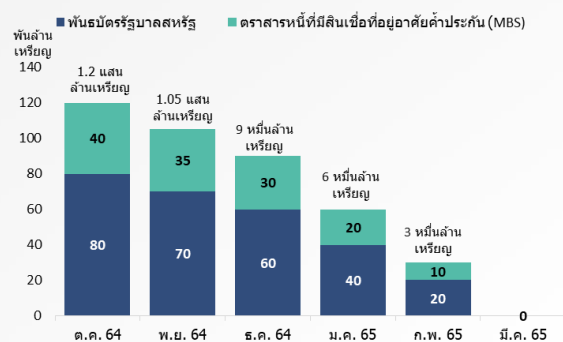
Fed เดินหน้าใช้นโยบายตึงตัว แต่ต้องตามต่อว่า จะตึงแค่ไหน?

ในบรรดาประเทศพัฒนาแล้วข้างต้น ASPS ให้น้ำหนักกับสหรัฐมากที่สุด เพราะมี GDP ขยายตัวได้ดีที่สุด และเผชิญอัตราเงินเฟ้อสูงที่สุดเช่นกัน สหรัฐจึงมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเร็วกว่า

ประเทศอื่นๆ สอดคล้องกับการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ช่วงปลายเดือน ม.ค. 2565 ที่ผ่านมา แม้ว่าในการประชุมครั้งนี้ Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.25% ตามเดิม แต่ส่งสัญญาณถึงการดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวขึ้นในอนาคต ดังนี้

- การปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering): Fed เน้นย้ำแผนเดิมว่าจะลดวงเงิน QE เดือนละ 3 หมื่นล้านเหรียญ ส่งผลให้มาตรการ QE สิ้นสุดเดือน มี.ค. 2565

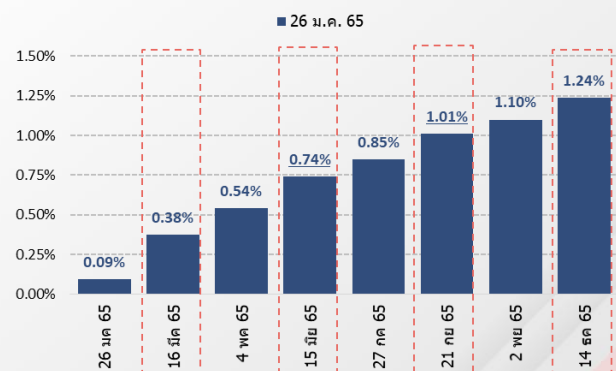
แผน QE Tapering ของ Fed



ที่มา: Fed, 15 ธ.ค. 2564

- การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย: Fed ส่งสัญญาณจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเร็วนี้ๆ ดอกเบี้ยมุมมองของตลาดว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือน มี.ค. 2565 (Fed ไม่มีประชุมเดือน ก.พ.) แต่ทว่า Fed ไม่ได้ระบุชัดว่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายกี่ครั้งในปี 2565 แต่ถ้าอิงจากผลสำรวจของ Bloomberg พบว่าตลาดการเงินคาด Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยจำนวน 4 ครั้งในการประชุมเดือน มี.ค., มิ.ย., ก.ย. และ ธ.ค. 2565 อย่างไรก็ตาม บางส่วนในตลาดเริ่มคาดการณ์กันว่า Fed อาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่า 4 ครั้ง ในปีนี้ได้

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ย Fed ในการประชุมแต่ละรอบ

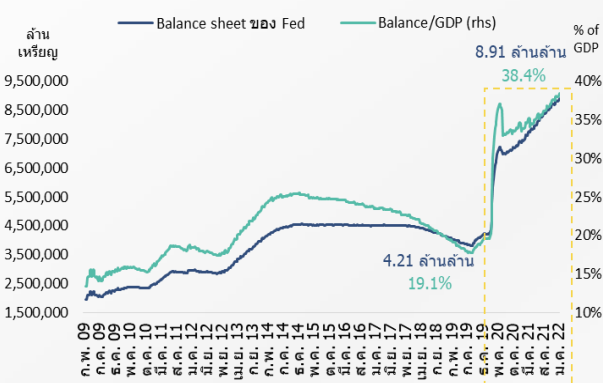


ที่มา: Bloomberg, 26 ม.ค. 2565



- การปรับลดขนาดงบดุล (Balance Sheet Reduction): Fed ยังเน้นย้ำว่าการปรับลดขนาดงบดุล (Balance Sheet) หรือการทำ Quantitative Tightening (QT) เพราะเป็นมาตรการตรงข้ามกับ QE จะเกิดขึ้นภายหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของปี 2565 แต่กลับยังไม่ระบุเวลาชัดเจนนัก แม้บางส่วนในตลาดมองว่าจะเป็นช่วงกลางๆปี 2565

งบดุลของ Fed



ที่มา: Bloomberg

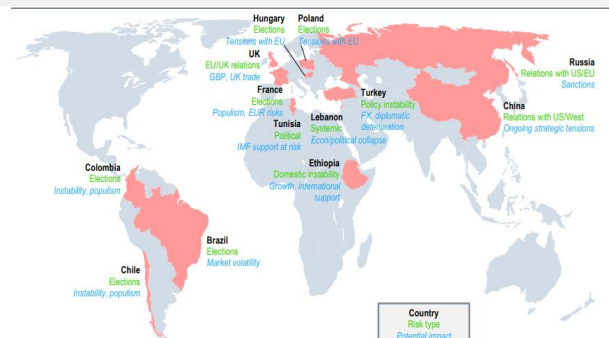
จากสัญญาณของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และแผน QT ที่ยังไม่ค่อยชัดเจนนักข้างต้น จึงเชื่อว่าตลาดการเงินโลกยังต้องติดตามการประชุม Fed ในเดือน มี.ค. 2565 ซึ่งจะมีการเผยแพร่ประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย (Dot plot) ส่วนในระยะสั้นติดตามการเผยแพร่รายงานการประชุม Fed (Fed Minute) ของการประชุมเดือน มี.ค. 2565 ที่คาดว่าจะรายงานในช่วงกลางเดือน ก.พ. 2565

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก อีกหนึ่งปัจจัยติดตาม

ปัจจัยที่มีโอกาสสร้างความท้าทายต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2565 รวมไปถึงมีส่วนให้นักลงทุนชะลอการลงทุน เพื่อรอดูสถานการณ์เพิ่มเติม (Overhang) นอกเหนือไปจากการดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของ Fed แล้ว ก็คือความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) เพราะ ASPS สังเกตเห็นว่าความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์เริ่มมีน้ำหนักต่อตลาดการเงินโลกมากขึ้น นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เช่น

- ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และรัสเซีย-สหรัฐฯ: หลังจากในช่วงต้นปี 2565 รัสเซียได้ส่งกำลังทหารไปประชิดชายแดนยูเครน ส่งผลให้ยูเครน-ยุโรปและสหรัฐฯ มีท่าทีตอบโต้ โดยสหรัฐฯมีคำสั่งให้หยุดออกจากยูเครน และเตรียมสั่งการให้ทหารประมาณ 8,500 เคลื่อนย้ายกำลังพลไปยังยุโรปเช่นเดียวกัน
- ความตึงเครียดระหว่างจีน-เกาหลีเหนือ-สหรัฐฯ-ไต้หวัน-ญี่ปุ่น: เนื่องจากช่วงเดือน มี.ค. 2565 สหรัฐ-ญี่ปุ่นมีการซ้อมรบร่วมกันในทะเลฟิลิปปินส์ ส่งผลให้จีนตอบโต้โดยการส่งเครื่องบินรบเข้าไปในเขตน่านฟ้าของไต้หวัน ขณะที่เกาหลีเหนือ (พันธมิตรของจีน) ก็มีการทำที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมีการยิงทดสอบขีปนาวุธ จำนวนมากถึง 6 ครั้ง นับตั้งแต่ต้นปี 2565 โดยขีปนาวุธดังกล่าวได้ตกในบริเวณทะเลญี่ปุ่น
- สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE)-กลุ่มผู้ก่อความไม่สงบฮูตี (Houthi) ในเยเมน: หลังช่วงปลายเดือน มี.ค. 2565 UAE ถูกโจมตีรถขนส่งพลังงานจากกลุ่มฮูตีด้วยโดรนและจรวดมิสไซล์ และกลุ่มฮูตีได้ประกาศว่าจะโจมตีสถานที่สำคัญอื่นๆอีก

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ของโลก



ที่มา: ASPS รวบรวม

ทั้งนี้ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ข้างต้นมีโอกาสกระตุ้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2565 ได้ รวมถึงกดดันบรรยากาศการลงทุน (Sentiment) ของนักลงทุน แต่ในอีกด้านหนึ่งก็อาจช่วยให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆทรงตัวในระดับสูงได้ โดยเฉพาะราคาก๊าซธรรมชาติ เนื่องจากรัสเซียเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก

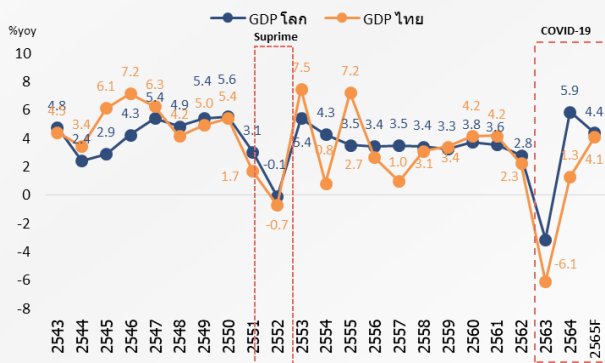


ขณะที่ UAE เป็นผู้ผลิตน้ำมันอันดับ 3 ของ OPEC ส่งผลให้ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ต่างๆต้องติดตามต่อไป

เศรษฐกิจโลกปี 2565 ยังเห็นการเติบโต แต่ฝั่ง Emerging เติบโตช้ากว่าและ Price In ความเสี่ยงต่างๆ

เศรษฐกิจโลกคาดว่าจะเห็น Momentum การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เป็นปีที่ 2 สะท้อนจาก เดือน ม.ค. IMF คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก (Global GDP Growth) ปี 2565 ขยายตัว 4.4%yoy แรงหนุนสำคัญคือการผ่อนคลายการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจต่างๆ โดย IMF มองว่าทั้งประเทศพัฒนาแล้ว และกำลังพัฒนายังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง

GDP Growth โลก และไทย

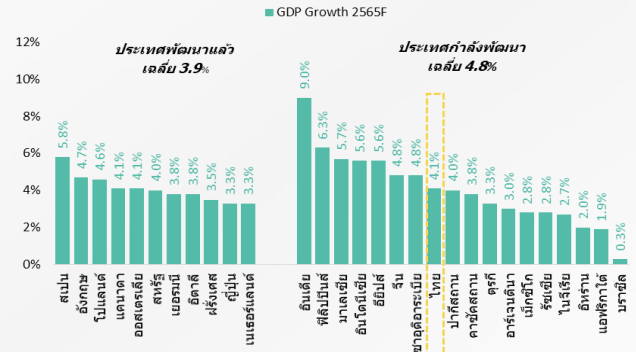


ที่มา: IMF, ม.ค. 2565

กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว IMF คาดการเติบโตเศรษฐกิจเฉลี่ยที่ 3.9%yoy โดยหลักประเทศที่น่าจะมีการขยายตัวสูง คือฝั่งยุโรป อาทิ สเปน, อังกฤษ, รองลงมาคือ สหรัฐ และญี่ปุ่น

กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา IMF คาดค่าเฉลี่ยที่ 4.8%yoy โดยอินเดียจะเป็นประเทศที่คาดว่าจะมีการเติบโตสูงสุดที่ 9%yoy รองลงมาคือกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชียยังขยายตัวดี อาทิ ฟิลิปปินส์ คาดขยายตัว 6.3% มาเลเซียคาด 5.7%, อินโดนีเซีย 5.6%, จีน 4.8% ส่วนไทย IMF คาดขยายตัว 4.1%yoy

ประมาณการ GDP Growth ประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: IMF, ม.ค. 2565

ทั้งนี้ แม้ว่าประมาณการล่าสุดของ IMF จะเป็นการปรับลดประมาณการ GDP ลงบ้าง แต่ส่วนใหญ่ปรับลงจาก ผลกระทบของการระบาด COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ที่ระบาดทั่วโลก, การส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของสหรัฐที่เร็วขึ้น และการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจจีน จากมาตรการ COVID-19 เป็นศูนย์ (Zero COVID-19) ซึ่งเป็นประเด็นที่ตลาดหุ้นรับรู้ไปแล้วในระดับหนึ่ง ส่งผลให้สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้วเช่นเดียวกัน

ประมาณการ GDP โลก ของ IMF

GDP Growth (%yoy)	2564	ใหม่		เดิม	
		รอบ ม.ค. 65		รอบ ค.ค. 64	
		2565F	2566F	2565F	2566F
โลก	5.9	4.4	3.8	4.9	3.6
ประเทศพัฒนาแล้ว	5.0	3.9	2.6	4.5	2.2
สหรัฐ	5.6	4.0	2.6	5.2	2.2
ยุโรป	5.2	3.9	2.5	4.3	2.0
อังกฤษ	7.2	4.7	2.3	5.0	1.9
ญี่ปุ่น	1.6	3.3	1.8	3.2	1.4
ประเทศกำลังพัฒนา	6.5	4.8	4.7	5.1	4.6
ตุรกี	11.0	3.3	3.3	3.3	3.3
อาร์เจนตินา	10.0	3.0	2.5	2.5	2.0
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	4.2	4.3	3.6	4.1	3.8
ราชอาณาจักรกัมพูชา	2.9	4.8	2.8	4.8	2.8
อียิปต์	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	7.2	5.9	5.8	6.3	5.7
จีน	8.1	4.8	5.2	5.6	5.3
อินเดีย	9.0	9.0	7.1	8.5	6.6
อาเซียน	3.1	5.6	6.0	5.8	6.0
อินโดนีเซีย	3.3	5.6	6.0	5.9	6.4
ฟิลิปปินส์	4.6	6.3	6.9	6.3	7.0
มาเลเซีย	3.5	5.7	5.7	6.0	5.7
ไทย	1.3	4.1	4.7	4.5	4.0
ปริมาณการค้าโลก	9.3	6.0	4.9	6.7	4.5

ที่มา: IMF, ม.ค. 2565



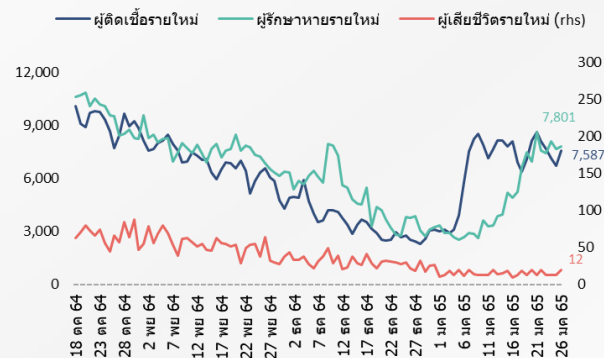
เศรษฐกิจไทยปี 2565 คาดโต 3.5% แต่ยังฟื้นตัวล่าช้ากว่าประเทศพัฒนาแล้ว

ASPS ยังคงมุมมองบวกต่อเศรษฐกิจไทย โดยในช่วงเดือน ก.พ. 2565 ประเด็นที่ต้องติดตามคือ สภาพัฒน์ฯ จะรายงานตัวเลข GDP วงด 4Q64 ในวันที่ 21 ก.พ. 2565 โดย ASPS คาดจะพลิกกลับมาขยายตัว +9%qoq, -0.8%yoy มาเป็น 2.66 ล้านล้านบาท จากการที่รัฐเดินหน้าเปิดประเทศ ทำให้ทั้งปี 2564 คาดเศรษฐกิจไทยจะขยายตัว 1%yoy

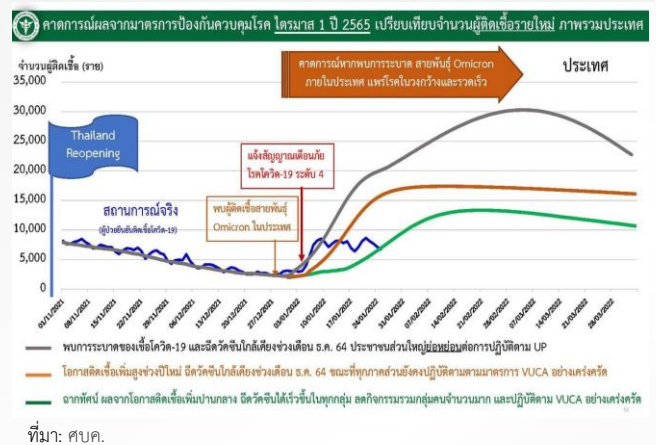
ส่วนเศรษฐกิจไทยปี 2565 ASPS คาดจะเห็นการฟื้นตัวเช่นเดียวกับโลก โดย ASPS ยังคงคาดการณ์ GDP Growth ที่เดิม 3.5%yoy (VS. Consensus ภายใต้สมมติฐานการบริโภคครัวเรือนปี 2565 ขยายตัว 3.5%, การส่งออกและนำเข้า (หน่วยดอลลาร์) คาดขยายตัว 4% และ 7%, การลงทุนรัฐ 6.5%, การใช้จ่ายรัฐขยายตัว 7% และอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32 บาทราคาน้ำมันดิบดูไบ 65 เหรียญ โดยคาดการณ์ GDP ไทยถือว่ายังอยู่ในกรอบ Consensus ซึ่งประเมินค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.9% ถือว่าต่ำสุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยประเมินปัจจัยแวดล้อมหนุนเศรษฐกิจในปัจจุบันหลักๆคือ

1.) การเปิดเมือง, เปิดประเทศ หลังสถานการณ์ COVID-19 ในไทยดีขึ้น เริ่มตั้งแต่ ผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่ และผู้เสียชีวิตเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงและต่ำกว่า 1 หมื่นราย และไม่ทำจุดสูงสุดใหม่ รวมถึงต่ำกว่าคาดการณ์ของสาธารณสุขที่คาดการณ์ว่าจะเพิ่ม 2-3 หมื่นรายต่อวัน ทำให้รัฐบาลเดินหน้าประกาศผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ อาทิ ปรับลดพื้นที่สีส้ม และนำระบบตรวจคัดกรองแบบ Test and Go กลับมาตั้งแต่วันที่ 1 ก.พ. 2565 สอดคล้องกับคณะกรรมการโรคติดต่อแห่งชาติที่ออกหลักเกณฑ์การกำหนดให้ COVID-19 เป็นโรคประจำถิ่น ประเมินว่าจะทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง

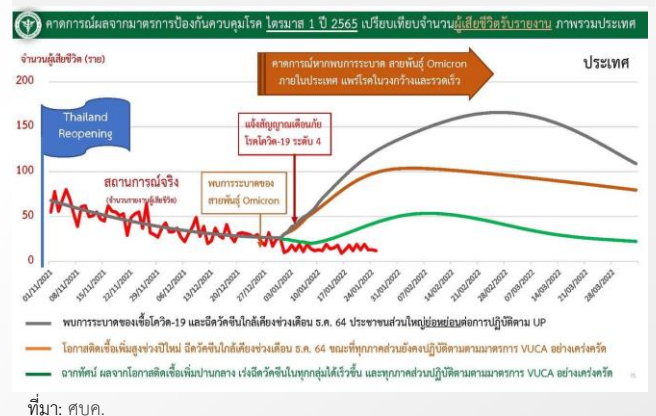
จำนวนผู้ติดเชื้อ และ จำนวนผู้เสียชีวิตรายใหม่ของไทย



จำนวนผู้ติดเชื้อของไทยต่ำกว่าประมาณการ



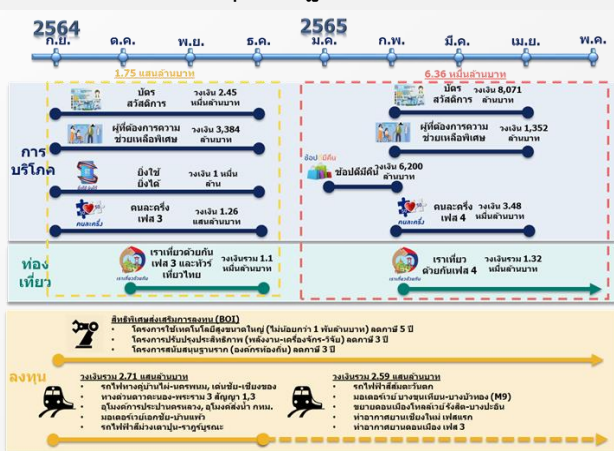
จำนวนผู้เสียชีวิตของไทยต่ำกว่าประมาณการ





2. **มาตรการคลัง :** ยังเป็นหนึ่งในแรงหนุนหลักต่อเศรษฐกิจไทย ในช่วง 1H65 เห็นได้จากการประกาศวงเงินกระตุ้นการบริโภคจากรัฐบาลที่จะออกมาในช่วง 1-2Q65 รวมกว่า 6.36 หมื่นล้านบาท หลักๆ คือ มาตรการบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย, คนละครึ่งเฟส 4 , อย่างไรก็ดี เป็นที่สังเกตว่าวงเงินกระตุ้นการบริโภคช่วง 1-2Q65 มีน้อยกว่าช่วง 3-4Q64 ที่มีราว 1.75 แสนล้านบาท อีกฝั่งหนึ่ง คือ การกระตุ้นผ่านโครงการลงทุนขนาดใหญ่ทั้งโครงสร้างพื้นฐาน รถไฟฟ้า มอเตอร์เวย์ คาดจะเกิดขึ้นในปี 2565 (ดังตาราง)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2564- 2565



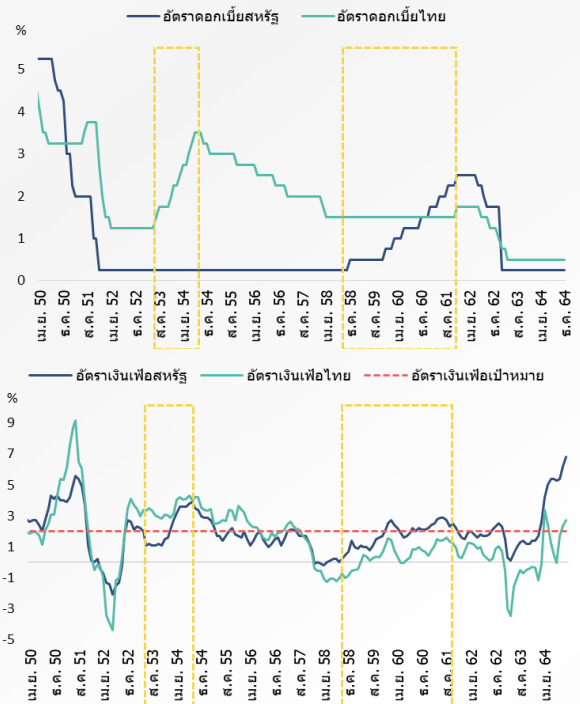
ที่มา: ASPS รวบรวม

3. **มาตรการการเงิน :** แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยโลกมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น ในช่วงปี 2565 แต่ ASPS เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยไทยจะทรงตัวในระดับต่ำที่ 0.5% ไปตลอดในปี 2565 เป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยเหตุผลที่เชื่อว่าดอกเบี้ยไทยยังต่ำ คือ

- **เศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่กลับไปถึงก่อนเกิด COVID-19:** โดยในปี 2565 ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่จากภาคท่องเที่ยว เนื่องจากภาคท่องเที่ยวไทยคิดราว 20% ของ GDP และในช่วงต้นปีไทยปิดระบบ Test and Go และนักท่องเที่ยวหลักๆ ยังไม่ฟื้นกลับมาคือ จีน ซึ่งยังคงนโยบาย Zero COVID-19
- **อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไทย** (อัตราเงินเฟ้อที่ไม่รวมพลังงาน และอาหารสด) ยังขยายตัวต่ำเพียง 0.29% บ่งบอกว่าแท้อย่างไรแล้ว แรงกดดันเงินเฟ้อของไทยยังต่ำ เมื่อเทียบกับต่างประเทศ อาทิ สหรัฐ ที่ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไทยปรับเพิ่มขึ้นสูงมาก ทำให้ต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ย

- **สถิติข้อมูลในอดีต ASPS ทำการศึกษา พบว่าอัตราดอกเบี้ยไทยและสหรัฐไม่ได้เปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน**

อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ ของสหรัฐและไทย



ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่อาจจะเป็นแรงกดดันการฟื้นตัวที่จะเกิดได้ในช่วงปี 2565 หลักๆ คือ อัตราเงินเฟ้อไทยที่มีแนวโน้มสูงในปี 2565 คาดยังเป็นปัญหา เนื่องจากในปี 2565 ไทยกลับมาเผชิญกับภาวะราคาสินค้าแพง โดยเฉพาะสินค้าในชีวิตประจำวัน อาทิ ราคาพลังงาน ราคาอาหารสด โดยเฉพาะราคาสุกร, ไข่, เป็ด, ไช้, น้ำมันปาล์ม ฯลฯ ทำให้เห็นการปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้น ASPS คาดจะมีผลกดดันต่อ 1.) กำลังซื้อของประชาชนซึ่งได้รับผลกระทบราคาสินค้าที่สูงขึ้น 2.) เงินเฟ้อ (Inflation) ในเดือน ม.ค.65 เป็นต้นไป คาดมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้นแรง เป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด หากยืดเยื้อและรุนแรงคาดว่าจะมีผลต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจ

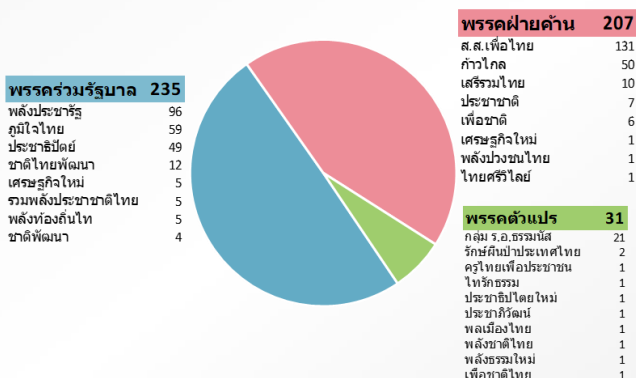


การเมือง...สัญญาณเปลี่ยนแปลงมาเร็วกว่าที่คิด

แม้จะมีร่องรอยที่สะท้อนให้เห็นปัญหาในเชิงเสถียรภาพของรัฐบาลมาระยะหนึ่งแล้ว แต่ที่ผ่านมาก็ยังไม่เห็นเหตุที่ชัดเจนอันจะนำไปสู่จุดเปลี่ยนทางการเมือง จนกระทั่งเมื่อวันที่ 20 ม.ค. 2565 พรรคพลังประชารัฐมีมติขับ ส.ส. ในกลุ่ม ร.อ.ธรรมนัส รวม 21 คน ออกจากพรรค ซึ่งถือว่าเป็นจุดแยกของรอยร้าวภายในพรรคพลังประชารัฐที่ได้ดำเนินมายาวนาน ถือได้ว่าเป็นสัญญาณเริ่มต้นของจุดเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่ชัดเจน และถือว่าเกิดขึ้นเร็วกว่าที่คาด ทั้งนี้หากนำไปรวมกับสถานะความสัมพันธ์ระหว่างพรรคร่วมรัฐบาลหลักอย่างพรรคประชาธิปัตย์และภูมิใจไทย ที่มีประเด็นที่สร้างรอยร้าวอยู่เป็นระยะๆ ยิ่งถือเป็นปัจจัยที่บั่นทอนเสถียรภาพของรัฐบาล ในการทำงานผ่านกลไกรัฐสภา จากนั้นไปสถานการณ์การเมืองจะมีหลายประเด็นที่ต้องติดตาม

- กฎหมายกำหนดให้ ส.ส. ที่ถูกขับออกจากพรรครดดังกล่าว ต้องหาพรรคการเมืองใหม่สังกัดภายใน 30 วัน หากไม่สามารถสังกัดพรรคการเมืองใดได้ก็จะทำให้สิ้นสภาพ ส.ส. ต้องติดตามว่า ส.ส. จำนวนดังกล่าวจะย้ายไปสังกัดพรรคการเมืองใด และเป็นฝ่ายที่สนับสนุนรัฐบาล หรือฝ่ายค้าน ทั้งนี้เพื่อประเมินสถานะของจำนวน ส.ส. ในสภาผู้แทนราษฎรได้ว่า เป็นส่วนที่สังกัดพรรคร่วมรัฐบาลราว 235 คน, สังกัดพรรคร่วมฝ่ายค้าน 207 คน และ มีส่วนที่เป็นพรรคการเมืองตัวแปร (รวมกลุ่ม ร.อ.ธรรมนัส) ราว 31 คน ซึ่งก็ถือว่าเสี่ยงรัฐบาลอยู่ในภาวะปรี่มน้ำ และมีความเสี่ยงค่อนข้างสูงหากต้องลงมติผ่านเรื่องสำคัญในสภาผู้แทนราษฎร

โครงสร้างจำนวน ส.ส. ที่อยู่ระหว่างปฏิบัติหน้าที่



ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ 21 ม.ค. 2565

- หลังจากที่ รัฐธรรมนูญฉบับที่แก้ไข ระบบการเลือกตั้งให้มาใช้บัตร 2 ใบ (เลือกพรรคการเมือง และ ส.ส.ระบบเขต) มีผลบังคับใช้ จะต้องทำการร่าง กฎหมายลูก 2 ฉบับ ให้เกิดความสอดคล้อง ได้แก่ พ.ร.บ.ว่าด้วยการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร และ พ.ร.บ.ว่าด้วยพรรคการเมือง เพื่อให้สามารถจัดการเลือกตั้ง ส.ส. ในครั้งต่อไปได้ ทั้งนี้ในปัจจุบัน ร่าง พ.ร.บ. ทั้ง 2 ฉบับอยู่ในกระบวนการนำเสนอเข้าสู่การพิจารณาของรัฐสภา ซึ่งต้องติดตามว่าต้องใช้เวลายาวนานเท่าใด เพราะหากนายกรัฐมนตรีจะตัดสินใจ ยุบสภาฯ เพื่อจัดการเลือกตั้ง ส.ส. ใหม่ภายใน 60 วัน ก็น่าจะดำเนินการหลังจากที่ พ.ร.บ. ทั้ง 2 ฉบับ มีผลบังคับใช้
- ประเด็นที่อาจถูกนำเข้าสู่การวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญ ในอนาคต มี 2 เรื่อง คือ 1) จุดเริ่มต้นในการดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ของ พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา จะเริ่มนับตั้งแต่เมื่อใด ทั้งนี้เป็นผลมาจากการที่รัฐธรรมนูญปี 2560 กำหนดห้ามดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีเกินระยะเวลา 8 ปี ทั้งนี้หากนับตั้งแต่เริ่มทำรัฐประหารก็จะครบช่วงเวลา 8 ปี ในเดือน ส.ค. 2565 ส่วนเรื่องที่ 2) การวินิจฉัยว่า มติการขับ ส.ส. 21 คนของพรรคร่วมรัฐบาลออกจากพรรค มีกระบวนการที่ขัดต่อรัฐธรรมนูญหรือไม่ และหากขัดจะมีบทลงโทษตามกฎหมายอย่างไร

จากนี้ไปเชื่อว่า พัฒนาการของสถานการณ์ทางการเมือง จะมีอิทธิพลต่อทิศทางการเคลื่อนไหวของ SET Index มากยิ่งขึ้น โดยการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองอาจสร้างความกังวลในเรื่องความต่อเนื่องของการเดินมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของนักลงทุน และ กรอบเวลาในการพิจารณางบประมาณรายจ่าย

Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง

หลังจากต่างชาติ Underweight หุ้นไทยมานาน เริ่มเห็นการกลับมาซื้อสุทธิต่อเนื่องตลอด 6 เดือนที่ผ่านมา มูลค่ารวมสูงถึง 5.94 หมื่นล้านบาท (สูงสุดเมื่อเทียบกับนักลงทุนประเภทอื่นๆ)

OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทย 6 เดือนที่ผ่านมา

เดือน	มูลค่าซื้อขายสุทธิ (ล้านบาท)	มูลค่าซื้อขายสุทธิ (ล้านบาท)	มูลค่าซื้อขายสุทธิ (ล้านบาท)	มูลค่าซื้อขายสุทธิ (ล้านบาท)
เดือน	สถาบัน	บัญชี บล.	ต่างชาติ	รายย่อย
Aug-21	18,730	1,888	5,440	-26,058
Sep-21	-15,325	1,378	11,137	2,809
Oct-21	-18,063	5,855	15,886	-3,678
Nov-21	-9,701	-7,301	-10,982	27,983
Dec-21	-8,630	2,391	23,223	-16,984
Jan-22	-25,778	2,963	14,701	8,114
ALL	-58,766	7,174	59,406	-7,814

ที่มา: SET Smart

ขณะที่ปัจจุบันยังเห็น Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง โดยในเดือน ม.ค. 65 โดยต่างชาติยังซื้อสุทธิหุ้นไทยสูงสุดในภาคกว่า 1.4 หมื่นล้านบาท หรือ 412 ล้านเหรียญ

มูลค่าต่างชาติซื้อขายตลาดหุ้นในภูมิภาค

วันที่	อินเดีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2564(ytd)	3,121	-47	-26,287	-18,920	-1,220	-43,353
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	101	1,732	2,841	2,780	695	8,149
ม.ค. 65(mtd)	433	-42	-3,278	-3,055	412	-5,530
ม.ค. 65(สัปดาห์ที่ผ่านมา)	14	-12	-3,271	-3,226	133	-6,362

ที่มา: SET Smart

แม้ปัจจุบันตลาดหุ้นยังอยู่ในภาวะผันผวน จากความกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed กดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าขึ้นได้ แต่ฝ่ายวิจัย ASPS คาดว่ายังมีอีกหลายแรงหนุนบวก ที่จะกล่าวในหัวข้อถัดไป ช่วยหนุนให้ Fund Flow ยังมี Momentum ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง

ตลาดหุ้นเกิดใหม่ หุ้นไทย ยังมีเสน่ห์

เริ่มจากภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในแถบเอเชียชัดเจนกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว สะท้อนได้จาก IMF ประเมินการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2565 ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในแถบเอเชียที่ 5.9% สูงกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่เติบโต 3.9%

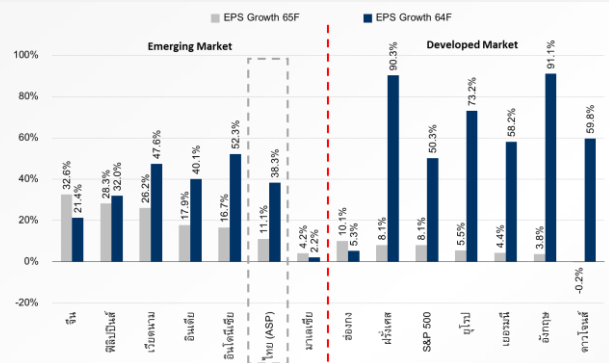
IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกปี 2565

GDP Growth (%yoy)	2564	รวม ม.ค. 65	รวม ค.ค. 64
		2565F	2566F
โลก	5.9	4.4	3.8
ประเทศพัฒนาแล้ว	5.0	3.9	2.6
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	7.2	5.9	5.8
ไทย	1.3	4.1	4.7

ที่มา: IMF, ฝ่ายวิจัย ASPS

และยังสอดคล้องกับการประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนจาก Bloomberg Consensus ที่ประเมิน EPS Growth ตลาดหุ้นเกิดใหม่เติบโต 2 หลัก คือ 11 -32% ขณะที่ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วเติบโตแค่หลักเดียว คือ 4 -10%

EPS Growth 65F ตลาดหุ้นโลก



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

รวมถึงราคาหุ้นตลาดเกิดใหม่ในช่วง 2 ปี ที่เผชิญโควิด 19 (2563 - 2564) ยัง Laggard ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วมาก อาทิ ในปี 2563 - 2564 ตลาดหุ้นเกิดใหม่ MSCI Emerging Index ปรับตัวขึ้นมาเพียง 10% ขณะที่ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว MSCI World Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 37% ส่วนผลตอบแทนในเดือน ม.ค. 65 เริ่มเห็นผลตอบแทนที่กลับทิศอย่างชัดเจน คือ MSCI Emerging Index ปรับตัวลงเพียง -3.2% แข็งแรงกว่า MSCI World Index ปรับตัวลงถึง -8.6%



ผลตอบแทนตลาดหุ้นเกิดใหม่กับตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว (2563-2564 และ 2565ytd)



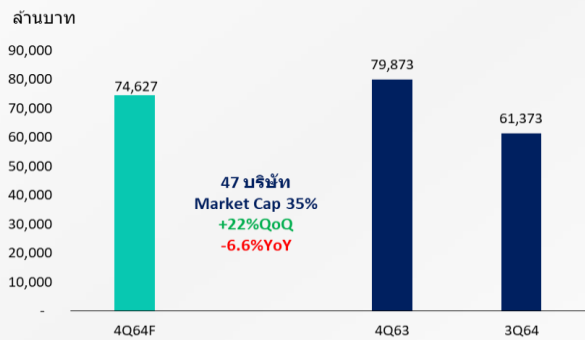
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ม.ค. 65
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลับมาที่ตลาดหุ้นไทยยังมีเสน่ห์ในหลายแง่มุม หนุนให้ Fund Flow ไหลเข้า เริ่มจากมุมมองเศรษฐกิจที่ IMF ประเมิน GDP65F ประเทศไทยเติบโต 4.1% (สูงเป็นลำดับต้นๆ ของประเทศเกิดใหม่), ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกำไรเติบโตบริษัทจดทะเบียนเติบโต 11.1% (สูงกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้วเกือบทั้งหมด) รวมถึงราคาที่ Laggard และดอกเบี้ยนโยบายยังยืนในระดับต่ำ ทั้งหมดเป็นตัวเร่งให้ตลาดหุ้นไทยยังมีโอกาส Outperform ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

ผลประกอบการ บริษัทจดทะเบียน 4Q64 และแนวโน้มปี 2565

เดือน ก.พ. 65 เป็นช่วงรายงานงบ 4Q64 ของบริษัทจดทะเบียนเบื้องต้นฝ่ายวิจัยทำ Earning Preview 47 บริษัท มีกำไรอยู่ที่ 7.4 หมื่นล้านบาท เติบโต 22%QoQ ลดลง 6.6%YoY คิดเป็นสัดส่วน 35% ของ Market Cap. รวมของตลาด

Earning Preview 4Q64



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยส่วนหุ้นที่เติบโตทั้ง QoQ และ YoY คือ PSH HMPRO SPALI KCE ASK DCC SC และ IVL เป็นต้น

หุ้นที่คาดเติบโตทั้ง QoQ หรือ YoY

+QoQ / +YoY	-QoQ / +YoY	+QoQ / -YoY
PSH	TIDLO	TISCO
HMPRO	TU	LALIN
SPALI	AP	MAKRO
SCC	PTTEP	ADVANC
KCE	DTAC	MTC
ASK	DRT	TASCO
DCC	SVI	SCCC
SC		TOP
IVL		STEC
SCGP		CPALL
		AEONTS
		LPN
		TPIPL
		PLANB
		TFG
		CPF
		GFPT

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ฝ่ายวิจัยฯ จะมีการทยอยปรับ EPS64F ตลาดเพิ่มขึ้นบ้างล่าสุดเพิ่มขึ้นเป็น 8.88 ล้านบาท แต่การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2565 คาดว่ายังสูงกว่า 10% เนื่องจากมีหุ้นหลายบริษัทที่ถูกทยอยปรับประมาณการขึ้นเช่นกัน อาทิ JMART TFG JMT GFPT รวมถึงราคาน้ำมันเฉลี่ยในปีนี้อยู่ที่ 82 ล้านบาทต่อบาร์เรล อยู่สูงกว่าสมมุติฐานที่ประเมินไว้ 65 เหรียญต่อบาร์เรล



หุ้นที่ทยอยถูกปรับประมาณการกำไรขึ้นตั้งแต่ต้นปี

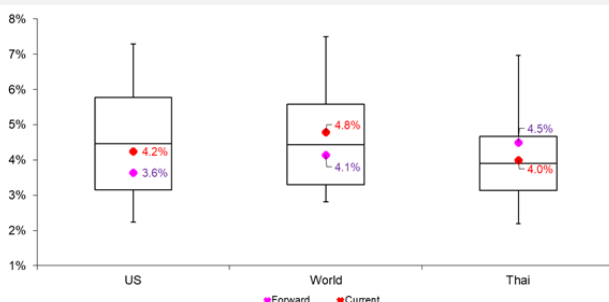
Stock	Current Fair	ช่วงต้นปี	%Chg
JMART	63.60	42.40	50.00%
TFG	6.00	4.00	50.00%
JMT	80.00	55.00	45.45%
GFPT	16.00	13.00	23.08%
ASK	55.00	46.00	19.57%
KKP	74.00	63.00	17.46%
PLANB	9.00	7.80	15.38%
CPF	32.00	28.00	14.29%
INSET	9.50	8.80	7.99%
IVL	56.00	52.00	7.69%
MAKRO	52.80	49.60	6.46%
SEAFKO	4.16	3.98	4.59%
TISCO	106.00	104.00	1.92%
TPIPL	2.38	2.36	1.11%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

แสดงว่าการเติบโตกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2565 ยังเติบโตต่อเนื่องจากปี 2564 ได้ และโดดเด่นกว่าตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จากโครงสร้างกว่า 2 ใน 3 ที่เป็นหุ้น Commodity, หุ้นอิงการฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำ

อีกทั้งตลาดหุ้นไทยยังมีความได้เปรียบตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว จากดอกเบี้ยไทยที่ยังต้องยืนในระดับต่ำนานตลอดทั้งปี ช่วยหนุน Forward Market Earning Yield 65F ของไทยยังกว้างต่อเนื่อง อยู่ที่ 4.6% (เป็นระดับใกล้เคียง +1SD) ผิดกับประเทศพัฒนาจะแคบลง หาก Fed ทยอยปรับดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 4 ครั้ง (1%) กดดัน Forward Market Earning Yield 65F สหรัฐเหลือ 3.6%

เปรียบเทียบ Forward MEYG 65F



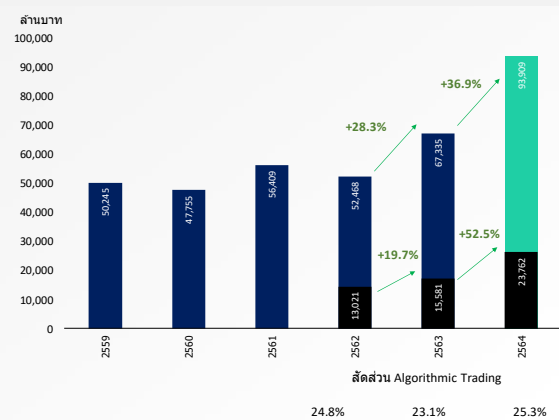
	US (S&P500)	MSCI World	Thai (SET)
Bond Yield 1Y	0.59%	0.59%	0.5%
Add Bond Yield 1Y 65F	1.00%	1.00%	0%
EPS Growth 65F	8.1%	6.6%	11.1%
Average MEYG	4.5%	4.4%	3.9%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Financial Transaction Tax อุปสรรคตัวสำคัญ

ความกังวลครั้งจะพิจารณาเก็บภาษีการซื้อขายหุ้นไทย ส่งผลให้นักลงทุนอาจลดปริมาณการซื้อขายลง โดยเฉพาะที่ผ่านระบบ Algorithmic Trading ซึ่งปี 2564 มีมูลค่าซื้อขายเพิ่มขึ้น 52% มาอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท/วัน (คิดเป็นสัดส่วน 25% ของมูลค่าซื้อขายทั้งหมด)

เปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด กับผ่านระบบ Algorithmic Trading



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

รวมถึงการเก็งกำไรในหุ้นขนาดเล็กที่ขึ้นมาร้อนแรงในปี 2564 (MAI Index มีค่า P/E 70 เท่า) อาจลดลง และกลับมาให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น เช่นเดียวกับในอดีตช่วงที่ธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มกลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัว ปี 2558 หุ้นขนาดใหญ่ มักจะกลับมา Outperform หุ้นขนาดเล็ก 5 ปีติดต่อกัน

ผลตอบแทนรายปี หุ้นใหญ่ SET50 หุ้นเล็ก MAI

Year	SET50	MAI	หมายเหตุ
2550	33.3%	40.8%	
2551	-49.8%	-40.2%	
2552	64.5%	32.1%	
2553	38.3%	26.7%	
2554	-0.2%	-3.1%	
2555	31.6%	57.3%	
2556	-6.6%	-14.2%	
2557	13.3%	96.2%	<- สภาพคล่องล้นระบบ
2558	-18.7%	-25.3%	<- Fed เริ่มขึ้นดอกเบี้ยท่ายับ
2559	18.6%	17.9%	
2560	17.7%	-12.3%	<- ดอกเบี้ยขาขึ้น หุ้นใหญ่กลับมา Outperform กว่าหุ้นเล็กอย่างต่อเนื่อง
2561	-7.9%	-34.0%	
2562	2.3%	-13.1%	
2563	-14.8%	8.6%	
2564	8.8%	73.1%	<- สภาพคล่องล้นระบบ
2565			<- กังวล Fed เร่งขึ้นดอกเบี้ย

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



สรุปคือ ความกังวลเรื่องการขึ้นภาษีซื้อขายหุ้นเป็นส่วนหนึ่งที่เกิดจากการเก็งกำไรในหุ้นขนาดเล็กที่ขึ้นมาร้อนแรงในปี 2564 ลดลง และนักลงทุนน่าจะกลับมาให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น

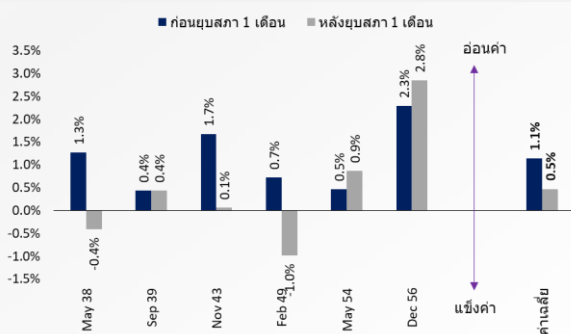
การเมืองกับตลาดหุ้น ในมุมมองตราแลกเปลี่ยน และ Fund Flow

สัญญาณการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง หรือความกังวลเรื่องยุบสภา มาเร็วกว่าที่คาด ถือเป็นอีกหนึ่งเรื่องที่ต้องติดตาม เพราะในอดีตมักจะสร้างความผันผวนให้กับค่าเงินและตลาดหุ้นไทยได้

พอสมควร

หากพิจารณาในเชิงสถิติแล้ว พบว่าค่าเงินบาทอ่อนค่าแทบทุกครั้งในช่วง 1 เดือนก่อนยุบสภานับตั้งแต่ปี 2538 โดยอยู่ระหว่าง 0.4-2.3% และมีค่าเฉลี่ยราว 1.1% ถือเป็นปัจจัยกดดันให้ Flow ไหลออกช่วงสั้น และกดดัน SET Index ในช่วงนี้

ค่าเงินบาทก่อน-หลัง ยุบสภา 1 เดือน



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานเด่น ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจำกัด

ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก ความกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed รวมถึงความเสี่ยงการเมืองในประเทศ และการพิจารณาเก็บภาษีการซื้อขายหุ้นไทย ส่งผลให้นักลงทุนอาจลดปริมาณการเก็งกำไรในหุ้นขนาดเล็กที่ขึ้นมาร้อนแรงในปี 2564 และกลับมาพิจารณาเลือกหุ้นขนาดใหญ่พื้นฐานดีมากขึ้น

กลยุทธ์การเลือกหุ้นเด่นในเดือน ก.พ. 65 แนะนำหุ้นขนาดพื้นฐานเด่น ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจำกัด BBL BH CPALL ERW LH NER TOP ส่วนหุ้น Overvalue ต้องซื้อขายหรือเก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้านี้ และฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำ "Switch" อย่าง CHG, TASCO

Valuation หุ้น Monthly

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/01/2022)	FairValue	Upside	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"						
NER	12.59	7.40	10.20	37.8%	5.7	7.6%
BH	110.05	141.00	170.03	20.6%	1.1	163.1%
TOP	107.10	52.50	63.00	20.0%	2.4	-40.4%
ERW	14.32	3.16	3.70	17.1%	0.0	Loss
CPALL	552.46	62.75	70.20	11.9%	1.5	98.5%
BBL	257.69	135.00	140.00	3.7%	2.2	-3.7%
LH	118.30	9.80	10.10	3.0%	5.4	17.1%
Recommend "Switch"						
CHG	36.52	3.30	3.79	14.8%	2.0	-57.9%
TASCO	28.57	18.10	20.70	14.4%	4.4	-15.4%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 31 ม.ค. 65

กลุ่มขนส่งทางอากาศ

น้ำหนักเท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



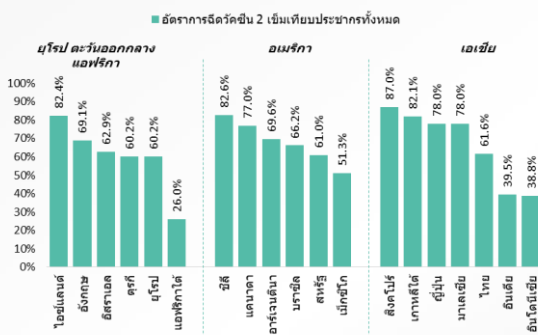
เปิดประเทศ Test & Go หนุนกลุ่มการบินฟื้นตัว

- คาดการเดินทางจากนี้ไร้อุปสรรคโควิด-19
- รายได้กลุ่มฟื้นตัวนับจาก 4Q64 แต่มีเพียง AOT ที่คาดหวังความแน่นอนได้
- ชอบ AOT มากกว่าสายการบินที่มีความเสี่ยงต้นทุนเชื้อเพลิงที่เข้ามา

คาดการณ์การเดินทางจากนี้ไร้อุปสรรคโควิด-19

สถานการณ์ในธุรกิจการบินที่เผชิญวิกฤติรุนแรง จากผลกระทบปริมาณธุรกิจที่หายไปอย่างมีนัยฯ นับจากเกิดจากการระบาดโรคโควิด-19 จนนำมาสู่มาตรการจำกัดการเดินทางต่างๆ แม้การเดินทางในประเทศจะฟื้นตัวได้เร็ว แต่ต่างจากการเดินทางระหว่างประเทศที่ยังขึ้นกับแต่ละประเทศ พัฒนาการล่าสุดที่อัตราฉีดวัคซีนหลายภูมิภาคหลักในโลกสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่จำนวนผู้ติดเชื้อสะสมทั่วโลกก็อยู่ในระดับสูง ทำให้มีความเป็นไปได้ว่าสถานการณ์กำลังสู่ภาวะการเกิดภูมิคุ้มกันหมู่ เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มประเทศที่เป็นนักท่องเที่ยวหลักของไทย ยกเว้นจีน ล้วนมีอัตราฉีดวัคซีนในระดับสูง นอกจากนี้การเข้ามาครองพื้นที่หลักของสายพันธุ์โอมิครอน ซึ่งมีอัตราเจ็บป่วยรุนแรงและตายที่ต่ำ ก็มีส่วนที่นำมาสู่แนวทางรัฐที่ตัดสินใจกลับมาเปิดประเทศ โดยนับจาก 1 ก.พ. 65 ประเทศไทยจะกลับมาใช้มาตรการ Test & Go

อัตราฉีดวัคซีนโควิด-19 ประเทศต่างๆ ของโลก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขณะที่ภายใต้แนวทางทั่วโลกที่มีแนวโน้มอยู่ร่วมกับโควิด ฝ่ายวิจัยประเมินความต่อเนื่องการเปิดประเทศครั้งนี้ สามารถคาดหวังได้ต่อเนื่องนับจาก 1 ก.พ. 65 ยาวไปจนสถานการณ์กลับสู่ปกติ ซึ่ง

สมาคมเดินทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) คาดว่าจะอยู่ราวปลายปี 2566-67 ก่อนกลับมาเติบโตตามปกติได้หลังจากนั้น

มีล้นผู้ใช้บริการฟื้นตัวเร็ว

นอกเหนือจากการเดินทางที่เชื่อคาดหวังความต่อเนื่องได้ดังกล่าว ในส่วนของอัตราการฟื้นตัวผู้ใช้บริการทั้งการเดินทางในประเทศระหว่างประเทศ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเห็นการฟื้นตัวค่อนข้างเร็ว กล่าวคือ การเดินทางในประเทศ หากอิงบางช่วงเวลาระหว่างวิกฤติโควิด-19 ที่สามารถเดินทางใกล้เคียงปกติ จะเห็นได้ว่าปริมาณผู้ใช้บริการใช้เวลาไม่นานกลับสู่ระดับก่อน COVID-19 ขณะที่ระยะเวลาใช้ฟื้นตัวยังสั้นลงเรื่อยๆ

ส่วนการเดินทางระหว่างประเทศ ซึ่งมีช่วงเวลาที่ฟื้นตัวอ้างอิงเฉพาะ พ.ย.-ธ.ค. 64 ที่มีการเปิดประเทศ ภายใต้มาตรการ Test & Go จะเห็นได้ว่ามีสัญญาณที่ดีเช่นเดียวกัน โดยในช่วงเวลาที่ประเทศจีน ซึ่งเป็นฐานนักท่องเที่ยวหลักของไทย (25-28% ของนักท่องเที่ยวช่วงปกติ) ยังมีจุดยืนจำกัดจำนวนผู้เข้าไทยเป็นศูนย์ พบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาติอื่นที่กลับมา ธ.ค. 64 อยู่ที่ 4.14 แสนคน คิดเป็นสัดส่วนราว 16%-17% ของฐานนักท่องเที่ยวเฉลี่ยต่อเดือนในช่วงปกติ โดยไม่นับรวมชาวจีน ขณะที่เพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่าตัวจาก พ.ย. 64 นอกจากนี้ ในช่วง ม.ค. ที่ในประเทศไทย เผชิญความเสี่ยงการระบาดโควิดโอมิครอนมากขึ้น จนนำมาสู่การยุติมาตรการรับชาวต่างชาติแบบ Test & Go และให้กลับไปใช้มาตรการกักตัว อิงตัวเลขการเดินทางระหว่างประเทศผ่านสนามบิน AOT วันที่ 1-15 ม.ค. แม้พบว่า ตัวเลขเฉลี่ยต่อวันลดลงราว 28%mom แต่ส่วนใหญ่เป็นการเดินทางในประเทศที่ลดลง ส่วนต่างประเทศลดลงน้อย สะท้อนความต้องการเดินทางที่สูง



รายได้ AOT พ้นแน่นอนกว่าสายการบิน

ประเมินรายได้กลุ่มการบินฟื้นตัวนับจากงวด 4Q64 ตามปริมาณผู้ใช้บริการที่ทยอยกลับมาขึ้นจาก 1 ก.พ. 65 อย่างไรก็ตาม หุ่นใน กลุ่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษา คาด AOT จะมีอัตราเพิ่มของรายได้แน่นอน ที่สุด โดยเฉพาะผลบวกแหล่งรายได้หลักที่มาจากการเดินทาง ระหว่างประเทศ ซึ่งสร้างรายได้ภาษีสนามบินขาออกราว 700 บาทต่อคน เทียบกับเดิมที่มีรายได้เล็กน้อยจากการเดินทางใน ประเทศ (อัตราเก็บรายได้ 100 บาทต่อคน) นอกจากนี้ยังช่วยให้ คาดหวังได้ถึงรายได้เชิงพาณิชย์โดยเฉพาะการขายสินค้าปลอด ภาษีเพิ่มขึ้น

ขณะที่หากเทียบกับกลุ่มสายการบิน สถานะปัจจุบัน แม้จำนวน เครื่องบินสายการบินหลัก 6 แห่งในประเทศ จะลดลงเหลือราว 179 ลำ เทียบกับช่วงก่อน COVID ที่มี 262 ลำ ขณะที่การลดลง ราวครึ่งหนึ่งมาจาก THAI ที่ให้บริการเส้นทางต่างประเทศเป็น หลัก โดยไม่รวม THAI จำนวนเครื่องบินอุตสาหกรรมจะลดลง เหลือราว 139 จาก 182 ลำ ในช่วงก่อน COVID คิดเป็นอัตรา ลดลง 23.6% ยังเหลือเครื่องบินพร้อมให้บริการราว 74%-75% เทียบกับก่อน COVID ถือว่าสูงกว่าปริมาณการเดินทางจริงในปี 2565 ประเมินผู้ใช้บริการจะฟื้นกลับมาราว 40%-50% ของช่วง ก่อน COVID แม้สายการบินจะมีการบริหารจัดการ โดยไม่นำได้ เครื่องบินที่มีทั้งหมดมาให้บริการ เพื่อให้กำลังให้บริการสอดคล้อง ความต้องการเดินทาง แต่ความจำเป็นรายได้เข้ามาหล่อเลี้ยง ค่าใช้จ่ายคงที่ของเครื่องบินทั้งหมด เชื่อว่าอาจสร้างแรงจูงใจการ แข่งขันที่สูงซึ่งกดดันในส่วนค่าโดยสารได้อยู่ ทั้งนี้ สมมติฐาน ASPS ได้รวมความเสี่ยงไว้แล้วระดับหนึ่ง จากการกำหนดค่า โดยสารปี 2565 อยู่ในระดับใกล้เคียงช่วงก่อน COVID ที่การ แข่งขันมีความรุนแรงอย่างมาก

ปริมาณเครื่องบินสายการบินหลักในอุตสาหกรรม

	2562	2563	2564
Thal Air Asla	63	62	55
BA	40	39	35
NOK	25	22	21
Thal Lion Air	40	16	12
Thal Vietjet Air	14	15	16
THAI	80	42	40
ทั้งหมด	262	196	179
ทั้งหมด (ไม่รวม THAI)	182	154	139

ที่มา: Planespotters / รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สายการบินยังมีปัจจัยเสี่ยงต้นทุนเชื้อเพลิง

นอกจากปัจจัยกดดันการฟื้นตัวในเรื่องการแข่งขันที่สูงของสาย การบิน อีกประเด็นที่ฝ่ายวิจัยประเมินเป็นความเสี่ยงด้วย คือ ต้นทุนเชื้อเพลิง ซึ่งตามปกติคิดเป็นสัดส่วน 30%-40% ของ ต้นทุนรวม ทั้งนี้ เนื่องจากราคาน้ำมันดิบโลกปัจจุบันขยับขึ้นมาสูง เกิน 80 เหรียญฯ ขณะที่สายการบินในกลุ่มปัจจุบันไม่มีการ ป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้าเลย จากความไม่แน่นอนปริมาณการ เดินทางตลอด 2 ปีที่ผ่านมา เทียบกับ สมมติฐานทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยใช้ สำหรับ AAV และ BA ซึ่งอยู่ราว 65 เหรียญฯ จึงถือเป็นประเด็น ที่สร้าง Downside ของประมาณการ ที่คาดการณ์ AAV และ BA ปี 2565 จะลดน้อยลง โดยทุกๆ น้ำมัน 5 เหรียญฯ ที่สูงกว่า สมมติฐาน จะส่งผลให้ขาดทุน AAV และ BA เพิ่มขึ้นจากที่คาด 13.4% และ 16%

สายการบินยังมีปัจจัยเสี่ยงต้นทุนเชื้อเพลิง

แม้มีปัจจัยเสี่ยงที่อาจกดดันการฟื้นตัวของกำไรหลัง COVID อาจต่ำกว่าคาดที่ปัจจุบันประเมินขาดทุนในปี 2565 ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ลดลง 55.7% ได้อยู่บ้าง อย่างไรก็ตาม ภาพใหญ่ ของกลุ่มใน 1-2 ปีนี้จากนี้ เชื่อว่ายังเห็นภาพการฟื้นตัวจากจุด ตกต่ำในช่วงวิกฤติ COVID จึงยังให้ลงทุน เฝ้าตลาด ไว้ตามเดิม

อย่างไรก็ตาม Top Picks ฝ่ายวิจัยเลือก AOT(FV@69.6) ที่มี จุดเด่นความแน่นอนของการฟื้นตัวที่สูงกว่าสายการบิน และ ระยะกลาง-ยาว ยังมี Upside จากการใช้ทรัพยากรสนามบินต่อ ยอดหลากหลาย อาทิ ซึ่งปัจจุบัน AOT มีแผนเตรียมการรองรับ ในช่วงฟื้นตัวเป็นอย่างดี อาทิ การต่อขยายธุรกิจเชิงพาณิชย์ต่างๆ เช่น บริการภาคพื้นในสนามบิน, บริการที่เกี่ยวข้องการตรวจสอบ คุณภาพส่งสินค้าอาหารและเกษตรก่อนส่งออก (ทั้ง 2 ส่วน ดำเนินการผ่านการจัดตั้งบริษัทร่วมทุน) รวมถึงแผนการให้ สัมปทานธุรกิจต่างๆ (จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งรายได้) จากการดำเนิน ในโครงการ Airport City ทั้งที่ดินบนบริเวณสนามบินสุวรรณภูมิ ที่มีการขยายอายุสัญญาเช่าให้ยาวขึ้นแล้ว รวมถึงพื้นที่ดินอีกแห่ง ที่ใกล้สนามบินสุวรรณภูมิ ซึ่ง AOT ได้ขอเปลี่ยนแปลงผังเมืองเพื่อ รองรับโครงการเชิงพาณิชย์พื้นที่ดังกล่าว

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย

น้ำหนัก เท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



กำไร 4Q64 และปันผล จะช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้น

- Presale ปี 2564 เพิ่มขึ้น 5.6% จากสินค้าแนวราบเป็นหลัก
- แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 4Q64 เดิมโตเด่น QoQ
- ชอบ AP, SC, SPALI, LALIN, LH และ ORI ดีทั้งพื้นฐานและปันผล

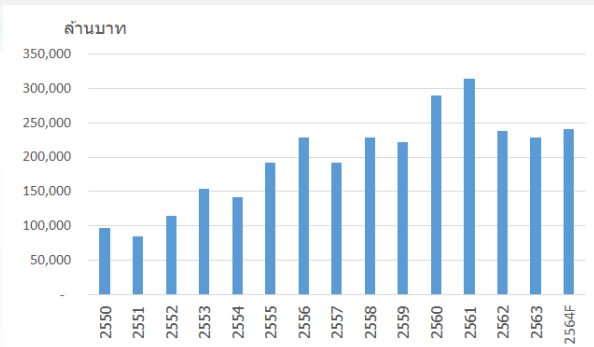
การเปิดโครงการใหม่น้ำหนักยังอยู่ที่แนวราบ

ผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 จนนำไปสู่การ Lock-Down และปิดแคมป์คนงาน ทำให้แผนเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2564 ของผู้ประกอบการ 13 รายใหญ่ ภายใต้ Coverage อยู่ในระดับต่ำสุดมากกว่า 10 ปี ด้วยจำนวน 154 โครงการ มูลค่า 1.54 แสนล้านบาท (ต่ำกว่าเป้าหมายต้นปี 2564 ที่คาดว่าจะเปิดรวม 209 โครงการ มูลค่า 3 แสนล้านบาท) ลดลง 16% เทียบกับปี 2563 ที่มีมูลค่า 1.83 แสนล้านบาท หรือจำนวน 162 โครงการ โดยหากพิจารณาสัดส่วนการเปิดโครงการใหม่ปี 2564 ภาพรวมน้ำหนักยังคงอยู่ในกลุ่มแนวราบคิดเป็นสัดส่วน 72% ของมูลค่าเปิดขายโครงการใหม่ทั้งหมด หรือเท่ากับ 1.12 แสนล้านบาท (จากจำนวน 116 โครงการ) แม้ลดลงจากปี 2563 ที่มีสัดส่วน 80% แต่ยังคงสูงกว่าในอดีตก่อนเกิด Covid-19 ที่มีสัดส่วน 45-50% ขณะที่สัดส่วนราว 70% ของมูลค่าโครงการแนวราบที่เปิดใหม่ปีที่ผ่านมา ยังคงกระจุกตัวอยู่กลุ่มผู้ประกอบการที่มีพอร์ตแนวราบใน 4 รายหลัก ได้แก่ SPALI (สัดส่วนสูงสุด 21% ของมูลค่าโครงการแนวราบ) ตามด้วย LH, PSH และ AP เป็นต้น สำหรับโครงการคอนโดฯ ที่เปิดใหม่ปี 2564 มีจำนวน 38 โครงการ มูลค่า 4.27 หมื่นล้านบาท ถือว่าลดลงมาก เมื่อเทียบกับภาวะปกติในอดีตที่แต่ละปีมีมูลค่าเปิดขายคอนโดฯ ใหม่ไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท/ปี สะท้อนถึงดีมานด์คอนโดฯ ที่ยังอ่อนแอ จากกำลังซื้อในประเทศที่ลดลง รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคปรับเปลี่ยนไปสนใจสินค้าแนวราบมากขึ้น ขณะที่กำลังซื้อของกลุ่มลูกค้าต่างชาติยังไม่กลับมา ทำให้ผู้ประกอบการต่างชะลอ/เลื่อนแผนเปิดโครงการคอนโดฯ ใหม่ และเน้นการสต็อกสินค้าเหลือขายทั้งในโครงการที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ และที่อยู่ระหว่างพัฒนาเป็นหลัก

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2565 คงต้องรอการประกาศอย่างเป็นทางการของผู้ประกอบการทุกรายอีกครั้ง ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนภายในเดือน ก.พ. นี้ อย่างไรก็ตามจากการรวบรวมข้อมูลเบื้องต้น คาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากทั้งในเชิงจำนวนและมูลค่า โดยมีโอกาสแตะระดับ 300 โครงการ มูลค่าสูงถึง 3-4 แสนล้านบาท สะท้อนจาก 7 บริษัทใหญ่รวมกันแล้ว 3 แสนล้านบาท นำโดย AP มากสุด 7.8 หมื่นล้านบาท ตามด้วย SIRI 5 หมื่นล้านบาท, NOBLE 4.77 หมื่นล้านบาท, SPALI 4 หมื่นล้านบาท, SC 3.9 หมื่นล้านบาท ส่วน LH และ ANAN อยู่ที่ 2.95 หมื่นล้านบาท และ 2.8 หมื่นล้านบาทตามลำดับ โดยสินค้าที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ให้ความสำคัญคงเป็นกลุ่มแนวราบ (สัดส่วน 65-70% ของมูลค่าเปิดโครงการใหม่) เห็นได้จากแต่ละรายมีแผนเพิ่มสัดส่วนการพัฒนาแนวราบมากขึ้น มีการขยายทั้งใน Segment และทำเลใหม่ในกรุงเทพฯ และหัวเมืองหลักในต่างจังหวัด ขณะที่การเปิดคอนโดฯ ใหม่ ปีนี้ คาดเพิ่มอย่างชัดเจนเช่นกัน โดยประเมินมูลค่าเปิดโครงการปีนี้จะกลับมาทะลุ 1 แสนล้านบาทอีกครั้ง ส่วนหนึ่งมาจากการเลื่อนเปิดจากปีก่อนมาเป็นปีนี้ เช่น ANAN เตรียมกลับมาเปิด 5 คอนโดฯ ใหม่ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท หลังจากชะลอไป 2 ปีที่ผ่านมา รวมถึง NOBLE วางเป้าเปิด 9 โครงการ คอนโดฯ มูลค่า 3.22 หมื่นล้านบาท ฯลฯ ภายใต้แผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมากข้างต้น คงต้องติดตามถึงพัฒนาการต่อไป โดยแผนดังกล่าวสามารถยืดหยุ่นและถูกปรับเปลี่ยนได้ตลอดทาง ตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป หากผู้ประกอบการพิจารณาถึงความเสี่ยงหรือปัจจัยใดที่เข้ามามีผลกระทบต่อกำลังซื้อ อาจทำให้ผู้ประกอบการชะลอ/เลื่อนเปิดโครงการใหม่ออกไปก่อน และให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการสต็อกสินค้าในโครงการเดิมเป็นหลักแทน



Presale รวมของผู้ประกอบการ 13 บริษัท (รายปี)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Presale ปี 2564 เติบโตได้ดีจากแนวราบ

แม้การเปิดโครงการใหม่ปี 2564 ต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปีตั้งรายละเอียดยกเว้น แต่ในเชิงการสร้างยอดขายกลับสวนทาง โดย Presale ปี 2564 คาดปิดที่ 2.41 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6% yoy ส่วนหนึ่งมาจากการขายสต็อกสินค้าโครงการเดิมมากขึ้น ประกอบกับความต้องการสินค้าแนวราบที่เพิ่มขึ้น หนุนให้ยอดขายแนวราบเติบโต 12.4% yoy 1.66 แสนล้านบาท (สัดส่วน 69% ของยอด Presale รวม) ต่างจากกลุ่มคอนโดฯ คาดมียอด Presale รวมคิดเป็นสัดส่วน 31% หรือ 7.45 หมื่นล้านบาท ลดลง 7% yoy แม้มีการเปิดขายโครงการคอนโดฯ ใหม่มากขึ้น แต่ด้วยกำลังซื้อสินค้าคอนโดฯ มาจากหลายกลุ่มฯ ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มนักเก็งกำไร นักลงทุนให้เช่า และชาวต่างชาติที่ยังไม่กลับมา เหลือแต่กำลังซื้อของกลุ่ม Real Demand ที่ซื้อเพื่อต้องการอยู่อาศัย แท้จริง ก็ยังไม่แข็งแกร่งเท่าที่ควร และบางส่วนมีการปรับเปลี่ยนไป ยังสินค้าแนวราบแทน ภาพรวมทำให้ผู้ประกอบการเกือบทุกรายมียอดขายคอนโดฯ ลดลงเป็นลำดับ

แนวโน้มกำไร 4Q64 คาดโตเด่น QoQ

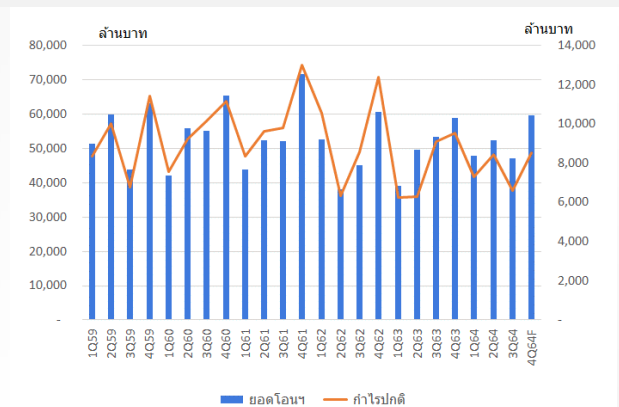
ฝ่ายวิจัยประเมินผลประกอบการของ 13 บริษัทฯ งวด 4Q64 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติ 8.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% qoq ภายใต้ยอดขาย 5.9 หมื่นล้านบาท (+27% qoq) หนุนด้วย Backlog รวม 13 บริษัทฯ ในกลุ่มแนวราบสิ้น 3Q64 ที่รอส่งมอบ 4Q64 รว 3 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 2.9 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นของบริษัทฯเอง 1.9 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ JV อีก 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร นอกจากนี้ยังมีการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่

4Q64 ซึ่งคาดโอนฯ ได้บางส่วนตามรอบธุรกิจของแนวราบที่มีระยะเวลาขายและโอนฯ สั้นกว่าคอนโดฯ รวมถึงการระบายสต็อกต่อเนื่องในคอนโดฯ พร้อมโอนฯ ที่มีราว 1 แสนล้านบาท

หากพิจารณาผลประกอบการ 4Q64 ของรายบริษัท คาดการณ์เกือบทุกบริษัทมีกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ นำโดย LH, SPALI, QH, LALIN และ ORI เป็นต้น ยกเว้น SC และ PSH คาดมีกำไรเติบโตทั้ง YoY และ QoQ

ภาพกำไรปกติทั้งปี 2564 ประเมินไว้ 3.1 หมื่นล้านบาท (นับเฉพาะ 13 บริษัท) ใกล้เคียงปี 2563 ที่มีกำไร 3.11 หมื่นล้านบาท โดยกลุ่มเน้นพอร์ตแนวราบยังมีการดำเนินงานแข็งแกร่ง และหลายบริษัทสามารถทำกำไรทั้งปีระดับ New High เช่น AP, SC, SPALI และ LALIN เป็นต้น สวนทางกับบริษัทที่มีพอร์ตคอนโดฯ เป็นหลัก อย่าง LPN, ANAN และ NOBLE มีการดำเนินงานอ่อนแรง ขณะที่ QH และ PSH ถูกกดดันจากบริษัทร่วม (HMPRO, LHFG) และธุรกิจใหม่อย่างโรงพยาบาล ตามลำดับ

ทิศทางยอดขายโอนฯ และกำไรปกติรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ชอบ AP, SC, SPALI, LALIN, LH และ ORI

คงแนะนำลงทุนเท่าตลาดสำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย จากแนวโน้มกำไรที่จะเห็นการฟื้นตัวใน 4Q64 และกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2565 มีแรงหนุนจากแผนเปิดโครงการใหม่ที่จะมีมากขึ้น และการผ่อนคลายมาตรการ LTV ขณะที่ Valuation มีความน่าสนใจทั้งในเชิง PER ซื้อขายที่ไม่แพง และการเข้าสู่ฤดูกาลจ่ายเงินปันผลหลังประกาศงบ ด้วยระดับ Div Yield เฉลี่ย 3-6% ต่อปี ล้วนเป็นปัจจัยขับเคลื่อนต่อราคาหุ้น จึงเป็นจังหวะที่ดีในการเข้าสะสมหุ้นอสังหาฯ โดยกลยุทธ์เลือกหุ้นรอบนี้ ยังชอบหุ้นที่จุดเด่นเฉพาะตัว โดยมีพื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง, Backlog ระดับสูง และปันผลดี ได้แก่ AP, SC, SPALI, LALIN, LH และ ORI

กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์

น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

BY RESEARCH DIVISION



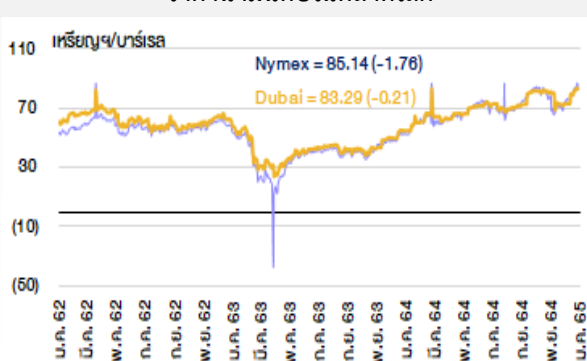
ภาพรวมกลุ่ม Soft Commodities เดือนกุมภาพันธ์ 2565

- ราคา Commodities กลุ่มพลังงาน/ปิโตรเคมีปี 2565 ประคองตัว YoY
- ภาพรวมเศรษฐกิจฟื้นตัว หนุนราคา Soft Commodities ปรับสูงขึ้น
- Top picks เลือก TOP IVL NER และ CPF

ทิศทางราคาน้ำมันมี Upside ในระยะสั้น

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปัจจุบันทั้งตลาด Dubai, Nymex และ Brent อยู่ที่ 83.2, 85.6, และ 87.5 เหรียญฯ/บาร์เรล ตามลำดับ ถือว่าขึ้นเหนือ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตั้งแต่ต้นปี 2565 เนื่องจากมีปัจจัยบวกหนุนระยะสั้นจากเหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง หลังจากกลุ่มกบฏฮูตีได้ก่อเหตุโจมตี UAE ใกล้กับบริษัทน้ำมันแห่งชาติ และเหตุระเบิดท่อส่งน้ำมันในบริษัทโบตัส ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการระบบท่อส่งน้ำมันของรัฐบาลตุรกี ส่งผลให้การลำเลียงน้ำมันจากอิรักมายังตุรกีถูกระงับเป็นการชั่วคราว อีกทั้งยังเกิดสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯและรัสเซีย โดยสหรัฐฯจะใช้นาตอการคว่ำบาตรหากรัสเซียมีการบุกโจมตียูเครน อย่างไรก็ตาม สำหรับมุมมองราคาน้ำมันระยะยาว ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบไว้ที่ 65 เหรียญฯ ภายใต้หลักความระมัดระวัง เนื่องจากในภาพใหญ่การแทรกแซงของกลุ่มโอเปกที่ปรับลดกำลังการผลิตจะทยอยลดลงในช่วง 1H65 ตามมติที่ประชุมกลุ่มฯ ซึ่งหากไม่มีการแทรกแซงเพิ่มเติม คาดจะส่งผลให้ราคาน้ำมันจะสะท้อน demand และ supply ที่แท้จริงได้

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก



ที่มา: Bloomberg / OPEC

ค่าการกลั่นปี 2565 สดใสดตามฤดูกาล

ส่วนของค่าการกลั่นนั้น ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยอยู่ราว 6.5-7.5 เหรียญฯ/บาร์เรล รับผลบวกจากความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในภูมิภาคเอเชียที่ฟื้นตัว รวมถึงเป็นผลของช่วงฤดูกาลที่ยังอยู่ในช่วงฤดูหนาว ซึ่งโดยภาพรวมในปี 2565 คาดค่าการกลั่นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปี 2564 แต่ยังคงอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยคาดว่าค่าเฉลี่ยค่าการกลั่นจะขึ้นมาอยู่ราว 4 จาก 2 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปีก่อนหน้า ตามสถานการณ์โควิดที่ผ่อนคลายลง กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยเพิ่มขึ้น การเดินทางค่อยๆกลับมา แต่อย่างไรก็ตามยังคงมุมมองโรงกลั่นเน้นเข้าลงทุนตามฤดูกาลเช่นเดิม ซึ่งโดยปกติแล้วค่าการกลั่นจะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 1 ซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาว ก่อนที่จะค่อยๆปรับตัวลงในไตรมาส 2 เล็กน้อย และจะต่ำสุดในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วง low season ภายใต้ไม่มีเฮอริเคนที่รุนแรง

Spread ปิโตรเคมี...เข้าสู่สมดุลปี 2565

สำหรับ spread ปิโตรเคมี คาดในปี 2565 น่าจะเข้าสู่ภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply มากขึ้น ค่าเฉลี่ย spread ของทุกสายการผลิตรายปีอาจจะไม่แตกต่างจากปี 2564 มาก เพราะในปี 2564 ช่วง 1H64 ถือเป็นช่วงที่ตึงเครียดของปิโตรเคมี จากการ restocking และ supply tight อีกทั้งในปี 2565 คาด supply น่าจะทยอยเข้าสู่ตลาดมากขึ้นในทุกสายการผลิตหลังจากสถานการณ์ covid ผ่อนคลาย

กลุ่มโพลีเอทิลีน : spread ผลิตภัณฑ์หลัก HDPE, LDPE, LLDPE ในปัจจุบัน ยังยืนได้ในระดับสูง แม้จะอ่อนตัวลงจากค่าเฉลี่ยงวด 4Q64 มาบ้าง โดยค่าเฉลี่ย spread งวด 4Q64 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5-



10% qoq รับอานิสงส์บางส่วนจากปัจจัยสนับสนุนจากอุปทานที่ลดลงในประเทศจีนหลังจากออกมาตรการควบคุมการใช้พลังงานในประเทศ (Dual Control Policy) ส่งผลให้ผู้ผลิตที่ใช้ถ่านหินและเมทานอลเป็นวัตถุดิบต้องปรับลดกำลังการผลิตลง

กลุ่มอะโรเมติกส์ : spread ผลิตรภัณฑ์หลัก Px ยังอยู่ในภาวะอ่อนตัว ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 4Q64 กว่า 20%qoq จาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดตั้งแต่ปลายงวด 3Q64 จึงถือเป็นแรงกดดันสำคัญ ขณะที่ spread Bz ตั้งแต่ต้นปี 2565 เห็นการฟื้นตัวอยู่บ้าง แต่หากพิจารณาค่าเฉลี่ยในงวด 4Q64 ก็ยังคงเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q64

กลุ่ม PET : spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่ม PET เดือน ธ.ค. 64 อ่อนตัวลงบ้างจากเดือน ต.ค. และ พ.ย. แต่ถือว่าอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ spread เฉลี่ยงวด 4Q64 เพิ่มขึ้นค่อนข้างมีนัยยะจากงวด 3Q64 แม้โดยปกติแล้วจะเป็นช่วง low season ของ PET ก็ตาม เนื่องจากในงวด 4Q64 ได้รับผลบวกจาก supply ที่ตั้งตัวจากนโยบายจีนที่ควบคุมเรื่องสิ่งแวดล้อม ทำให้มีโรงงานหยุดผลิตไปบางส่วน supply หายไปจากตลาด

ถ่านหินยังให้น้ำหนักตามฤดูกาล...ปี 65 ทรงตัว

ส่วนของราคากถ่านหินนั้น ปัจจุบันราคากถ่านหินอ้างอิง Barlow Jonker Index (BJI) เฉลี่ยอยู่ราว 258.65 เหรียญฯ/ตัน ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นปี 2565 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 227.3 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 63.6% yoy ราคากถ่านหินที่สูงในปัจจุบันเป็นผลจากความกังวลด้านอุปทานที่ตึงตัว เนื่องจากเหมืองถ่านหินในประเทศจีนมักปิดดำเนินการเป็นเวลากว่า 1 สัปดาห์ก่อนถึงช่วงวันหยุดเทศกาลตรุษจีน รวมถึงสภาพอากาศที่หนาวเย็นในทางภาคเหนือของจีนทำให้กลุ่มโรงไฟฟ้าเร่งเติมสต็อกถ่านหินเพื่อให้มีปริมาณเพียงพอใช้ รวมถึงโอลิมปิกฤดูหนาวที่จะจัดขึ้นในเดือน ก.พ.65 อย่างไรก็ตามส่วนสถานการณ์การห้ามส่งออกถ่านหินของอินโดนีเซียในเดือน ม.ค.65 เพื่อป้องกันการขาดแคลนถ่านหินใช้ในโรงไฟฟ้าในประเทศนั้นได้เริ่มผ่อนคลายลงหากผู้ผลิตถ่านหินปฏิบัติตามข้อกำหนดในประเทศได้ครบทั้งหมด ก็จะได้รับอนุญาตให้ส่งออกไปยังต่างประเทศได้ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักตามฤดูกาล แต่หากดูค่าเฉลี่ยทั้งปี 2565 ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานดัชนี BJI ไว้ที่ 100-120 เหรียญฯ/ตัน ปรับลดลงเล็กน้อยจากปี 2564 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 139 เหรียญฯต่อตัน

ราคาสินค้าเกษตรจะปรับสูงขึ้นปี 2565

ราคาสุรหน้าฟาร์มล่าสุดอยู่ที่ 112 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 40% นับตั้งแต่ธ.ค. 64 และทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ สาเหตุหลักมาจากปัญหาสุกรขาดแคลน เนื่องจากมีโรคระบาดในสุกรในหลายจังหวัด อาทิ โรคเพิร์สและโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร เป็นต้น ซึ่งก็ส่งผลให้ผู้บริโภคบางส่วนหันมาบริโภคไก่มากขึ้น ส่งผลให้บวกทางอ้อมให้ราคาไก่เป็นปรับเพิ่มขึ้นถึง 33% นับตั้งแต่พ.ย.64 จนล่าสุดอยู่ที่ 40 บาท/กก. และทำจุดสูงสุดในรอบ 4 ปี โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาไก่และสุกรจะยืนสูงต่อเนื่องในงวด 1H65 เนื่องจากการที่ผู้เลี้ยงสุกรจะกลับมาขยายการเลี้ยงสุกรให้โตเต็มที่อีกครั้งต้องใช้เวลานานอย่างน้อย 5 เดือน

ราคาน้ำตาลดิบล่าสุดอยู่ที่ 18.89 เซ็นต์/ปอนด์ ถือว่าอยู่ในระดับสูง และคาดการณ์ว่าน้ำตาลดิบโลกจะทรงตัวสูงใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลโลกจะอยู่ในภาวะสมดุลในปี 2565-66 ทั้งนี้ คาดผู้ประกอบการน้ำตาลไทยจะได้ประโยชน์จากทิศทางราคาน้ำตาลที่อยู่ในระดับสูง และแนวโน้มผลผลิตอ้อยออกสู่ตลาดมากขึ้น หนุนธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัวในปี 2565

สำหรับราคายางพาราล่าสุดราคายางแท่งอยู่ที่ 1.75 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และคาดการณ์ว่ายางจะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2565 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์ ทั้งจากแนวโน้มยอดขายรถยนต์ใหม่ฟื้นตัว และการเปลี่ยนยางของรถยนต์เก่ามากขึ้น ตามการเดินทางฟื้นตัว ส่งผลบวกต่อแนวโน้มประสิทธิภาพการทำไร่ธุรกิจยางพาราในปี 2565

ขอบ TOP IVL NER และ CPF

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี เท่าตลาด โดยหุ้น Top pick จะเป็นไปตามช่วงฤดูกาล ช่วงสั้นเราเลือก TOP (FV@B63) และ IVL (FV@B56) เป็น Top picks โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนพื้นฐานมาจากงวด 4Q64 ที่ล้นงบสดใสร และคาดว่าจะดีต่อเนื่องใน 1Q65 เพราะยังเป็นช่วงฤดูกาลของโรงกลั่น และเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของ PET

และให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร เท่าตลาด โดยเลือก NER (FV@B10.20) และ CPF (FV@B32) เป็น Top picks จากแนวโน้มธุรกิจยางพารา ไก่และสุกรเติบโตในปี 2565

STOCK PICK

แนะนำ ชื้อ

BY RESEARCH DIVISION

BBL



ราคาปัจจุบัน	135.00	บาท
FV65	140.00	บาท
มูลค่าตลาด	257,694	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

Vintage classic เสมอ

- ทุกอย่างดูมี Upside
- ราคา Laggard กลุ่มฯ
- รับประโยชน์มากกว่า KBANK, SCB กรณีดอกเบี้ยขาขึ้น

ภาพกำไรปี 2564 ดีกว่าฝ่ายวิจัยคาด 8% อยู่ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท เติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 54% YoY (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 33% YoY) หนุนด้วยรายได้รวมเพิ่ม 13% YoY เท่ากับ 1.35 แสนล้านบาท เพราะรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (+7% YoY) เป็นไปในทิศทางเดียวกับสินเชื่อเพิ่ม 9% YoY ส่วนรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (+26% YoY) จากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และมีใช้การดำเนินงานหลัก (เช่น FVTPL) เพราะ Capital Market โดยปัจจัยด้านรายได้มีน้ำหนักมากกว่าค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงขึ้น 2% YoY

สำหรับปี 2565 แม้ประมาณการฝ่ายวิจัยยังอยู่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท แต่เป็นเพราะรอ BBL แถลงเป้าหมายทางการเงินในวันที่ 3 ก.พ. 65 เชื่อว่าเป็น Upside ต่อประมาณการ โดยคาดหมายระดับสำรอง (ECL) ลดลงจากปี 2564 ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท สู่ระดับ 2 – 2.5 หมื่นล้านบาท อิงจากสำรองปี 2561 ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (ปี 2562 ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท เพราะมีกำไรจากการขายเงินลงทุน BBL จึงตั้ง ECL เพิ่ม) และปี 2563 ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท เพราะ COVID-19 ในระดับ Pandemic แต่ก่อนจะเป็น Pandemic ทาง BBL เคยกำหนดกรอบ ECL ที่ 1.2 – 1.5 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้แนวโน้ม

เศรษฐกิจไทยและอินโดฯ (Permata) ปี 2565 พ้นตัวจากปี 2564 เอื้อต่อคุณภาพสินทรัพย์ กอปรกับ Coverage Ratio ณ สิ้นปี 2564 ที่ 226% สูงเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มฯ (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 163%) ภาพรวมมองปัจจัยข้างต้นช่วยชดเชยรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย เหนือฐานสูงปีก่อนจาก Capital market ที่เป็นไปตามสภาวะตลาด

โดย ECL ที่มีโอกาสลดลง ย่อมหมายถึงแนวโน้มการพัฒนาระดับ ROE ในอนาคต หลังปี 2564 อยู่ที่ 5.6% จากปี 2563 ที่ 3.9% และปี 2561 – 62 ที่ประมาณ 8.6%

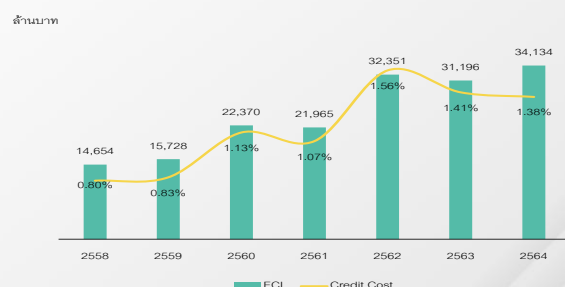
ราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV 0.5 เท่า สะท้อนปัจจัยลบพอสมควร และยังเป็น Laggard กลุ่มฯ อีกทั้งเป็น ธ.พ. ที่ได้เปรียบหากดอกเบี้ยขาขึ้น ในช่วง 1 ปีแรก จากโครงสร้างสินเชื่อที่สามารถปรับดอกเบี้ยภายใน 1 ปี ที่ 90% ของพอร์ตสินเชื่อ (VS ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 70%) ขณะที่โครงสร้างเงินฝากเป็น Fix ราว 42% (VS KBANK, SCB ที่ราว 20% ของเงินฝาก) ทั้งนี้ กำหนดสมมติฐาน Div payout ratio ที่ 28% (เท่ากับปี 2563) – 40% (ปี 2554 และเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ GFC) คาด DPS งวด 2H64 จะอยู่ที่ 2.8 – 4.5 บาท (ปัจจุบันฝ่ายวิจัยกำหนด DPS ปี 2564 ที่ 2.5 บาทเท่ากับปี 2563)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	17,181	26,507	25,533	32,557	39,318
EPS (บาท)	9.00	13.89	13.38	17.06	20.60
EPS growth (% yoy)	-52.0%	54.3%	-3.7%	27.5%	20.8%
BVS (บาท)	235.2	258.1	266.8	277.9	291.3
PER (x)	15.0	9.7	10.1	7.9	6.6
PBV (x)	0.57	0.52	0.51	0.49	0.46
DPS (บาท)	2.50	2.50	3.00	3.50	4.00
Div yields	1.9%	1.9%	2.2%	2.6%	3.0%
ROE	3.9%	5.6%	5.1%	6.3%	7.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ECL และ Credit Cost รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565 - 67 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	114,313	127,663	132,757	137,854
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(32,156)	(50,875)	(52,447)	(54,393)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	82,156	76,788	80,311	83,461
กำไรก่อนภาษีเงินได้	33,141	32,065	40,791	49,198
หัก ภาษีเงินได้	(6,189)	(6,092)	(7,750)	(9,348)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(445)	(440)	(484)	(532)
กำไรสุทธิ	26,507	25,533	32,557	39,318
EPS (บาท)	13.89	13.38	17.06	20.60
กำไรจากการดำเนินงาน	59,207	48,016	49,788	51,272
Norm EPS (บาท)	31.02	25.15	26.08	26.86

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	27,512	27,924	28,855	30,022
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,804)	(7,897)	(8,150)	(8,305)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	19,707	20,027	20,705	21,716
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,334	6,896	7,373	7,607
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,832	6,900	6,352	6,091
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(15,761)	(16,289)	(15,879)	(19,336)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(6,327)	(9,810)	(9,870)	(8,127)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	8,786	7,724	8,681	7,950
หัก ภาษีเงินได้	(1,747)	(1,263)	(1,663)	(1,517)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(116)	(104)	(110)	(116)
กำไรสุทธิ	6,923	6,357	6,909	6,318
Norm EPS (บาท)	5.41	5.48	6.07	4.81
Tier 1	15.9%	15.9%	16.1%	16.0%
Tier 2	2.5%	2.5%	3.6%	3.6%
CAR	18.4%	18.4%	19.7%	19.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield	2.87%	2.93%	2.95%	2.96%
Funding cost	0.97%	1.39%	1.38%	1.38%
Spread	1.90%	1.54%	1.57%	1.58%
NIM	2.06%	1.76%	1.78%	1.79%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	0.00%	82.37%	82.62%	82.78%
Cost to income ratio	50.00%	52.28%	51.52%	50.97%
Credit Cost	1.38%	0.95%	0.73%	0.53%
ROAA	0.65%	0.58%	0.72%	0.84%
ROAE	5.63%	5.10%	6.26%	7.24%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,552	67,309	59,833	59,304
เงินลงทุน-สุทธิ	889,306	925,603	963,540	1,003,192
สินเชื่อบริษัท	2,588,339	2,691,873	2,799,547	2,911,529
สินทรัพย์อื่น	793,084	983,076	997,866	1,012,974
สินทรัพย์รวม	4,333,281	4,472,087	4,621,504	4,784,929
เงินฝาก	3,156,940	3,273,747	3,394,875	3,523,880
เงินกู้ยืม	471,948	466,674	462,581	459,654
หนี้สินรวม	3,838,688	3,960,712	4,088,761	4,226,405
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	265,195	265,195	265,195	265,195
กำไรสะสม	208,444	225,040	246,202	271,758
ส่วนของผู้ถือหุ้น	492,727	509,323	530,485	556,042
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,333,281	4,472,087	4,621,504	4,784,929

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	63,761	62,956	63,953	62,552
เงินลงทุน-สุทธิ	745,443	824,767	894,976	887,978
สินเชื่อบริษัท	2,369,276	2,420,305	2,523,772	2,588,339
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	6,869			
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(203,125)	(211,336)	(223,645)	(228,285)
สินเชื่อสุทธิ	2,173,020	2,208,969	2,300,127	2,360,054
สินทรัพย์อื่น	970,585	1,025,269	1,016,635	1,022,697
สินทรัพย์รวม	3,952,809	4,121,961	4,275,691	4,333,281
เงินฝาก	2,904,276	3,046,985	3,124,277	3,156,940
เงินกู้ยืม	391,981	398,910	433,843	471,948
หนี้สินรวม	3,491,106	3,652,681	3,787,029	3,838,688
ส่วนของผู้ถือหุ้นธนาคาร	460,209	467,837	486,905	492,727
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,952,809	4,121,961	4,275,691	4,333,281

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	9.5%	4.0%	4.0%	4.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	12.3%	3.7%	3.7%	3.8%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	18.2%	-5.4%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	18.7%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL / Loan	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%
Tier1	14.4%	14.7%	15.2%	15.9%
CAR	16.6%	16.9%	17.4%	17.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

BH



ราคาปัจจุบัน	141.0	บาท
Fair Value	170.0	บาท
มูลค่าตลาด	110,050	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี
Anti-corruption : Nr.

คาดการณ์กำไรโตเด่นสุดในกลุ่ม

- ได้ผลบวกกลับมาเปิดประเทศได้เร็วที่สุด
- กำไรปี 2565-66 เชื่อมั่นเด่นปีละ 103% ดังคาด
- ได้ Sentiment ระยะสั้น ขณะที่ Valuation ระยะยาวไม่แพง

สถานการณ์ COVID สายพันธุ์โอมิครอนที่ไม่น่ากังวล จากจำนวนผู้ติดเชื้อปัจจุบันที่อยู่ราว 7-8 พันรายต่อวัน ต่ำกว่าคาดการณ์กรณีดีที่สุด (Best Case) ของภาครัฐและอัตราผู้ป่วยหนัก/ เสียชีวิตต่ำเทียบกับสายพันธุ์อื่นๆ ช่วยให้แนวทางการกลับมาเปิดประเทศแบบ Test & Go กลับมามีผลได้อย่างรวดเร็วนับจาก 1 ก.พ. 65 และจะทำให้ต่อเนื่องหลังจากนั้น

ประเมินเป็นบวกต่อ BH รพ.เอกชนที่ภาวะปกติมีส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติราว 70% ของรายได้รวม ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของผู้ป่วยชาวต่างชาติ กลุ่ม Fly-in (55% ของรายได้รวมก่อน COVID) ททยอยฟื้นกลับมานับจากงวด 1Q65 เป็นต้นไปและเป็นส่วนเพิ่มจากฐานรายได้ปัจจุบัน ที่ภายหลังเกิดวิกฤติโควิด BH หันไปขยายรายได้กลุ่มผู้ป่วยไทย และผู้ป่วยต่างชาติที่อาศัยในประเทศ (Expat) ช่วยให้รายได้ในช่วง 9M64 ของผู้ป่วย 2 กลุ่มดังกล่าว โดยไม่รวมรายได้ตรวจและรักษา

COVID หากเทียบกับฐานก่อน COVID ขยายตัวขึ้นได้ถึง 8.3% ถือว่าสูงกว่าสมมติฐานรายได้จากลูกค้า 2 กลุ่มดังกล่าวที่ฝ่ายวิจัยกำหนดในประมาณการปี 2565-66 ให้กลับมาเพียงใกล้เคียงก่อน COVID ซึ่งจะถือเป็น Upside ต่อประมาณการฝ่ายวิจัยได้ หาก BH ยังรักษาฐานดังกล่าวต่อเนื่อง และผู้ป่วยต่างชาติ (Fly in) กลับมาตามสมมติฐานราว 45% และ 85% ของช่วงก่อน COVID ในปี 2565-66 อย่างไรก็ตาม แม้ใช้หลักอนุรักษนิยมไม่รวม Upside ดังกล่าว คาดว่า BH จะเห็นการฟื้นตัวกำไรต่อเนื่องในช่วง 2565-66 อยู่ที่ราว 2.4 และ 3.6 พันล้านบาท เติบโตเฉลี่ยปีละ 106.3%YoY เหนือสุดในกลุ่มการแพทย์ ขณะที่ในส่วนภาพรวมการแข่งขันอาจจะเพิ่มขึ้นบ้างจากคู่แข่งใหม่ MedPark แต่เชื่อว่า BH ยังเหนือกว่าที่มีชื่อเสียงผู้ป่วยระดับบนและชาวต่างชาติที่มีมายาวนาน

มูลค่าหุ้นพื้นฐานปี 2565 อิง DCF (WACC 7.2%, Growth 3%) ที่ 170 บาท มี Upside ราว 24.1% ประกอบกับ ราคาหุ้นปัจจุบันอิงกำไรปี 2566 ที่คาดขึ้นสู่ระดับใกล้เคียงปกติ ซื้อขายบน PER'66 ต่ำเพียง 31.4 เท่า นับได้ว่ามี Valuation ไม่แพง โดยอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า PER Band เฉลี่ยในช่วงปีปกติ 2559-62 ราว 1 S.D. แนะนำ “ซื้อ”

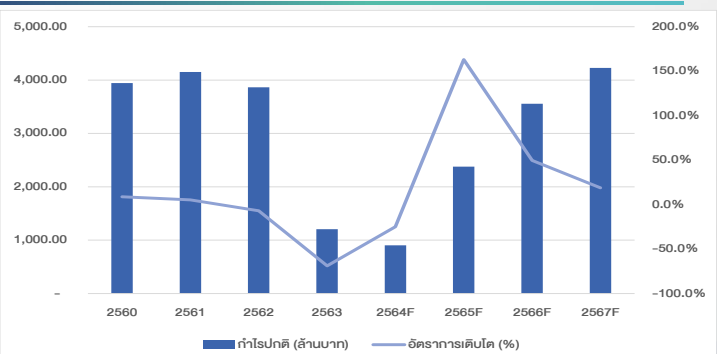
ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BH

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,204	904	2,378	3,558
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,204	904	2,378	3,558
EPS (บาท)	1.52	1.14	2.99	4.48
EPS Growth (%)	-70.5%	-24.9%	163.1%	49.6%
PER (เท่า)	92.7	123.5	46.9	31.4
DPS (บาท)	3.20	0.57	1.50	2.24
Dividend yield (%)	2.3%	0.4%	1.1%	1.6%
PBV (เท่า)	5.7	5.8	5.5	5.0
EV/EBITDA (เท่า)	39.0	42.1	23.7	17.1

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรและอัตราการเติบโต ปี 2560-67F



ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
รายได้ค่าบริการ	12,315	11,358	13,144	17,513	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,677)	(7,294)	(7,689)	(9,944)	กำไรก่อนภาษี	1,371	1,064	2,973	4,447
กำไรขั้นต้น	4,638	4,065	5,455	7,569	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,220	1,308	1,396	1,484
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,394)	(3,169)	(2,777)	(3,449)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	(429)	(35)	(595)	(889)
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	-	-	1	เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	98	141	(250)	(584)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,244	895	2,678	4,121	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,261	2,478	3,525	4,459
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	2	2	5	10					
รายได้ค่าเช่า	47	73	75	78	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายได้(ค่า)ใช้จ่ายอื่น	206	218	214	239	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(126)	1,382	(1,000)	(1,500)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,499	1,188	2,973	4,447	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,011)	(985)	(881)	(881)
ดอกเบี้ยจ่าย	(128)	(125)	-	-	อื่นๆ	774	104	-	-
ภาษีเงินได้	(150)	(160)	(595)	(889)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(364)	501	(1,881)	(2,381)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,204	904	2,378	3,558					
กำไรสุทธิ	1,204	904	2,378	3,558	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.52	1.14	2.99	4.48	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	(2,497)	-	-
EPS ปรับลด (นำหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นที่แปลงสภาพมาคำนวณด้วย)	1.29	0.97	2.55	3.81	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	1
					อื่นๆ	(193)	(125)	-	(1)
อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (%YoY)	-33.1%	-7.8%	15.7%	33.2%	ลด จ่ายปันผล	(2,544)	(452)	(1,189)	(1,779)
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%YoY)	-67.9%	-24.9%	163.1%	49.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,737)	(3,074)	(1,189)	(1,779)
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	37.7%	35.8%	41.5%	43.2%	ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงิน	-	-	-	-
อัตรากำไรสุทธิ (%)	9.8%	8.0%	18.1%	20.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(851)	(102)	455	299

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
รายได้ค่าบริการ	2,916	2,642	2,980	2,900	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,229	1,152	1,607	1,905
ต้นทุนขาย	(1,880)	(1,748)	(1,905)	(1,814)	เงินลงทุนระยะสั้น	6,909	5,527	6,527	8,027
กำไรขั้นต้น	1,036	895	1,075	1,086	ลูกหนี้การค้า	2,206	2,034	2,328	3,066
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(858)	(812)	(835)	(813)	สินค้าคงเหลือ	309	294	294	361
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	-	-	-	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	148	148	148	148
กำไรจากการดำเนินงาน	178	83	240	273	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,726	11,299	10,783	10,180
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	5	0	(10)	(2)	สินทรัพย์รวม	24,222	22,148	23,382	25,382
รายได้(ค่า)ใช้จ่ายอื่น	41	50	58	102					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	223	133	287	373	เจ้าหนี้การค้า	704	676	721	942
ดอกเบี้ยจ่าย	32	31	31	31	เจ้าหนี้สถาบันการเงินและตราสารหนี้ ระยะสั้น	2,497	-	-	-
ภาษีเงินได้	17	12	38	39	เจ้าหนี้สถาบันการเงินและตราสารหนี้ ระยะยาว	21	21	21	21
กำไรจากการดำเนินงาน	173	91	216	297	หนี้สินรวม	5,385	2,859	2,904	3,125
กำไรสุทธิ	173	91	216	296					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	796	796	796	796
อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (%YoY)	(38.7%)	(35.4%)	23.0%	0.5%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	450	450	450	450
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%YoY)	(80.4%)	(88.1%)	387.2%	33.6%	กำไรสะสม	17,236	17,688	18,877	20,656
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	35.5%	33.9%	36.1%	37.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,837	19,289	20,478	22,257
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.9%	3.4%	7.3%	10.2%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,222	22,148	23,382	25,382

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.44	4.84	5.63	6.26	สัดส่วนรายได้จากผู้ขายนอก (OPD)	48.00%	46.02%	48.06%	51.26%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.41	4.76	5.55	6.19	สัดส่วนรายได้จากผู้ขายใน (IPD)	52.00%	53.98%	51.94%	48.74%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.58	5.58	5.65	5.71					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	24.83	24.83	26.13	27.57	รายได้ OPD				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.90	10.79	10.67	10.56	จำนวนผู้ป่วย OPD เฉลี่ยต่อวัน (คน/วัน)	2,363	2,717	2,853	2,995
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.29	0.15	0.14	0.14	รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย OPD (บาท/ครั้ง)	6,837	5,742	7,593	9,040
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.8%	3.9%	10.4%	14.6%	รายได้ IPD				
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	4.7%	12.0%	16.7%	จำนวนผู้ป่วย IPD เฉลี่ยต่อวัน (คน/วัน)	286	344	369	388
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	net cash	net cash	รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย IPD (บาท/ครั้ง)	61,115	53,258	63,375	66,393

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION

CPALL



ราคาปัจจุบัน	62.50	บาท
FV65	70.20	บาท
มูลค่าตลาด	536,740	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

ผ่านมรสุม พร้อมกลับมายิ่งใหญ่

- ปรับโครงสร้างใหม่ สร้างความพร้อมกลับมายิ่งใหญ่ขึ้น
- กำไรปี 2565-66 โตปีละ 57% ยังไม่รวมหลาย Upside
- สัญญาฟื้นตัวมาเต็ม ขณะที่หุ้นยังไม่แพง

ธุรกิจ CPALL แม้ขยายตัวต่อเนื่อง จากเดิมประกอบด้วยธุรกิจร้านสะดวกซื้อ และค้าส่ง ก่อนจะเข้าซื้อกิจการ Lotus's เข้ามาเสริมธุรกิจค้าปลีก+พื้นที่เช่าต้นปี 2563 อย่างไรก็ตาม แผนเติบโตกลับทำได้ไม่เต็มประสิทธิภาพภายใต้โครงสร้างถือหุ้นดั้งเดิมใน Lotus's โดย CPALL, CPG และ CPF ที่ 40%, 40% และ 20% นอกจากนี้ช่วงเวลาดังกล่าวยังกระทบจาก COVID ที่เข้ามาต่อทุกธุรกิจในช่วงดังกล่าว กดดันให้แผนการนำเงินไปคืนหนี้ที่ใช้ซื้อ Lotus's ต่ำกว่าคาด ทำให้กำไร CPALL ลดลงมึนยาในปี 2563-64

ทั้งนี้ หลังปรับโครงสร้างให้ Lotus's ไปอยู่ภายใต้ MAKRO (ให้ MAKRO เพิ่มทุนและนำหุ้นไปแลกกับผู้ถือหุ้นเดิม Lotus's) และ CPALL เปลี่ยนไปถือหุ้น Lotus's ทางอ้อมผ่าน MAKRO แทน ขณะที่การได้เงินทุนบางส่วนที่ได้จากการขายหุ้น PO และบางส่วนไปคืนหนี้ ช่วยให้ฐานะการเงินภาพรวม MAKRO แข็งแกร่ง ขณะที่การให้ Lotus's อยู่ภายใต้ MAKRO จากลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน คาดจะสร้าง Synergy ระหว่างธุรกิจชัดเจนทั้งระบบหลังบ้าน และการขยายตัวร่วมกันทั้งสาขาหน้าร้านเชิงรุกง่ายขึ้น สร้างความพร้อมการผสมผสานระบบออนไลน์ ภายใต้จุดเด่นสินค้าอาหารสดทั้งคู่

แม้หลังปรับโครงสร้างแล้วเสร็จ CPALL จะมีสัดส่วนถือหุ้นลดลงเหลือ 59.7% จากเดิม 93% แต่เชื่อว่ากำไร MAKRO ที่รวม Lotus's เข้ามา ที่จะส่งผ่านมายัง CPALL จะขยายตัวสูงกว่าการถือหุ้นที่ลดลง ทั้งจากผลบวกการนำ PO ไปคืนหนี้บางส่วนและใช้ขยายตัว บวกกับ การฟื้นตัวของธุรกิจหลังช่วง COVID โดยเฉพาะธุรกิจพื้นที่เช่า Lotus's ที่คาดฟื้นตัวมึนยา ทั้งอัตราใช้พื้นที่และอัตราค่าเช่าที่จำเป็นต้องให้ส่วนลดช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ต้นทุนค่อนข้างคงที่ ธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งในส่วนลูกค้า HORECA (25% ของรายได้ค้าส่ง) คาดกลับมาตามกำลังซื้อและการท่องเที่ยว ขณะที่ในส่วนธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) เห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ ธ.ค. และเพิ่มสู่ระดับเลข 2 หลักช่วงต้นปี

ประเมินกำไรผ่านจุดต่ำสุด 3Q64 และฟื้นตัวนับจาก 4Q64 และคาดกลับมาเติบโตเด่นลำดับต้นของกลุ่ม 98% และ 24.7% ในปี 2565-66 ยังไม่รวม Upside MAKRO ในเรื่องการขยายตัวมากขึ้นในภูมิภาคและ Platform สินค้าอาหารสด Valuation ระยะเวลา PER'66 ต่ำเพียง 27.9 เท่า เทียบ PER Band เฉลี่ยสูง 34 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	16,166	8,116	16,109	20,088
กำไรปกติ (ล้านบาท)	16,166	8,116	16,109	20,088
Norm EPS (บาท)	1.79	0.90	1.79	2.24
PER (เท่า)	34.9	69.2	34.9	27.9
DPS (บาท)	0.9	0.5	0.9	1.1
Dividend Yield (%)	1.4	0.7	1.4	1.8
PBV (เท่า)	7.3	7.1	6.2	5.5
ROE (%)	21.5	10.4	19.0	20.7

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PER Band ย้อนหลังช่วงธุรกิจปกติปี 2559-62



ที่มา : Bloomberg



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	525,884	560,756	784,438	873,059	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	410,880	440,226	615,569	685,338	กำไรสุทธิ	16,503	8,116	16,109	20,088
กำไรขั้นต้น	115,004	120,530	168,869	187,722	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	107,858	116,272	157,618	174,067	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	10,892	10,892	16,789	18,185
ดอกเบี้ยจ่าย	8,526	12,421	12,942	12,488	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(63)	586	761	876					
รายได้อื่น	20,480	16,994	20,910	23,269	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11,753	75,497	14,724	51,897
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19,100	10,554	26,351	33,078	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	39,148	94,505	47,622	90,169
ภาษีเงินได้	2,759	1,600	3,953	4,962	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(400)	(840)	(6,289)	(8,029)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	621	(17,963)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	16,166	8,116	16,109	20,088	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(98,025)	(255,701)	(25,984)	(25,600)
EPS (บาท)	1.79	0.90	1.79	2.24	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(97,405)	(273,664)	(25,984)	(25,600)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	20,178	78,998	(8,000)	(25,559)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	-4.5%	6.6%	39.9%	11.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-27.6%	-49.8%	98.5%	24.7%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	74,163	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	21.5%	21.5%	21.5%	ลด จ่ายปันผล	(12,551)	(9,088)	(5,062)	(9,059)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	1.4%	2.1%	2.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	68,959	170,315	(16,082)	(50,033)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,703	(8,844)	5,557	14,536
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	131,823	128,549	132,146	125,287	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	40,589	31,745	37,302	51,838
ต้นทุนขายและบริการ	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	ลูกหนี้การค้า	1,650	6,420	5,988	6,668
กำไรขั้นต้น	28,813	27,279	28,063	26,264	สินค้าคงเหลือ	31,749	55,271	61,557	63,042
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	เงินลงทุนบริษัทร่วม	85,552	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,678)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,416	25,395	25,413	25,432
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	120,199	193,595	200,806	206,621
รายได้อื่น	5,225	4,823	5,246	5,033	สินทรัพย์รวม	523,355	862,612	879,887	900,323
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,129	2,984	2,341	2,095					
ภาษีเงินได้	(511)	(370)	(234)	(253)	เจ้าหนี้การค้า	72,778	148,414	143,352	164,293
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(144)	(110)	(72)	(91)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	51,730	187,689	168,520	176,930
รายการพิเศษอื่น ๆ	(654)	59	284	24	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	15,551	132,150	113,709	116,902
กำไรสุทธิ	3,573	2,599	2,190	1,493	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	221,503	223,994	198,435	169,682
กำไรจากการดำเนินงาน	4,227	2,540	1,906	1,469	หนี้สินรวม	411,759	674,019	624,748	625,124
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,836	89,839	144,335	152,364
					ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-7.6%	-8.8%	7.3%	-3.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	-0.96%	-0.90%	-0.24%	-1.01%	กำไรสะสม	69,258	69,289	81,340	93,371
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-1.56%	-1.92%	-0.66%	-1.80%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	111,596	188,593	255,139	275,199
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	523,355	862,612	879,887	900,323
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.4	0.4	0.4	จำนวนสาขา 7-11	12,432	13,132	13,832	14,532
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.2	0.2	0.2	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	-14.5%	-7.0%	7.5%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	312.3	138.0	130.4	130.4	การเติบโตของยอดขาย	10%	-2%	14%	12%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.0	10.1	10.0	10.9					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	4.0	4.3	4.2	MAKRO				
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	3.7	3.6	2.4	2.3	การเติบโตของยอดขาย	3.9%	20.7%	77.6%	9.8%
Gearing ratio	1.4	1.9	1.2	1.0	จำนวนสาขา MAKRO สิ้นสุดงวด (ทุก Format)	144	147	261	375
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	21.5%	10.4%	19.0%	20.7%	จำนวนสาขา Lotus's สิ้นสุดงวด (ทุก Format)	2156	2222	2507	2792
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	3.1%	0.9%	1.8%	2.2%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

ERW



ราคาปัจจุบัน	3.16	บาท
FV ปี 2565	3.70	บาท
มูลค่าตลาด	7,955	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

เกี่ยวไทยไปกับ ERW

- ทิศทางการไต่ผ่านจุดต่ำสุดในปี 2564
- ได้ประโยชน์จากโครงสร้างรายได้โรงแรมไทยมากสุดในกลุ่มฯ
- รอวันจีน หวนคืน

แนวโน้ม 4Q64 คาดขาดทุนปกติราว 300 ล้านบาท ลดลงจาก 344 ล้านบาท และ 623 ล้านบาทในงวด 4Q63 และ 3Q64 ตามลำดับ ตามทิศทาง Occupancy rate เฉลี่ยกลุ่มฯ (Ex Hop Inn) งวด 4Q64 แรงตัวมาอยู่ที่ประมาณ 30% จาก 25% งวดเดียวกันปีก่อน และ 10% งวด 3Q64 อาานิสงค์จาก High Season ของท่องเที่ยวไทยและผลบวกจากการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ

โดยรวมหาก 4Q64 อยู่ในกรอบที่คาดไว้ จะทำให้ขาดทุนปกติปี 2564 อยู่ที่ 2 พันล้านบาท (ปี 2563 ที่ 1.6 พันล้านบาท) ใกล้เคียงประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย ขณะที่ปี 2565 คาดขาดทุนลดลงเหลือ 1 พันล้านบาท หลังภาครัฐมีท่าทีผ่อนคลายข้อจำกัดด้านการเดินทางระหว่างจังหวัดมากขึ้น หนุนต่อการท่องเที่ยวในประเทศ ส่วนการท่องเที่ยวจากต่างประเทศ แม้ปี 2565 ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยประเมินฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปมาที่ 5 - 6 ล้านคนในปี 2565 (ปี 2562 ที่ 40 ล้านคน) แต่คาดผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2564 ที่มีตัวเลขนักท่องเที่ยวราว 4 แสนคน ก่อนจะทยอยกลับสู่จุดเดียวกับปี 2562 ในปี 2568 จึงคาดการณ์ผลกระทบประกอบการของ ERW ฟื้นตัวไปในทิศทางเดียวกัน

ภาพรวมฝ่ายวิจัยมอง ERW ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวไทยมากสุดในกลุ่มฯ อิงจากโครงสร้างรายได้มาจากโรงแรมไทยเกิน 90% ของรายได้ (VS AWC ราว 60%, CENTEL ราว 34%, MINT ประมาณ 10% และ SHR ไม่เกิน 6% ของรายได้) ด้านสัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 3Q64 ที่ 1.87 เท่า ต่ำกว่า Debt Covenant ที่ 2.5 เท่า และในกรณีเลวร้ายสามารถขอผ่อนผันกับธนาคารได้ เนื่องด้วยภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยทั้งหมดมาจากธนาคาร จึงคาดได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยอยู่ในระดับต่ำไปจนถึงสิ้นปีนี้ เทียบกับ CENTEL ที่มีหนี้จาก Bond ครอบคลุมชำระใน 1 ปี ราว 1 พันล้านบาท (7% ของภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย) และ MINT ราว 1 หมื่นล้านบาท (8% ของภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย)

ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลงจาก 52 Week High (ต.ค. 64) ที่ 3.64 บาท ราว 16% เชื่อว่าตอบรับประเด้นลบแล้ว แนะนำ ชื่อ ตามธีม Reopening และหากจีนเปิดประเทศเร็วกว่าคาด (ช่วง 4Q65 หลังการประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีน) เป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Norm Profit (ล้านบาท)	446	(1,585)	(2,078)	(1,091)	200
Norm EPS (บาท)	0.18	(0.63)	(0.46)	(0.24)	0.04
PER (X)	17.9	N.A.	N.A.	N.A.	71.6
PBV (X)	1.4	2.1	2.4	2.9	2.8
ROE (%)	7.9	(33.1)	(42.4)	(20.0)	4.0

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ปี 2562 ทุนในกลุ่มฯ

	AWC	CENTEL	ERW	MINT	SHR
ธุรกิจโรงแรม	60%	41%	97%	72%	100%
โรงแรมไทย	60%	34%	93%	10%	6%
โรงแรมต่างประเทศ		7%	4%	62% (NH Hotel 55%)	94%
ธุรกิจร้านอาหาร		59%		19%	
อื่นๆ (เช่น พื้นที่ให้เช่า ฯลฯ)	40%	0%	3%	9%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม / หมายเหตุ SHR 9M64 เพราะโรงแรมในต่างประเทศเริ่มเปิดตั้งแต่สิ้นปี 2562



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 ของ ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,306	1,314	2,551	4,679	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,477)	(2,224)	(2,541)	(2,703)	กำไรสุทธิ	(1,779)	(2,078)	(1,091)	200
กำไรขั้นต้น	(171)	(909)	10	1,976	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,005)	(800)	(1,071)	(1,212)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,012	1,017	1,023	1,028
ดอกเบี้ยจ่าย	(536)	(521)	(500)	(500)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	1,173	1,017	1,023	1,028
รายได้อื่น	32	17	18	19	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(351)	52	(24)	(62)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,688)	(2,198)	(1,531)	297	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(536)	(1,009)	(92)	1,166
ภาษีเงินได้	39	40	352	(68)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(1,585)	(2,078)	(1,091)	200	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	13	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(130)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(1,715)	(2,078)	(1,091)	200	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(614)	(300)	(300)	(300)
Norm EPS	(0.63)	(0.46)	(0.24)	0.04	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(602)	(300)	(300)	(300)
EPS	(0.68)	(0.46)	(0.24)	0.04	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,305	(525)	(500)	(1,000)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-63.9%	-43.0%	94.1%	83.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,014	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-455.8%	31.1%	-47.5%	-118.3%	ลด จ่ายปันผล	(176)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-7.4%	-69.2%	0.4%	42.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,785	1,489	(500)	(1,000)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-68.7%	-158.1%	-42.8%	4.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	647	180	(892)	(134)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการดำเนินงาน	589	378	262	226	เงินสด & เงินฝาก	1,623	1,802	910	776
ต้นทุนขาย	(618)	(558)	(529)	(515)	ลูกหนี้การค้า	77	44	85	156
กำไรขั้นต้น	(29)	(180)	(267)	(289)	สินค้าคงเหลือ	46	37	42	45
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(206)	(208)	(213)	(211)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,962	2,100	1,254	1,194
ดอกเบี้ยจ่าย	(143)	(138)	(136)	(126)	สินทรัพย์รวม	21,215	22,882	21,313	20,524
รายได้อื่น	14	11	6	27					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(376)	(511)	(612)	(595)	เจ้าหนี้การค้า	145	154	176	188
ภาษีเงินได้	20	(2)	25	(73)	หนี้สินหมุนเวียน	2,812	2,848	2,370	2,381
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	13	21	27	45	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,209	2,235	1,735	1,735
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(344)	(492)	(559)	(623)	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	14,256	13,705	13,705	12,705
รายการพิเศษอื่น ๆ	(130)	0	(130)	0	หนี้สินรวม	17,286	16,771	16,293	15,304
กำไรสุทธิ	(474)	(492)	(690)	(623)	ทุนที่ชำระแล้ว	2,518	4,532	4,532	4,532
Norm EPS	(0.14)	(0.20)	(0.12)	(0.14)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	910	910	910
EPS	(0.19)	(0.20)	(0.15)	(0.14)	กำไรสะสม	519	(1,559)	(2,650)	(2,450)
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	271	271	271	271
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ)	37.8%	-35.9%	-30.5%	-13.7%	ยังไม่ได้จัดสรร	247	(1,831)	(2,921)	(2,721)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)	-33.1%	43.2%	13.7%	11.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	116	116	116	116
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-4.9%	-47.8%	-101.7%	-127.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,813	5,995	4,905	5,105
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-58.4%	-130.3%	-213.2%	-275.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,215	22,882	21,313	20,524
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.70	0.74	0.53	0.50	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.68	0.72	0.51	0.48	- ธุรกิจโรงแรม	94.5%	92.4%	95.9%	97.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	30.11	30.00	30.00	30.00	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	5.5%	7.6%	4.1%	2.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	53.60	60.00	60.00	60.00					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.12	14.40	14.40	14.40	Gross Margin (%)	-7.4%	-69.2%	0.4%	42.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	4.53	2.80	3.32	3.00	SG&A/Sales	43.6%	60.9%	42.0%	25.9%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.89	2.36	2.96	2.68	EBITDA Margin (%)	-7.1%	-55.8%	-1.5%	38.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-8.1%	-9.4%	-4.9%	1.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-33.1%	-42.4%	-20.0%	4.0%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

LH



ราคาปัจจุบัน	9.80	บาท
Fair Value	11.00	บาท
มูลค่าตลาด	117,107	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

กลับมาเติบโตอีกครั้งในรอบ 3 ปี

- กำไรปกติปี 2565 จะเติบโตรอบ 3 ปีระดับ 22% มากกว่ากลุ่มฯ
- เตรียมขายสินทรัพย์สหรัฐปลาย 2Q65 พร้อมกำไรหลักพันล้านบาท
- น่าสนใจด้วยปันผล 2H64 รว 2.5% และปี 2565 อีก 6%

เป้าหมายธุรกิจปี 2565 จะเป็นส่วนผลักดันการดำเนินงานกลับมาเติบโตทุกภาคส่วน โดยธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขายปีนี้ กำหนดแผนเปิดโครงการใหม่เชิงรุกจำนวน 15 โครงการ (แนวราบ 14 โครงการ) มูลค่า 2.95 หมื่นล้านบาท (+50% yoy) เพื่อรองรับเป้าหมาย Presale ปีนี้ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท (+8.3% yoy) ขณะที่รายได้ขายอสังหาฯ ตั้งไว้ 3.3 หมื่นล้านบาท (+ 8% จากปีก่อนที่คาด 3.06 หมื่นล้านบาท) แบ่งเป็นแนวราบ 2.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งมาจากการขายโครงการแนวราบเดิมและใหม่ข้างต้น ส่วนยอดโอนฯ คอนโดฯ คาด 4 พันล้านบาท มี Backlog ที่จะรับรู้รายได้ปีนี้ราว 2-2.5 พันล้านบาท ส่วนใหญ่จากโครงการใหม่ The Key พระราม 3 มูลค่า 2 พันล้านบาท (ขายไป 100%) คาดเริ่มส่งมอบ 3Q65

สำหรับธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่าปีนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้ 3.55 พันล้านบาท เติบโต 116% จากปีก่อนที่คาด 1.64 พันล้านบาท ขับเคลื่อนจากรายได้เพิ่มของ 3 โครงการใหม่ ประกอบด้วยโรงแรม The SpringHill Suites by Marriott ในสหรัฐที่ซื้อกิจการเมื่อ

ปลาย ธ.ค. 2564 รวมถึงศูนย์การค้า Terminal พระราม 3 และโรงแรม Grand Centre Point Space พัทยา ที่จะเปิด 2H65 ขณะเดียวกันการฟื้นตัวของบริษัทร่วมอย่าง HMPRO และ QH จะช่วยหนุนต่อส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 24% yoy อยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท นอกจากนี้แผนขายสินทรัพย์ที่ปกติจะเกิดขึ้นทุกปี ยกเว้นปี 2564 ที่มีการระบาดของโควิด-19 กระทบต่อธุรกิจเพื่อเช่า จึงไม่มีการขายสินทรัพย์ออกไปแต่อย่างใด แต่ปีนี้แผนการ Unlocked Value จะกลับมาอีกครั้ง โดยจะเป็นโครงการ Serviced Apartment ในสหรัฐ ชื่อ Parc คาดการขายจะเกิดขึ้นปลาย 2Q65 และรับรู้กำไรระดับหลักพันล้านบาท

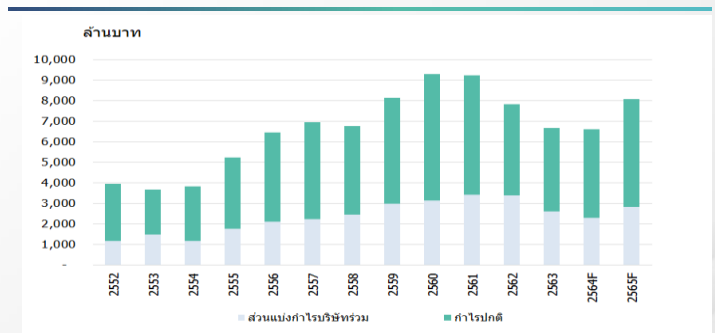
ภายใต้องค์ประกอบทั้งหมดข้างต้น คาดหนุนกำไรปกติปี 2565 กลับมาเติบโตในรอบ 3 ปี ระดับ 22% yoy เท่ากับ 8.06 พันล้านบาท (ยังไม่รวมการขายสินทรัพย์) คงแนะนำซื้อ FV ปี 2565 (อิง SOTP) ที่ 11.00 บาท คาดกำไร 4Q64 ฟื้นตัวโดดเด่น 36% QoQ และปันผล 2H64 หนุนละ 0.25 บาท คิดเป็น Div Yield รว 2.5%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	7,145	6,678	8,057
Norm Profit (ลบ)	6,667	6,600	8,057
Norm EPS (บาท)	0.56	0.55	0.67
EPS (บาท)	0.60	0.56	0.67
Norm PER (เท่า)	17.6	17.7	14.5
DPS (บาท)	0.50	0.50	0.57
Dividend Yield (%)	5.1	5.1	5.8
BV (บาท)	4.2	4.2	4.4
PBV (เท่า)	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA (เท่า)	18.2	17.9	15.5
ROE (%)	14.0	13.3	15.7

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ทิศทางการกำไรปกติของ LH



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	29,898	32,240	36,516	38,374					
ต้นทุนขาย	20,744	22,306	24,986	26,164	กำไรสุทธิ	7,145	6,678	8,057	8,742
กำไรขั้นต้น	9,154	9,935	11,530	12,210	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,425	2,216	2,364	2,494
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,904	3,998	4,565	4,797	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	951	999	1,049	1,101
ดอกเบี้ยจ่าย	888	1,119	1,074	1,093	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(11)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,588	2,279	2,825	3,161	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(2,588)	(2,279)	(2,825)	(3,161)
รายได้อื่น	718	600	630	662	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(21,594)	(3,843)	(4,105)	(4,536)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,668	7,698	9,346	10,144	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,329	3,771	4,539	4,640
ภาษีเงินได้	1,025	1,116	1,308	1,420					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	23	19	19	19	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	478	78	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	4,370	1,140	1,413	1,581
กำไรสุทธิ	7,145	6,678	8,057	8,742	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,355)	(1,450)	(1,595)	(1,755)
EPS	0.60	0.56	0.67	0.73	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	3,016	(311)	(183)	(174)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	6,667	6,600	8,057	8,742					
Norm EPS	0.56	0.55	0.67	0.73	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(804)	2,414	3,315	3,363
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,536	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-0.5%	7.8%	13.3%	5.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,399)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-14.8%	-1.0%	22.1%	8.5%	ลด จ่ายปันผล	(7,170)	(5,975)	(6,371)	(7,056)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.6%	30.8%	31.6%	31.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,837)	(3,561)	(3,056)	(3,692)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	22.3%	20.5%	22.1%	22.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,559	(101)	1,300	773
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	
รายได้ธุรกิจหลัก	8,146	7,575	8,871	6,909	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,113	7,012	8,312	9,085
ต้นทุนขาย	5,525	5,228	6,150	4,785	ลูกหนี้การค้า	187	265	300	315
กำไรขั้นต้น	2,621	2,346	2,721	2,124	สินค้าคงคลัง	52,893	53,951	55,030	56,131
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,015	963	1,001	934	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,162	3,162	3,162	3,162
ดอกเบี้ยจ่าย	234	259	293	285	เงินลงทุนระยะยาว	23,974	25,114	26,527	28,107
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	656	647	644	466	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	14,502	15,952	17,547	19,302
รายได้อื่น	170	164	130	152	สินทรัพย์รวม	122,571	126,196	131,618	136,842
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,198	1,935	2,202	1,524	เจ้าหนี้การค้า	3,140	3,667	4,107	4,301
ภาษีเงินได้	220	263	326	229	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	18,836	20,969	25,415	25,360
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	6	(6)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,115	3,115	3,115	3,115
รายการพิเศษอื่น ๆ	376	71	(12)	19	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	44,243	44,524	43,393	46,811
กำไรสุทธิ	2,357	1,744	1,870	1,308	หนี้สินรวม	71,970	74,910	78,666	82,223
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,980	1,673	1,881	1,289	ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	15,453	15,453	15,453
					กำไรสะสม	22,690	23,394	25,079	26,766
ยอดขาย (QoQ)	-0.2%	-7.0%	17.1%	-22.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	49,904	50,607	52,293	53,979
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.2%	31.0%	30.7%	30.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	697	678	659	640
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	10.0%	-15.5%	12.4%	-31.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	122,571	126,196	131,618	136,842
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.53	2.32	2.05	2.10	Presale ระหว่างงวด	26,602	28,632	31,285	33,535
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.38	0.36	0.38	การบันทึกกำไรได้จากการขาย	27,481	30,600	32,968	34,139
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	145.54	142.66	129.23	124.69	รายได้ค่าเช่าและบริการ	2,417	1,640	3,548	4,235
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.39	0.42	0.46	0.47	Gross Margin ขายฯ (%)	31.7%	31.9%	31.8%	31.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.97	6.55	6.43	6.22	Norm Profit Margin (%)	22.3%	20.5%	22.1%	22.8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.44	1.48	1.50	1.52	SG&A/Sale (%)	13.1%	12.4%	12.5%	12.5%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.12	1.16	1.16	1.17	Effective Tax Rate (%)	13.4%	14.5%	14.0%	14.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	6.1%	5.4%	6.3%	6.5%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION

NER



ราคาปัจจุบัน	7.40	บาท
Fair Value	10.20	บาท
มูลค่าตลาด	13,029	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption : Nr.

ทิศทางกำไรยังทำ New high ในปี 2565

- Demand ยางพารายังโตต่อเนื่องในปี 2565
- รับรู้รายได้ธุรกิจแผ่นป้อนพลาสติกตั้งแต่ 1Q65
- Valuation น่าสนใจให้เข้าลงทุน

แนวโน้มอุตสาหกรรมยางพารายังดีต่อเนื่องในปี 2565 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์ ทั้งจากแนวโน้มยอดขายรถยนต์ใหม่ฟื้นตัว และการเปลี่ยนยางของรถยนต์เก่ามากขึ้น ตามการเดินทางที่ฟื้นตัว นอกจากนี้ NER ยังเน้นหาลูกค้าใหม่มากขึ้น โดยได้ลูกค้าใหม่มากถึง 26 รายในปี 2564 รองรับการผลิต 5 หมื่นตัน (11% ของกำลังการผลิต) ในช่วงปลายปี 2564 ทำให้กำลังการผลิตยางพาราของ NER ในปี 2565 จะเพิ่มขึ้นเป็น 5.2 แสนตัน โดย NER ตั้งเป้าปริมาณขายยางพาราปี 2565 ที่ 5.0 แสนตัน เพิ่มขึ้น 13.6% yoy

ขณะที่ธุรกิจใหม่ของ NER คือธุรกิจแผ่นป้อนพลาสติก จะเริ่มขายแผ่นป้อนพลาสติกตั้งแต่เดือนม.ค. 65 โดยการจ้างบริษัทภายนอกผลิตไปก่อน (OEM) เพื่อทดลองตลาด โดยจะเริ่มขายในปริมาณไม่มากในงวด 1Q65 เพื่อทดลองตลาดก่อน ทั้งนี้ ปัจจุบัน NER อยู่ระหว่างสั่งเครื่องจักรเข้ามาจากไต้หวัน คาดว่าจะนำเข้ามา

ติดตั้งได้ในเดือนก.พ. 65 และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในเดือนเม.ย. 65 ซึ่งเป็นธุรกิจที่มี gross margin สูงราว 30% ซึ่งสูงกว่าธุรกิจยางพารามาก ใช้เงินลงทุนราว 200 ล้านบาท กำลังการผลิต 1 ล้านชิ้น/ปี ถือเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตที่ดีในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้นถึง 87.5% yoy และ 17.4% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและทิศทางราคายางพาราปรับตัวเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 4Q64 เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY และจะขึ้นทำ New high อีกครั้ง จากแนวโน้มราคายางพาราเฉลี่ยงวด 4Q64 จะปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางตลาดโลก ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้มปริมาณขายยางพาราที่อ่อนตัวลงชั่วคราว

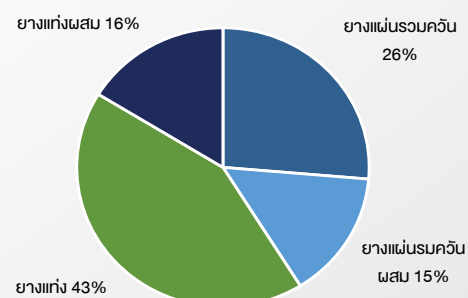
กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 10.20 บาท อิง PER 10 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER เพียง 7 เท่า นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง Div Yield ได้กว่า 5% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) จึงยังแนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	859	1,610	1,890
EPS (บาท)	0.53	0.95	1.02
EPS growth (%)	52.0%	78.7%	7.6%
Norm EPS growth (%)	99.2%	68.0%	4.1%
PER (เท่า)	13.9	7.8	7.2
PBV (เท่า)	3.2	2.7	2.3
Dividend Yield (%)	2.8%	5.1%	5.5%
ROE (%)	25.6%	38.2%	35.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ NER



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ NER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	16,350	23,859	25,819	27,290	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(14,624)	(21,077)	(22,730)	(23,981)	กำไรสุทธิ	859	1,610	1,890	2,078
กำไรขั้นต้น	1,726	2,782	3,089	3,308	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(539)	(716)	(775)	(791)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	114	106	112	118
กำไรจากการดำเนินงาน	1,187	2,066	2,315	2,517	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,180)	(1,768)	(1,346)	(1,071)
รายได้อื่น	15	10	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	30	(49)	660	1,128
ดอกเบี้ยจ่าย	(227)	(324)	(335)	(340)					
กำไรก่อนภาษี	974	1,752	1,990	2,187	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(30)	(88)	(99)	(109)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(533)	(150)	(150)	(150)
กำไรปกติ	945	1,665	1,890	2,078	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(32)	(10)	(9)	(10)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(59)	(75)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(565)	(160)	(159)	(160)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(27)	20	-	-					
กำไรสุทธิ	859	1,610	1,890	2,078	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.53	0.95	1.02	1.12	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	134	71	139	-
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,507	292	200	100
การเติบโตของรายได้ (%)	25.7%	45.9%	8.2%	5.7%	ลด จ่ายปันผล	(216)	(644)	(756)	(831)
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	108.9%	76.2%	13.5%	9.9%	อื่นๆ	(221)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	59.3%	87.5%	17.4%	9.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,205	(280)	(417)	(731)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.6%	11.7%	12.0%	12.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	6.7%	7.3%	7.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	670	(490)	83	237
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	6,366	4,963	6,290	7,153	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	830	341	424	661
ต้นทุนขาย	(5,774)	(4,327)	(5,500)	(6,212)	ลูกหนี้การค้า	727	954	1,033	1,092
กำไรขั้นต้น	592	636	790	941	สินค้าคงเหลือ	6,928	8,782	10,102	11,154
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(157)	(137)	(245)	(228)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,488	1,532	1,570	1,601
กำไรจากการดำเนินงาน	435	500	545	714	สินทรัพย์รวม	10,232	11,876	13,407	14,798
รายได้อื่น	11	3	1	1					
ดอกเบี้ยจ่าย	(60)	(67)	(81)	(88)	เงินกู้ระยะสั้น	5,193	6,015	6,115	6,115
กำไรก่อนภาษี	386	436	465	626	เจ้าหนี้การค้า	397	703	758	799
ภาษีเงินได้	(11)	(13)	6	(16)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	37	48	51	54
กำไรปกติ	375	423	471	610	เงินกู้ระยะยาว	902	372	472	572
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	50	(76)	(32)	(170)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	13	10	10	10
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(3)	19	-	-	หนี้สินรวม	6,541	7,148	7,406	7,551
กำไรสุทธิ	422	366	439	440					
EPS	0.26	0.23	0.27	0.27	ทุนที่ชำระแล้ว	807	847	924	924
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,269	1,300	1,362	1,362
การเติบโตของรายได้ (%)	46.8%	-22.0%	26.7%	13.7%	กำไรสะสม	1,615	2,580	3,714	4,961
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	86.7%	12.9%	11.2%	29.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,691	4,728	6,001	7,247
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	176.8%	-13.1%	19.7%	0.3%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	9.3%	12.8%	12.6%	13.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,232	11,876	13,407	14,798
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.6%	7.4%	7.0%	6.2%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.52	1.50	1.68	1.86	ปริมาณขายอย่างแม่นยำและตรงกัน (ตัน)	105,251	120,000	120,000	120,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.28	0.19	0.21	0.25	ปริมาณขายอย่างแท้จริงและตรงกัน (ตัน)	253,569	320,000	360,000	390,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	26.45	25.00	25.00	25.00	ปริมาณขายทางพาณิชยกรรม (ตัน)	358,820	440,000	480,000	510,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.26	2.40	2.25	2.15	ราคาขายอย่างแม่นยำและตรงกันและอย่างเหมาะสมเฉลี่ย (บาท/กก.)	54.51	68.15	68.15	68.15
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	39.63	30.00	30.00	30.00	ราคาขายอย่างแท้จริงและตรงกันและอย่างเหมาะสมเฉลี่ย (บาท/กก.)	41.85	49.00	49.00	49.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.65	1.35	1.10	0.92	ราคาขายทางพาณิชยกรรม (บาท/กก.)	45.57	54.23	53.79	53.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.4%	14.6%	15.0%	14.7%	Gross margin	10.6%	11.7%	12.0%	12.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.6%	38.2%	35.2%	31.4%	SG&A/Sales	3.3%	3.0%	3.0%	2.9%
					อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.29	31.00	31.00	31.00

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ ชื้อ

BY RESEARCH DIVISION

TOP



ราคาปัจจุบัน	52.50	บาท
Fair Value	63.00	บาท
มูลค่าตลาด	103,531	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

โรงกลั่นเป็นพระเอกในปี 2565

- แนวโน้มค่าการกลั่นปี 65 ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ให้น้ำหนักช่วงฤดูหนาว
- ทิศทางการโรงกลั่น 4Q64 สดใส ทั้งปี 2565 เติบโตต่ออีก 25.9%yoy
- ราคาหุ้นปรับฐาน Valuation เริ่มน่าสนใจ แนะนำทยอยซื้อสะสม

กลยุทธ์ของ TOP มีเป้าหมายหลักที่ต้องการสร้างพื้นฐานธุรกิจให้แข็งแกร่ง และครบวงจรทุกสายการผลิต ไม่ได้เป็นเพียงโรงกลั่นเพียงอย่างเดียว แต่เป็นการ Integrated Value Chain ของสารประกอบไฮโดรคาร์บอน เริ่มตั้งแต่การทำธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ น้ำมันหล่อลื่นและ LAB รวมถึงต่อยอดไปยังธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลิเอทิลีนส์ ผ่านการเข้าลงทุนในบริษัท PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP-TOP ถือหุ้น 15.38%) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการปิโตรเคมีโพลิเอทิลีนส์รายใหญ่สุดของอินโดนีเซีย ด้วยกำลังการผลิตรวมในปัจจุบันที่ 4.2 ล้านตันต่อปี (ภายใต้โครงการ CAP1) และจะเพิ่มกำลังการผลิตอีกเกือบเท่าตัว หรือราว 3.8 ล้านตันต่อปี (ภายใต้โครงการ CAP2) รวมกำลังการผลิตเป็น 8.1 ล้านตันต่อปี ดังนั้นเป้าหมายของ TOP ภายในปี 2573 โครงสร้างธุรกิจของ TOP จะกระจายไปยังธุรกิจปิโตรเคมีมากขึ้น คิดเป็นสัดส่วนราว 40% และธุรกิจโรงกลั่นลดลงเหลือ 40% โดยมีธุรกิจไฟฟ้าที่มีฐานรายได้ที่มั่นคงอยู่ราว 10% และอีก 10% จะมาจากธุรกิจใหม่ๆ

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q64 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 137.6%qoq ซึ่งดีจากทั้งกำไรปกติ และกำไรพิเศษ โดยกำไรปกติ

คาดเพิ่มขึ้น 67.5%qoq เป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่นที่ฟื้นตัว ค่าการกลั่นขึ้นมายุ่ระดับ 5.3 จาก 1.6 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้จะถูกกดดันจากธุรกิจอะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นที่อ่อนตัวลง ส่วนกำไรพิเศษบันทึกกลับเป็นกำไร hedging และ Fx รวมถึงยังบันทึกกำไรสต็อกน้ำมันระดับสูงอยู่ ทั้งนี้คาดว่าไตรมาส 1Q65 จะเห็นการเติบโตต่อ QoQ เนื่องจากยังอยู่ในช่วง high season ของโรงกลั่นช่วงฤดูหนาว และสถานการณ์ COVID ที่ค่อยๆผ่อนคลายขึ้นเรื่อยๆ ขณะที่อะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นน่าจะทรงตัวได้ QoQ ไม่น่าต่ำไปกว่านี้มากนักแล้ว เพราะในงวด 4Q64 ถือว่าปรับตัวลงต่ำมาก ทำให้ผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มค่าผลิตต้อง cut run ไป ทำให้ supply เริ่มหดหายไปจากตลาด หนุนราคาและ spread ผลิตภัณฑ์น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้บ้าง อย่างไรก็ตามสำหรับทิศทางกำไรปกติทั้งปี 2565 คาดจะเห็นการเติบโตต่ออีก 25.9%yoy โดยมีธุรกิจโรงกลั่นเป็นพระเอกขับเคลื่อนกำไร ผ่านค่าการกลั่นที่น่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4 จาก 2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 65 เท่ากับ 63 บาท/หุ้น แนะนำซื้อจาก valuation ที่เริ่มน่าสนใจหลังจากราคาหุ้นปรับฐาน มองเป็นโอกาสหาจังหวะทยอยซื้อสะสมลงทุนระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-3,301	12,446	7,422
Norm Profit (ล้านบาท)	-2,868	5,895	7,422
EPS (บาท)	-1.62	6.10	3.64
PER (เท่า)	-31.4	8.3	13.9
Dividend Yield (%)	1.38	1.97	2.46
PBV (เท่า)	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	23.4	7.3	9.3
ROE (%)	-2.8	10.2	5.8

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างการลงทุนของ TOP



ที่มา : TOP



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	242,840	333,173	375,150	382,385	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	255,300	308,241	360,526	367,502	กำไรสุทธิ	(2,595)	12,446	7,422	7,805
กำไรขั้นต้น	(12,460)	24,932	14,624	14,883	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,554	7,835	7,688	7,556
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,782	2,684	2,650	2,794	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(2,234)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	4,292	3,562	3,510	3,310	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,211	4,605	7,649	1,836
รายได้อื่น	11,989	1,508	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,776)	25,894	20,657	20,768
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,242)	15,089	9,836	10,279	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(647)	2,021	2,037	2,097	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(2,868)	5,895	7,422	7,805	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(48,377)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	1,784	(4,818)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(47,490)	(35,537)	(30,899)	(25,000)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(706)	(622)	(378)	(377)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	(3,301)	12,446	7,422	7,805	เพิ่ม/ลด เงินกู้	31,187	15,000	15,000	15,000
EPS	(1.62)	6.10	3.64	3.83	ลด จ่ายปันผล	(1,399)	(1,428)	(2,040)	(2,550)
การเติบโตของยอดขาย	-33.0%	37.2%	12.6%	1.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	20,575	9,297	9,452	9,140
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-152.6%	-477.0%	-40.4%	5.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(24,480)	4,259	6,858	6,745
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5.1%	7.5%	3.9%	3.9%	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	53,244	57,503	64,361	71,106
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.4%	3.7%	2.0%	2.0%	งบดุล (ล้านบาท)				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	53,571	57,503	64,361	71,106
ยอดขาย	56,065	75,272	79,821	82,064	ลูกหนี้การค้า	12,702	20,659	23,475	23,836
ต้นทุนขาย	57,937	68,214	73,945	76,028	สินค้าคงเหลือ	22,461	22,314	29,850	20,111
กำไรขั้นต้น	(1,873)	7,058	5,877	6,036	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,305	4,520	1,597	2,214
ค่าใช้จ่ายในการขาย	777	543	690	712	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	145,225	131,188	133,393	132,680
ดอกเบี้ยจ่าย	(986)	(796)	(907)	(934)	สินทรัพย์รวม	306,188	317,277	315,030	315,956
รายได้อื่น	11,047	198	163	697	เจ้าหนี้การค้า	15,266	22,226	19,755	14,652
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	10,074	3,882	2,566	2,394	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,077	26,436	7,759	15,465
ภาษีเงินได้	(2,384)	(388)	(358)	(213)	หนี้สินรวม	186,069	185,742	180,907	178,933
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	835	5,365	4,031	4,072	ทุนที่ชำระแล้ว	20,400	20,400	20,400	20,400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	2,531	(2,604)	(1,286)	(1,228)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	2,456	2,456	2,456
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(432)	(134)	(84)	(118)	กำไรสะสม	93,645	101,767	104,354	106,814
กำไรสุทธิ	7,257	3,360	2,123	2,063	ส่วนของผู้ถือหุ้น	120,118	131,535	134,123	137,023
การเติบโตของยอดขาย	-4.0%	34.3%	6.0%	2.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	306,188	317,277	315,030	315,956
การเติบโตของกำไรสุทธิ	914.6%	-53.7%	-36.8%	-2.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-3.3%	9.4%	7.4%	7.4%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.9%	4.5%	2.7%	2.5%	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท THB/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนทางการเงิน					Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	Utilization rate (%)	99%	105%	105%	105%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.99	5.30	5.51	7.65	GRM (US\$/Barrel)	1.00	2.00	4.00	4.50
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	Spread PX (US\$/Ton)	200	230	250	250
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.55	1.41	1.35	1.31					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	4.0%	2.3%	2.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.7%	9.9%	5.6%	5.8%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



CHG

ราคาปัจจุบัน	3.30	บาท
Fair Value	3.80	บาท
มูลค่าตลาด	36,520	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption : Nr.

ความน่าสนใจลดลง เทียบกับรพ.อื่นในกลุ่ม

- ผลประกอบการผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว
- กำไรเข้าสู่ทิศทางขาลงในปี 2565-66 ปีละ 36.8%
- ความน่าสนใจต่ำกว่า รพ.อื่น

สถานการณ์การระบาด COVID ได้ผ่านช่วงระบาดหนักที่สุดในงวด 3Q64 และมีแนวโน้มดีขึ้น โดยปัจจุบันมีผู้ติดเชื้อต่อวัน เพียงราว 7-8 พันคนและผู้เสียชีวิตต่ำกว่า 20 คน เทียบกับ 3Q64 ที่มีผู้ติดเชื้อและผู้เสียชีวิตต่อวันสูงกว่า 2 หมื่นคน และ 200 คน ตามลำดับ คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อภาระการเติบโตของ CHG ในระยะถัดไป หลังจากได้อานิสงส์รายได้ส่วนเพิ่มจากการตรวจและรักษา COVID สูงถึง 38% ของรายได้ทั้งหมด ในช่วง 9M64 ฝ่ายวิจัยประเมินว่า รายได้ของ CHG ได้ผ่านจุดพีคที่สุดใน 3Q64 ไปแล้วและต้องเผชิญความท้าทายในการต่อยอดเพื่อสร้างการเติบโตในระยะถัดไป

CHG มีแผนต่อยอดการเติบโต 2 ส่วน 1) แผนขยายกำลังให้บริการเพิ่มเติมโดยเปิดรพ. ใหม่และขยายพื้นที่บริการในรพ.เดิมช่วงปี 2565-66 ที่มีอัตราการให้บริการสูงคิดเป็น Capacity ที่เพิ่มขึ้น ราว 6% และ 20% ในปี 2565-66 จากช่วง 9M64 2) การขยายตัวในด้านรับจ้างบริหารรพ.รัฐและศูนย์โรคหัวใจ คาดรับรู้รายได้เพิ่มเติมเป็น 619 และ 703.3 ล้านบาท ในปี 2565-66 เทียบกับช่วง 9M64 ที่มีเพียงราว 292.3 ล้านบาท

ภายใต้แผนดังกล่าว คาดว่าสร้างรายได้ส่วนเพิ่มราวปีละ 830.8 และ 1,330.9 ล้านบาท ไม่พอชดเชยรายได้ COVID ที่คาดว่าจะลดลงจากฐานสูง ภายใต้สมมติฐานอนุรักษ์นิยมยอดตรวจหาเชื้อทั้งปี 2565 ที่ 38,591 ราย (เทียบกับปี 2564 กำหนดที่ 257,275 ราย) และรายได้จากการขายวัคซีนทางเลือกบางส่วน ส่วนปี 2566 กำหนดรายได้ COVID ที่ยังมีบ้างในปี 2565 โดยรวมคาดส่งผลให้กำไรในปี 2565-66 อยู่ที่ 1.2 และ 1.0 พันล้านบาท ลดลงเฉลี่ยปีละ 36.8%

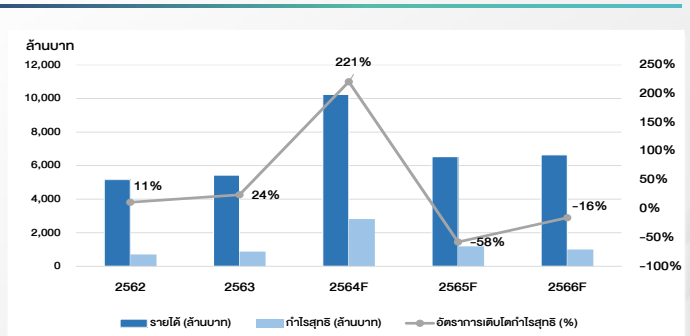
นอกจากนี้ หากเทียบกับรพ. อื่นๆ ในกลุ่มจะพบว่ายังค่อนข้างขาดความน่าสนใจ จาก 1) ราคาซื้อขายปัจจุบันมีค่า PER'66 ซึ่งเป็นฐานกำไรธุรกิจปกติสูง 36.4 เท่า แพงเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มรพ. ประกันสังคมและ รพ.เงินสด ที่อยู่ราว 29.8 และ 31.4 เท่า 2) แนวโน้มกำไรต่ำกว่ารพ.ผู้ป่วยต่างชาติที่คาดเห็นภาพการฟื้นตัวเด่นในช่วงปี 2565-66 แนะนำเป็น Switch ไป BDMS (FV@27) และ BH (FV@170) รวมถึงเก็งกำไร BCH(FV@24) ที่มี Valuation น่าสนใจกว่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	705.2	876.6	2,811.5	1,182.3	996.1
EPS (บาท)	0.06	0.08	0.26	0.11	0.09
EPS Growth (%)	11.3%	24.3%	220.7%	-57.9%	-15.7%
PER (เท่า)	51.5	41.4	12.9	30.7	36.4
DPS (บาท)	0.05	0.05	0.16	0.07	0.06
Dividend yield (%)	1.5%	1.5%	4.9%	2.0%	1.7%
PBV (เท่า)	9.3	8.7	6.9	6.4	6.0
EV/EBITDA (เท่า)	30.6	25.3	9.3	18.3	19.6
ROE (%)	18.5%	21.7%	59.6%	21.6%	17.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์ผลประกอบการ 2562-2566F



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CHG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการรักษาและบริการ	5,433	10,240	6,535	6,635	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(3,685)	(6,030)	(4,545)	(4,714)	กำไรก่อนภาษี	1,071	3,514	1,484	1,258
กำไรขั้นต้น	1,748	4,210	1,990	1,921	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	354	370	413	464
รายได้อื่น	32	308	326	336	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(191)	(703)	(297)	(252)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(673)	(975)	(801)	(961)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	64	(587)	455	90
กำไรจากการดำเนินงาน	1,107	3,543	1,514	1,296	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,298	2,594	2,055	1,561
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	-	-	-	1					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,107	3,543	1,514	1,296	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(36)	(29)	(30)	(38)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	22	-	-	-
ภาษีเงินได้	(219)	(703)	(297)	(252)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(253)	(250)	(250)	(250)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(24)	-	5	10	อื่นๆ	(35)	-	-	-
กำไรสุทธิ	877	2,811	1,182	996	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(267)	(250)	(250)	(250)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	877	2,811	1,182	996					
EPS	0.08	0.26	0.11	0.09	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(401)	(881)	(109)	(124)
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY%)	5.2%	88.5%	-36.2%	1.5%	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	24.3%	220.7%	-57.9%	-15.7%	ลด จ่ายปันผล	(550)	(1,764)	(742)	(625)
อัตรากำไรขั้นต้น	32.2%	41.1%	30.4%	28.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(951)	(2,645)	(850)	(749)
อัตรากำไรสุทธิ	16.1%	27.5%	18.1%	15.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	80	(301)	955	562
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการรักษาและบริการ	1,460	1,511	1,415	2,071	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	580	279	1,234	1,796
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(940)	(1,000)	(995)	(1,206)	ลูกหนี้การค้า และรายได้ค่าบริการค้างรับ	983	1,993	1,205	1,133
กำไรขั้นต้น	520	510	420	865	สินค้าคงเหลือ	179	271	221	229
รายได้อื่น	8	14	57	65	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	22	22	22	22
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(171)	(207)	(160)	(206)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	117	117	117	117
กำไรจากการดำเนินงาน	356	317	318	724	สินทรัพย์ถาวร	4,320	4,201	4,038	3,823
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	6,201	6,882	6,837	7,121
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	356	317	318	724					
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(7)	(6)	(5)	เจ้าหนี้การค้า	570	1,085	703	729
ภาษีเงินได้	(70)	(57)	(63)	(143)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	135	135	135	135
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	(1)	(2)	(1)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	724	126	141	18
กำไรสุทธิ	282	254	252	576	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	455	171	47	47
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	282	254	252	576	หนี้สินรวม	2,008	1,641	1,151	1,054
EPS	0.03	0.02	0.02	0.05					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	1,100	1,100	1,100	1,100
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY%)	2.0%	13.7%	7.4%	80.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,146	1,146	1,146	1,146
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	4.8%	88.8%	35.0%	272.1%	กำไรสะสม	1,778	2,826	3,271	3,653
อัตรากำไรขั้นต้น	35.6%	33.8%	29.7%	41.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,193	5,241	5,686	6,067
อัตรากำไรสุทธิ	19.3%	16.8%	17.8%	27.8%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,201	6,882	6,837	7,121
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.23	1.90	2.74	3.60	จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (พันคน)	941	1,011	1,090	1,174
อัตราส่วนหนี้เงินกู้หนี้การค้า (เท่า)	5.53	5.14	5.42	5.86	จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (พันคน)	67	72	78	84
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.46	5.56	6.46	6.46	ค่าบริการ OPD (บาท/คน)	1,794	2,366	2,104	2,075
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.48	0.31	0.20	0.17	อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)	22,686	32,382	24,075	26,417
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.1%	43.0%	17.2%	14.3%	จำนวนผู้ลงทะเบียนรับสิทธิ์ประกันสังคมเฉลี่ย (พันคน)	443	463	468	473
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.7%	59.6%	21.6%	17.0%	รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน (บาท/คน)	4,089	3,617	3,757	3,903
Net Gearing (เท่า)	0.14	0.00	net cash	net cash	รายได้จากผู้ขายบัตรทอง (ล้านบาท)	413	4,081	1,548	990

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STOCK PICK

แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



TASCO

ราคาปัจจุบัน	18.10	บาท
Fair Value	20.70	บาท
มูลค่าตลาด	28,568	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

มองเห็นความเสี่ยงมากขึ้น

- แนวโน้มกำไร 4Q64 ยังเด่น แต่มาจากรายการพิเศษที่เป็น One time
- ความเสี่ยงเรื่อง Crude Supply ยังเป็นประเด็นสำคัญในปีนี้
- มีโอกาสถูกปรับลดประมาณการ แนะนำ Switch

แม้ TASCO จะมีแนวโน้มผลประกอบการ 4Q64 ที่ค่อนข้างดี โดยคาดการณ์กำไรสุทธิไว้ที่ 647 ล้านบาท เติบโต 71%QoQ เพราะมีกำไรพิเศษเงินสินไหมจากบริษัทประกันภัยวอดสุดท้ายจำนวน 271 ล้านบาท แต่หากพิจารณาถึงผลดำเนินงานปกติ เริ่มเห็นผลกระทบมากขึ้นเรื่อยๆ จากการที่ TASCO ไม่สามารถนำเข้าน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาซึ่งเป็นน้ำมันดิบหนักที่เหมาะสมสำหรับการกลั่นยางมะตอยมากที่สุด หลังสหรัฐมีคำสั่ง Sanction ต่อบริษัทพลังงานแห่งชาติของเวเนซุเอลา (PDVSA) ทำให้ TASCO ต้องหันไปนำเข้าน้ำมันดิบจากแหล่งอื่นๆซึ่งมีต้นทุนสูงขึ้น แม้ว่าราคาขายมะตอยเฉลี่ยในงวด 4Q64 จะปรับตัวสูงขึ้นราว 3% จาก 3Q64 แต่ถูกหักล้างจาก Hedging Loss จำนวนมาก หลังราคาน้ำมันดิบ 4Q64 เพิ่มขึ้น 6 USD/Barrel จากไตรมาสก่อนหน้า กดดัน Gross margin ธุรกิจยางมะตอยเหลือ 12.4% จาก 13% ใน 3Q64 โดยประเมินกำไรปกติไตรมาส 4Q64 จะหดตัวลง 6%QoQ และ 57%YoY

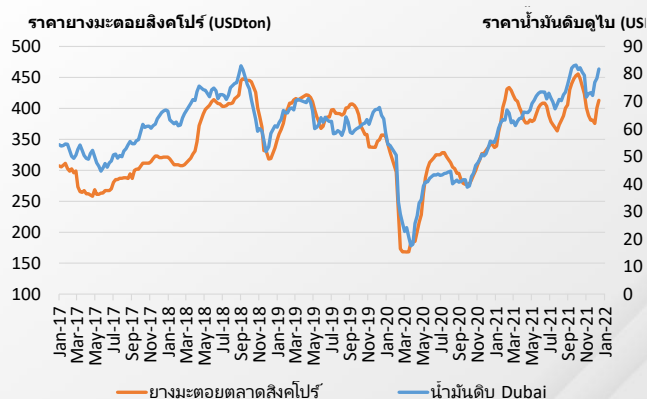
ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ล่าสุดน้ำมันดิบ Brent ยืนเหนือ 85 USD/Barrel เทียบกับราคาเฉลี่ย 4Q64 ที่ 79 USD/Barrel จึงมีความเสี่ยงจะเห็น Hedging Loss อีกใน 1Q65 อีกทั้งราคาน้ำมันดิบระดับสูงไม่เอื้อต่อการทำกำไรในธุรกิจยางมะตอย โดย TASCO ไม่ได้ซื้อ Crude เพิ่มตั้งแต่ 3Q64 ทำให้มี Crude พอใช้ถึง 2Q65 เท่านั้น ขณะที่การถูก Sanction ของเวเนซุเอลายังไม่มีท่าทีผ่อนคลายนลง จึงมีความเสี่ยงมากขึ้นเกี่ยวกับการบริหารวัตถุดิบและการทำกำไรปีนี้เทียบกับปีก่อนที่ยังมีสต็อกต้นทุนต่ำจากเวเนซุเอลา ความเสี่ยงในอนาคตที่มากขึ้นโดยเฉพาะเรื่อง Crude ทำให้ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value อิง Historical PBV และมีการ Discount ลง 0.5 S.D. อยู่ที่ 1.97 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 20.70 บาท แนะนำ Switch ไปหุ้นอื่นในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีพื้นฐานมั่นคงกว่าอย่าง DCC,VNG,SCC และ SCCC

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	3,592	2,315	1,958
Norm. Profit	3,536	2,100	1,958
EPS (บาท)	2.28	1.47	1.24
DPS (บาท)	1.60	0.80	0.80
PER (X)	7.95	12.34	14.59
Dividend Yield (%)	8.84%	4.42%	4.42%
Book Value (บาท)	9.40	10.07	10.51
P/BV (X)	1.93	1.80	1.72
EVEBITDA (X)	5.15	7.18	7.50
ROE (%)	24.2%	14.6%	11.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคายางมะตอยและน้ำมันดิบ



ที่มา : ไทยออยล์



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TASCO

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	26,155	25,422	26,376	27,125	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	20,601	21,682	22,947	23,599	กำไรสุทธิ	3,592	2,315	1,958	2,057
กำไรขั้นต้น	5,555	3,740	3,429	3,526	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5,799	3,824	3,392	3,574
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,378	1,328	1,342	1,396	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,050	1,120	1,240	1,360
ดอกเบี้ยจ่าย	131	127	130	130	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-23	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	254	2,973	3,070	3,535	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	566	-2,334	701	-212
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,299	5,257	5,027	5,535	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,445	1,028	3,789	3,066
ภาษีเงินได้	757	573	454	476	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-6	-40	-40	-40	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	12	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	55	215	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-127	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,592	2,315	1,958	2,057	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-675	-1,200	-1,200	-1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	3,536	2,100	1,958	2,057	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-740	-1,200	-1,200	-1,200
Norm EPS	2.28	1.47	1.24	1.30	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,468	2,000	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-29.1%	-2.8%	3.8%	2.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	44.2%	-40.6%	-6.8%	5.1%	ลด จ่ายปันผล	-2,208	-1,263	-1,263	-1,263
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.2%	14.7%	13.0%	13.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,817	737	-1,263	-1,481
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.5%	8.3%	7.4%	7.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(112)	566	1,327	385
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	5,927	5,871	7,713	6,866	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,888	2,454	3,780	4,165
ต้นทุนขาย	4,789	5,059	6,335	6,017	ลูกหนี้การค้า	3,352	5,014	4,668	4,855
กำไรขั้นต้น	1,138	812	1,378	848	สินค้าคงเหลือ	5,383	6,101	5,803	5,967
ค่าใช้จ่ายในการขาย	400	318	310	337	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	351	406	419	430
ดอกเบี้ยจ่าย	30	25	35	32	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,156	8,235	8,195	8,035
ค่าใช้จ่ายอื่น	-186	0	0	0	สินทรัพย์รวม	21,334	24,593	25,409	26,187
รายได้อื่น	97	80	66	44					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	940	553	1,119	536	เจ้าหนี้การค้า	3,032	3,343	3,501	3,641
ภาษีเงินได้	103	98	208	113	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,346	1,202	1,125	1,146
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-13	-7	-8	-13	หนี้สินรวม	6,314	8,480	8,561	8,505
รายการพิเศษอื่น ๆ	-81	-21	-15	-20					
กำไรสุทธิ	794	422	867	378	ทุนที่ชำระแล้ว	1,578	1,578	1,578	1,578
กำไรจากการดำเนินงาน	875	443	883	398	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,152	1,152	1,152	1,152
Norm EPS	0.55	0.28	0.56	0.25	กำไรสะสม	13,546	14,598	15,293	16,088
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,837	15,889	16,585	17,380
ยอดขาย (QoQ)	-30.9%	-0.9%	31.4%	-11.0%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-55.7%	-28.6%	69.8%	-38.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	183	223	263	303
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-50.6%	-49.4%	99.2%	-54.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,334	24,593	25,409	26,187
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	1.75	1.81	1.87	ปริมาณการขายรวม (ต้น)	1,834,487	1,250,112	1,250,112	1,289,848
อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.80	5.07	5.65	5.59	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ต้น)	13,097	17,832	18,189	18,129
อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.86	4.17	4.55	4.55	Gross margin เฉลี่ย	21.2%	14.7%	13.0%	13.0%
อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.63	7.61	7.53	7.45	%SG&A/Sale	5.3%	5.2%	4.6%	4.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.43	0.53	0.52	0.49	Effective Tax rate	17.4%	19.2%	18.5%	18.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.6%	8.5%	7.7%	7.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.8%	13.2%	11.8%	11.8%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION

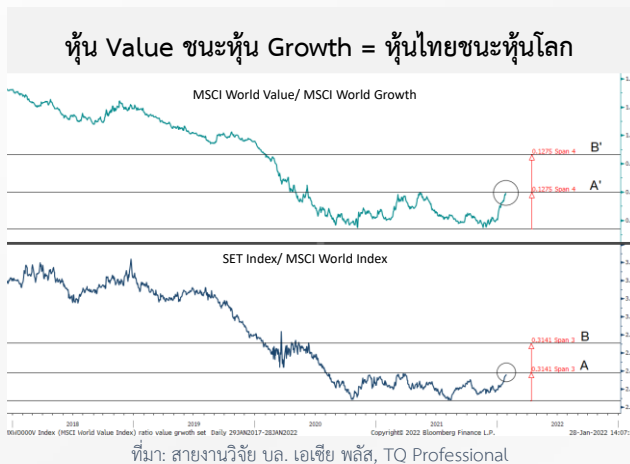
TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเดือน กุมภาพันธ์ 2565

- ตลาดหุ้นโลกยังผันผวนแต่ SET Index ยังคงยืนหนึ่ง
- มองกรอบการเคลื่อนไหว Sideway Up ตามกรอบ 1595-1700 จุด
- กลยุทธ์เลือกหุ้นถูกและดีหรือเน้นไปที่หุ้น SET50 Index



ความกังวลต่อการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดของ FED กดดันดัชนี S&P500 เดือน ม.ค.65 เกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ EMA 200 วัน แต่การปรับลงแรงจน RSI เข้าเขต Oversold จึงเชื่อว่าในเดือน ก.พ. 65 Downside การปรับลงจะจำกัด ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นโลกลดลง แต่เชื่อว่าความผันผวนจะยังมีสูง ตราบที่ทิศทางเงินเฟ้อสหรัฐฯยังไม่ผ่านจุด Peak สถานการณ์ข้างต้นทำให้กระแสการลงทุนยังให้น้ำหนักไปที่ Value Stock มากกว่า Growth Stock ส่งผลให้ SET Index จะ Outperform ตลาดหุ้นโลกต่อไป มองทิศทางของ SET Index เดือน ก.พ.นี้อยู่ในช่วง Sideway Up ในกรอบ 1595-1700 จุด โดยกลยุทธ์หุ้นถูกและดีหรือเน้นไปที่หุ้นใน SET50 Index



กลยุทธ์การลงทุนเดือน ก.พ. 65

Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: BBL, BH, CPALL, ERW, LH, NER, TOP

Technical Sell Signal:

รอ Short : CHG

รอ Follow Short : TASCO

TECHNICAL ANALYSIS

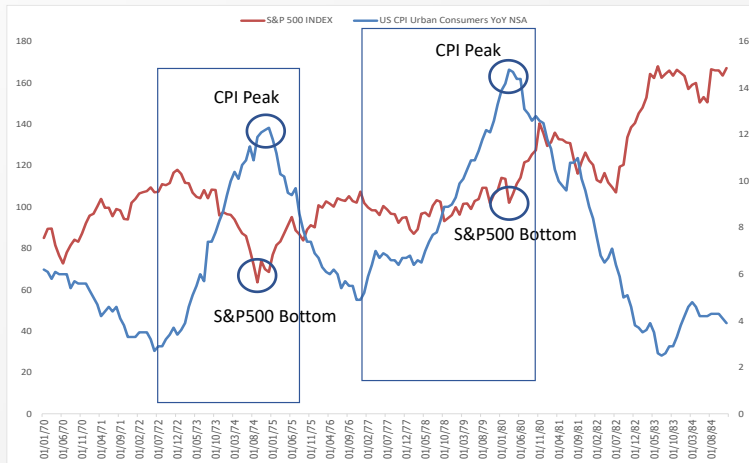
BY RESEARCH DIVISION



ที่มา: TQ Professional , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส รวบรวม

S&P500 ยังผันผวนแต่ระยะสั้น Downside จำกัด

ความกังวลต่อการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดของ FED กดดันดัชนี S&P500 เดือน ม.ค.65 เกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ EMA 200 วัน แต่การปรับลงแรงจน RSI เข้าเขต Oversold จึงเชื่อว่าในเดือน ก.พ. 65 Downside ในการปรับลงน่าจะจำกัดโดยมีแนวรับสำคัญที่ 4,222 จุดและจะเห็นการ Technical Rebound ได้ โดยมีแนวต้านที่ EMA 200 วันตรง 4,400 จุด ซึ่งน่าจะทำให้แรงกดดันต่อ SET Index เบาลง



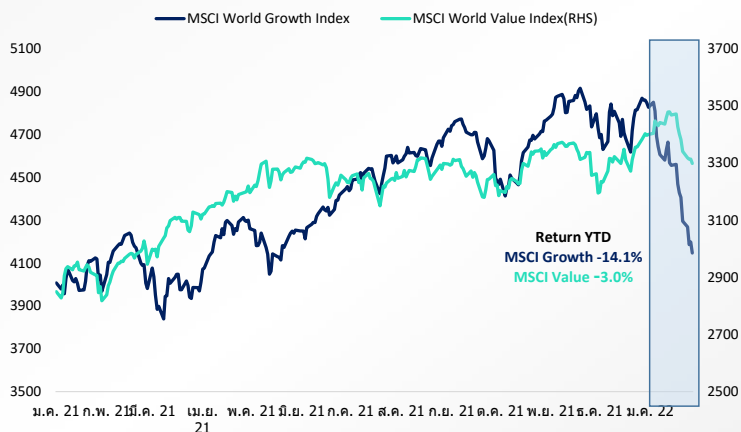
ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส รวบรวม

เงินเฟ้อสหรัฐฯและ S&P500 ช่วงปี 1970-1980 จุด

วิกฤตเงินเฟ้อของสหรัฐฯในอดีตในช่วงระหว่างปี 1970-1975 และ 1977-1980 จุด ที่เคยขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 12%yoy และ 15%yoy พบว่าหากทิศทางเงินเฟ้อยังอยู่ในทิศทางเร่งตัวจะทำให้ทิศทาง S&P500 มีแนวโน้มกว้าง Sideway/Sideway Down โดยจุด Bottom ของตลาดหุ้นจะเกิดต่อเมื่อเงินเฟ้อทำจุด Peak หากเทียบเคียงกับ Pattern ความกังวลต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯในรอบนี้ที่เดือน ธ.ค. 64 เร่งตัวทำจุดสูงสุดในรอบ 40 ปีที่ 7%yoy และทิศทางในเดือนถัดไปยังมีแนวโน้มปรับขึ้น จึงเชื่อว่าประเด็นนี้จะเป็นปัจจัยที่สร้างความผันผวนต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯและโลกตลอดทั้งเดือน ก.พ. โดยเฉพาะในยามที่ประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญ โดยเฉพาะการรายงานเงินเฟ้อสหรัฐฯครั้งถัดไปวันที่ 10 ก.พ. 65

MSCI World Growth V.S. MSCI World Value

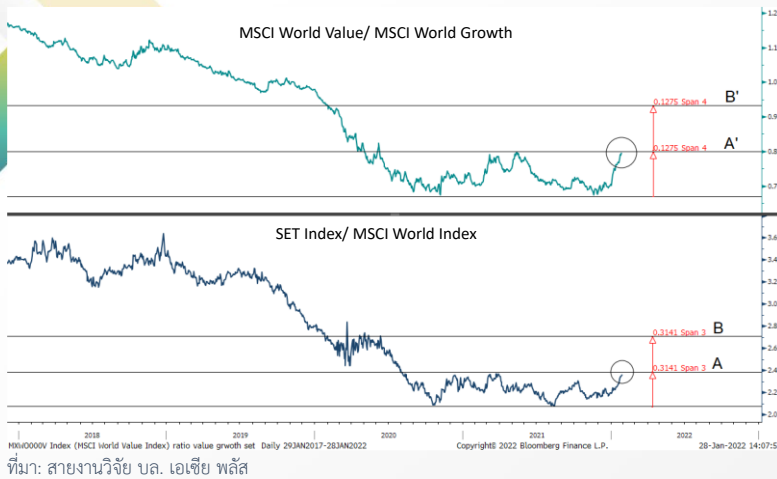
สภาพแวดล้อมที่ความกังวลต่อเงินเฟ้อและการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดยังดำเนินต่อไป ทำให้กระแสการลงทุนยังให้น้ำหนักไปที่ Value Stock มากกว่า Growth Stock สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนของของ MSCI World Value ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาที่ปรับลง 3% เทียบกับ MSCI World Growth ที่ปรับลง 14.1%



ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

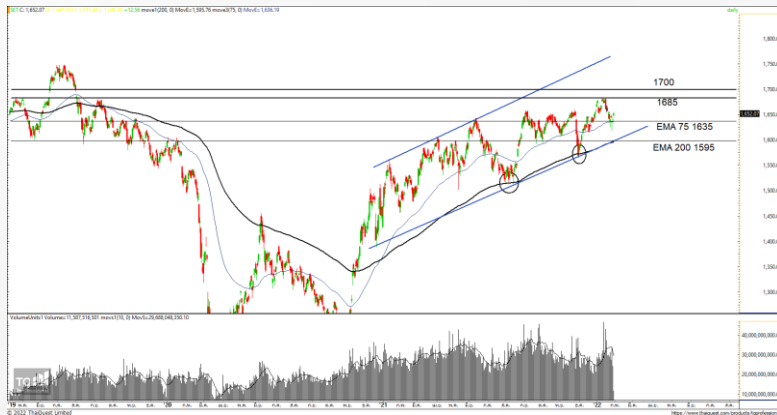
BY RESEARCH DIVISION



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หุ้น Value ชนะหุ้น Growth = หุ้นไทยชนะหุ้นโลก

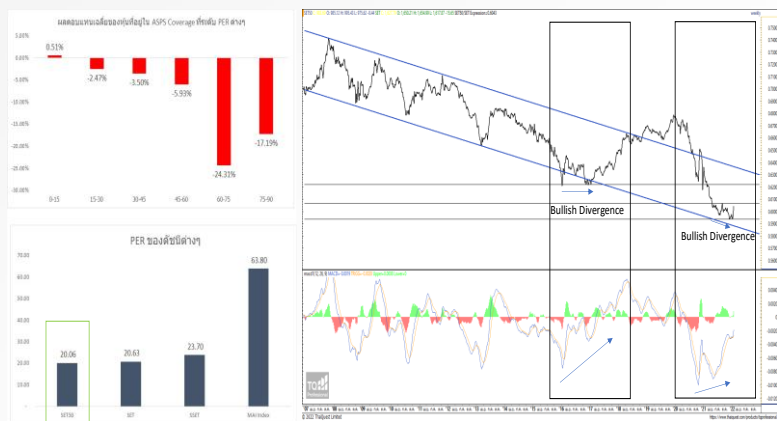
ค่า Ratio ระหว่างดัชนี MSCI Value เทียบกับ Growth (ภาพบน) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มีทิศทางเดียวกับ SET Index เทียบกับตลาดหุ้นโลก (ภาพล่าง) ปัจจุบันพบว่า การ Outperform ของหุ้น Value ทำให้ค่า Ratio ระหว่าง MSCI Value เทียบกับ Growth มีทิศทางปรับขึ้นและกำลังทดสอบแนวต้าน High เดิมที่บริเวณ A' หากผ่านได้จะเป็นสัญญาณบวกต่อของ Double Bottom Pattern ที่การปรับขึ้นไปที่ระดับ B' หากเกิดขึ้นจะส่งสัญญาณบวกต่อค่า Ratio ของ SET Index เทียบกับโลกหรือพูดอีกนัยหนึ่งคือ SET Index จะ Outperform ตลาดหุ้นโลกต่อไป



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET Index เดือน ก.พ.65

SET Index แม้จะมีความผันผวนเกิดขึ้น แต่มอง Downside ยังคงจำกัดในช่วง EMA 75 วันที่ 1635 จุดและ EMA 200 วันที่ 1595 จุด โดยหากยืนเหนือ EMA200 วัน มุมมองต่อแนวโน้มขาขึ้นยังคงไม่เปลี่ยนและคาดว่าจะเห็นการปรับขึ้นตามแนวโน้มเดิมเพื่อไปทดสอบแนวต้านที่ 1685 จุดและ 1700 จุดตามลำดับ หรือโดยสรุปมอง SET Index เดือนนี้ อยู่ในช่วง Sideway Up ในช่วง 1595-1700 จุด



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เดือน ก.พ. 65 วิ่งเข้าหาหุ้นถูกและดี

หุ้นที่ถูกแรงเก็งกำไรมานานและมี PER65F สูงๆ ในปีนี้ส่วนใหญ่จะถูก Take Profit แรง สะท้อนได้จากข้อมูลที่ฝ่ายวิจัยฯ จำแนกหุ้นที่ทำการศึกษาทั้งหมดเป็นช่วง PER65F ในระดับต่างๆ เปรียบเทียบกับผลตอบแทน ytd พบว่า หุ้นที่มี P/E น้อยเฉลี่ยแล้วปรับฐานลงน้อยกว่า หุ้นที่มี P/E สูง (ภาพซ้ายบน) โดยมองหุ้นที่อยู่ในเป้าหมายให้นำหนักไปที่หุ้นใน SET50 Index ที่ระดับ PER อยู่ในระดับถูกกว่าเมื่อเทียบกับดัชนีอื่นๆ (ภาพซ้ายล่าง) นอกจากนี้หากพิจารณาในเชิงเปรียบเทียบระหว่าง SET50/SET รายสัปดาห์ที่เห็นสัญญาณ Bullish Divergence และกลับทิศทางขึ้นของค่า Ratio อาจเป็นสัญญาณบ่งชี้ต่อการ Outperform ของ SET50 Index เหนือ SET Index ในระยะถัดไป

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION



Buy Signal : BBL



ภาพรายสัปดาห์ BBL ปรับขึ้นตามแนว EMA 10 สัปดาห์ โดยล่าสุดเกิดสัญญาณ Bullish Breakout แนวต้านสำคัญในรอบ 2 ปีที่ 133 บาท ทำให้ภาพการขยับกรอบขึ้นยังดำเนินต่อ มองแนวต้านถัดไปที่ 176 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 133 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 151 บาทและ 176 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 127 บาท

Buy Signal : BH



ภาพรายสัปดาห์ BH อยู่ในช่วง Sideway Up ตามกรอบ Uptrend Channel โดยปัจจุบันอยู่ในจังหวะขึ้นสร้างฐานที่กรอบล่างของ Uptrend หากยืนเหนือ 130 บาทได้เชื่อว่าเป็นการฟอร์มฐานเพื่อกลับไปตีแนวต้านเดิมที่ 156.50 บาทและ 167.00 บาทต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 130 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 156.50 บาทและ 167 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 125 บาท

Buy Signal : CPALL

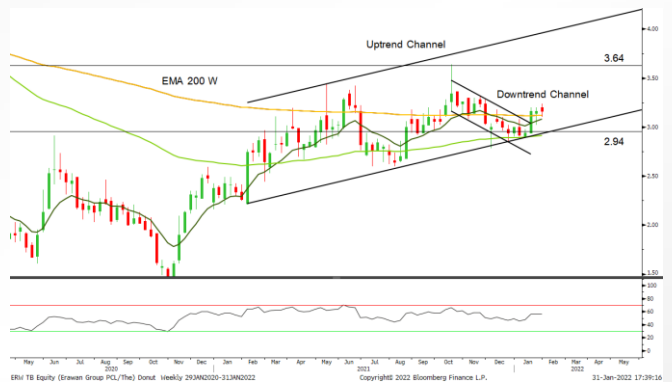


ภาพรายสัปดาห์ CPALL เกิดสัญญาณบวกจากจังหวะ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน Neck Line ที่ 60.50 บาท มองเป็นสัญญาณยืนยันของรูปแบบ Triple Bottom ที่เปลี่ยนราคาเป็นแนวโน้มขาขึ้น เพื่อคาดหวังการตีกลับไปที่ 63.00 บาทและ 66.50 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 60.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 63.00 บาทและ 66.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 58.50 บาท

Buy Signal : ERW



ภาพรายสัปดาห์ ERW แนวโน้มหลักอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ Uptrend Channel โดยปัจจุบันอยู่ในช่วงการสร้างฐานที่กรอบล่างของแนว Uptrend ที่ 2.94 บาท ซึ่งล่าสุดเห็นสัญญาณบวกจากแท่งเทียนเขียวบวกพร้อมด้วยการ Breakout Downtrend ระยะสั้นจึงคาดการณ์มีโอกาสจบรอบการพักตัวเพื่อฟื้นกลับตามแนวโน้มโดยมีแนวต้านที่ 3.64 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 2.94 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.64 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 2.84 บาท



Buy Signal : LH



ภาพรายสัปดาห์ LH รูปแบบตัวรูปแบบ Ascending Triangle มานานแสนกว่า 2 ปี ซึ่งปลายเดือน ม.ค.ที่ผ่านมาได้เกิดสัญญาณบวกสำคัญจากการผ่านแนวต้านกรอบบนที่ 9.00 บาทขึ้นได้ จึงเป็นการปลดล็อกพันธุการเพื่อเตรียมขึ้นต่อไปที่ 10.20 และ 11.40 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 9.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.20 บาทและ 11.40 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.00 บาท

Buy Signal : NER

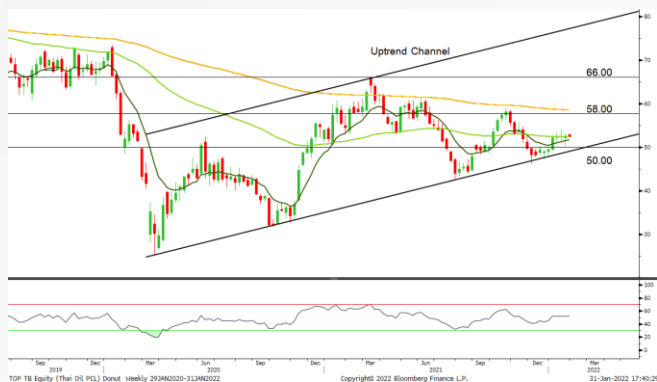


ภาพรายสัปดาห์ NER อยู่ในช่วงแกว่งพักรวญภายใต้แนวโน้มหลักที่เป็นขาขึ้น โดยล่าสุดอยู่ในช่วงแกว่งพักรวญโดยมองแนวรับสำคัญในช่วง Low เดิมที่ 6.65 บาท ที่น่าใช้เป็นจุดเข้าสะสม เพื่อคาดหวังการตีกลับไปตามแนวโน้มเดิมโดยมีแนวต้านที่ 7.80 บาทและ 8.65 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 6.65 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.80 บาทและ 8.65 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 6.30 บาท

Buy Signal : TOP



ภาพรายสัปดาห์ TOP อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยในช่วงที่ผ่านมาเกิดสัญญาณบวกจากการผ่านแนวต้านระยะสั้นที่ 50.00 บาทขึ้นได้ ทำให้ภาพการฟื้นตัวจากกรอบล่างของ Uptrend Channel ยังดำเนินต่อไป เพื่อทดสอบแนวต้านสำคัญถัดไปที่ EMA 200 สัปดาห์ที่ 58.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 50.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 58.00 บาทและ 66.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 47.00 บาท



Sell Signal : CHG



ภาพรายสัปดาห์ CHG แกว่งในกรอบ Downtrend Channel และเพิ่งหลุดแนวรับ 3.50 บาทลงมาหมดๆสะท้อนภาพราคายังหาฐานแนวรับไม่เจอ แม้ระยะสั้นจะมีสัญญาณดีตัวจาก Hammer ที่ EMA 75 สัปดาห์ที่ 3.28 บาท ได้ แต่หากกลับขึ้นเหนือ 3.50 บาทไม่ได้ แนวโน้มโดยรวมยังเสี่ยงที่จะเป็นการ Technical Rebound ชั่วคราวเพื่อย่อยกลับ โดยหากหลุด Low ที่ 3.20 บาทลงมา ต้องระวังการร่วงอีกระลอกมาที่ EMA 200 สัปดาห์ตรง 2.82 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

เปิดสถานะ Short บริเวณ 3.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 2.82 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 3.62 บาท

Sell Signal : TASCO



ภาพรายสัปดาห์ TASCO ยังอยู่ภายใต้แนวโน้มขาลงตามกรอบ Downtrend Channel ล่าสุดแกว่งพักในกรอบแคบที่ 17.70-19.00 บาท โดยจุดสำคัญคือแนวรับ 17.70 บาท หากหลุดจะเป็นสัญญาณขึ้นถึงการปรับลงตามแนวโน้มเดิมโดยมีแนวรับถัดมาที่แนวกรอบล่างของ Downtrend Channel ที่ 16.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short เมื่อหลุด 17.70 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 16.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 18.30 บาท



DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION



กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์เดือน กุมภาพันธ์ 2565

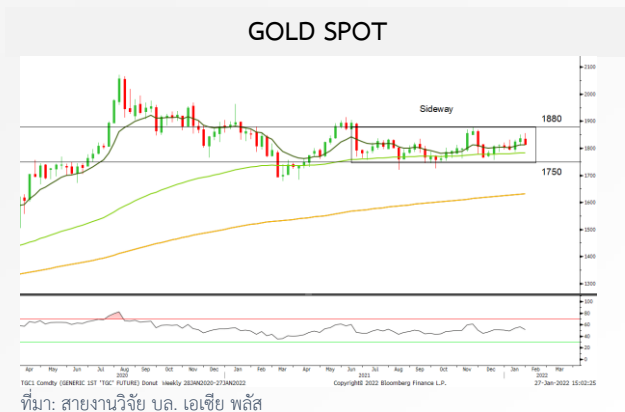
-  SET50 Futures & Option แกว่งผันผวนตามกรอบ 960-1005 จุด
-  SSF แนะนำ Long หุ้นใหญ่ปัจจัยพื้นฐานแกร่ง BH CPALL และ Short CHG
-  GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1750-1880 เหรียญฯ



SET50 Index แนะนำรอ Long S50H22 ในช่วง 960-970 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1,000 จุดตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุด จากทุน คาด SET50 Index อยู่ในโหมด Sideway Up จากสภาพคล่องในประเทศที่อยู่ในระดับสูง ช่วยขับเคลื่อนตลาดหลังสถานการณ์ Omicron ในประเทศคลี่คลาย

SET50 Index Option: เดือน ก.พ.65 คาดรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 960- 1005 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 960+/- 10 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1005 จุด และตั้งจุด Cut Loss 3 จุด

Single Stock Futures (SSF): แนะนำ Long BHH22 บริเวณ 130 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 156.50 บาท และ 167 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 125 บาท, แนะนำ Long CPALLH22 บริเวณ 60.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 63.00 บาท และตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 58.50 บาท , แนะนำ Short CHGH22 บริเวณ 3.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 2.82 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 3.62 บาท



Gold Futures & Gold Online Futures: แนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFG22 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2565) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,880 เหรียญฯ (เทียบเท่า 29,720 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.25 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงต่ำกว่า 1,750 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,660 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFG22 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFJ22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2565 แทน GFG22 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2565 โดย Trading บริเวณ 27,680-29,740 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ

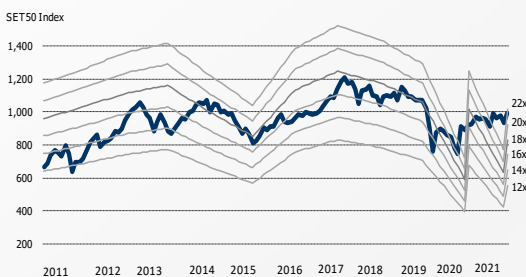


SET50 Index Current PER Sensitivity

SET 50 Sensitivity							
(บาท)	บ.ค. 65E	บ.ค. 65E	ม.ย. 65E	พ.ค. 65E	ก.ย. 65E	ก.ย. 65E	ธ.ค. 65E
PER 20	933	952	961	971	980	1,008	1,036
PER 20.5	957	976	985	995	1,005	1,033	1,062
PER 21	980	1,000	1,009	1,019	1,029	1,058	1,088
PER 21.5	1,003	1,023	1,033	1,043	1,054	1,084	1,114
PER 22	1,027	1,047	1,057	1,068	1,078	1,109	1,140
PER 22.5	1,050	1,071	1,082	1,092	1,103	1,134	1,166
PER 23	1,073	1,095	1,106	1,116	1,127	1,159	1,191
PER 23.5	1,097	1,119	1,130	1,141	1,152	1,184	1,217

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 Index PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

PER Comparison



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถานะ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-397	14,279	-13,882
MTD	9,260	-9,432	172
YTD	9,260	-9,432	172

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มุมมอง SET50 Index เดือน ก.พ. 2565

- ความเสี่ยงของ Omicron ต่อเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มลดลง หลังจากหลายประเทศไม่ได้มีการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown จากแนวโน้มของผู้เสียชีวิต/ผู้ป่วยอาการหนักไม่ได้เพิ่มขึ้นตามจำนวนผู้ติดเชื้อ สถานการณ์ดังกล่าวทำให้กิจกรรมการค้าเงินเศรษฐกิจในหลายประเทศยังดำเนินต่อช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่อีกทางหนึ่งส่งผลให้ความจำเป็นต่อการใช้นโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลายของหลายประเทศลดลง โดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐฯ ที่เศรษฐกิจฟื้นกลับอย่างร้อนแรง จนหนุนอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวเกินระดับเป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ที่ตั้งเป้าไว้ที่ 2%yoy สะท้อนได้จากเงินเฟ้อเดือนธ.ค. 64 ขยายตัวขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบเกือบ 40 ปีที่ 7%yoy ทำให้ FED มีการส่งสัญญาณการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดผ่านการปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มี.ค. 65 และลดขนาดงบดุลในปีหลังจากปรับขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว สถานการณ์ข้างต้นทำให้ความกังวลต่อสภาพคล่องในระบบที่ลดลงกลับมามีน้ำหนักและกดดันต่อตลาดหุ้นโลกเป็นระยะๆ
- แต่อย่างไรก็ตามในบ้านเราการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังล่าช้าและยังต่ำกว่าระดับ Pre-Covid ราว 5% ประกอบกับเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายของ ธปท. ในช่วง 1-3% (ล่าสุดเดือน ธ.ค.64 ขยายตัว 2.2% yoy) ทำให้อัตราดอกเบี้ยฯ ในประเทศอยู่ในระดับต่ำที่ 0.5% ไปอย่างน้อยถึงสิ้นปี สถานการณ์ข้างต้นส่งผลต่อภาวะ Search for Yield จากสภาพคล่องในประเทศที่อยู่ในระดับสูงสะท้อนจากตัวเลขเงินฝากทั้งระบบอยู่ที่ 16.3 ล้านล้านบาทไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้น โดยเฉพาะในยามที่ Omicron ในประเทศไม่ได้สร้าง Downside ในทางเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนประเด็นความเสี่ยงในเดือนนี้ให้ความสำคัญไปที่ประเด็นการเมืองที่เริ่มเห็นสัญญาณการเปลี่ยนแปลงรวมถึงความคืบหน้าของภาษีขายหุ้น (Financial Transaction Tax) ที่อาจกลับมาสร้างความผันผวนต่อทิศทางตลาด สภาพแวดล้อมที่มีทั้งบวกและลบข้างต้นจะทำให้ SET50 Index เดือน ก.พ. 65 ยังผันผวนภายใต้แนวโน้มที่เป็นขาขึ้นในกรอบ 960 – 1,005 จุด



SET50 Index (Daily)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index ติดแนวต้าน 1005 จุด ทำให้ภาพ Bullish Breakout ยังคงไม่เกิด แต่อย่างไรก็ตามมองแนวรับสำคัญเดือนนี้ที่ EMA 200 วันตรง 960 จุด หากยืนได้ไหม Sideway Up ยังคงอยู่ จึงให้น้ำหนัก SET50 Index แกว่งในช่วง 960-1005 จุด แต่ทั้งนี้หากผ่านแนวต้าน 1005 จุดได้จะเป็นจังหวะ Bullish Breakout สำคัญเพื่อไปที่ 1040 จุดในระยะถัดไป

S50H22 (Daily)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50H22 ยังอยู่ในช่วงพักตัวภายใต้แนวโน้มขาขึ้น มองแนวรับโดยวิธี Fibonacci Retracement ระดับ 38.2% และ 50% ของจุด High และ Low ที่ 998 และ 924 จะได้แนวรับในช่วง 961-969 จุดซึ่งใกล้เคียงกับระดับ EMA 75 วันที่ 970 จุดจึงประเมินแนวรับโซนดังกล่าวจะเป็นจุดสำคัญหากยืนได้เชื่อจังหวะ Sideway Up ไม่เปลี่ยนแปลงและขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1000 จุดอีกครั้ง



SET50 Index Futures & Options

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปซื้อขาย		
SET50	993.29	2.83	0.28%	31/1/22		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50F22	989.59	0.0	0.0%	96	163	57
S50G22	992.50	5.7	0.6%	30	272	17
S50H22	986.60	5.2	0.5%	134,215	374,916	11,801
S50M22	981.40	5.4	0.6%	14,650	48,610	-1,131
S50U22	977.70	5.3	0.5%	3,513	16,233	-26
S50Z22	977.50	4.9	0.5%	1,978	5,453	0
SET50 Futures Long(Short) : สปัน				สแปน Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สแกน	27,469	27,866	-397	1,861	2,981	-8,205
ล่วงหน้า	62,337	48,058	14,279	11,577	4,965	38,852
ถ่วงดุล	64,597	78,479	-13,882	-13,438	-7,946	-30,647

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

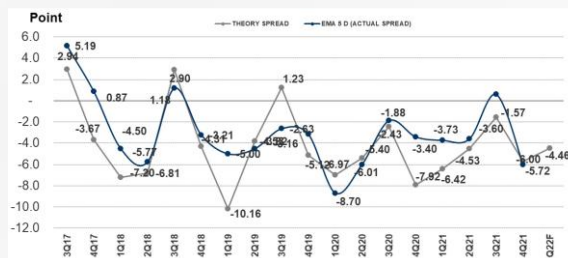
คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

เป้าหมาย Spread ธีรภัฏ - ธีรภัฏ						
	S50F22	S50G22	S50H22	S50J22	S50K22	S50M22
	ณ 28 ม.ค.65	ณ 25 ก.พ.65	ณ 30 มี.ค.65	ณ 28 เม.ย.65	ณ 30 พ.ค.65	ณ 29 มิ.ย.65
S50F22						
S50G22	-1.09					
S50H22	-3.57	-2.48				
S50J22	-7.01	-5.92	-3.43			
S50K22	-8.45	-7.35	-4.87	-1.45		
S50M22	-8.03	-6.94	-4.46	-1.03	0.40	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ณ.ม. - มี.ค. 65 เท่ากับ 0.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 Index	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	993.29	13.39651	5.376321

Call Option											
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta
S50H22C1025	6.40	0.80	> 1031.4	0.00	6.40	3.64%	6.37	594	6175	12.59	0.23
S50H22C1000	13.80	1.70	> 1013.8	0.00	13.80	2.06%	13.82	669	7343	12.67	0.41
S50H22C975	27.80	2.60	> 1002.8	18.29	9.51	0.96%	26.03	289	7275	13.89	0.59
S50H22C950	47.00	4.50	> 997	43.29	3.71	0.37%	43.19	622	1996	15.12	0.75
S50H22C925	68.50	3.50	> 993.5	68.29	0.21	0.02%	64.30	2	332	17.24	0.84

Put Option											
	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta
S50H22P1025	43.70	-5.80	< 981.3	31.71	11.99	-1.21%	44.05	9	215	12.66	-0.75
S50H22P1000	26.90	-4.00	< 973.1	6.71	20.19	-2.03%	26.51	203	2136	12.48	-0.58
S50H22P975	16.00	-2.70	< 959	0.00	16.00	-3.45%	13.74	331	6073	13.51	-0.40
S50H22P950	9.00	-2.40	< 941	0.00	9.00	-5.26%	5.91	567	9289	14.80	-0.25
S50H22P925	5.30	-1.60	< 919.7	0.00	5.30	-7.41%	2.04	493	6341	16.53	-0.15

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ก.พ.65

ความเสี่ยงของ Omicron ต่อเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มลดลง หลังจากหลายประเทศไม่ได้มีการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown สถานการณ์ดังกล่าวทำให้การเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจจึงดำเนินต่อไป แต่อีกทางหนึ่งส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารกลางต่างมีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐฯที่ FED ส่งสัญญาณการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดผ่านการปรับขึ้นดอกเบี้ยและลดขนาดงบดุล ทำให้แรงขับเคลื่อนจาก Fund Flow จากนี้มีน้ำหนักน้อยลง แต่อย่างไรก็ตามในบ้านเราการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังล่าช้าและไม่ถึงจุดระดับ Pre-Covid ประกอบกับเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายของ ธปท.ในช่วง 1-3% (ล่าสุดเดือน ธ.ค.64 ขยายตัว 2.2% yoy) ทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำ สถานการณ์ข้างต้นทำให้ภาวะ Search for Yield จากสภาพคล่องในประเทศที่อยู่ในระดับสูงช่วยหนุนตลาดหุ้นบ้านเรา ส่วนประเด็นความเสี่ยงในเดือนนี้ให้ความสำคัญไปที่ประเด็นการเมืองที่เริ่มเห็นสัญญาณการเปลี่ยนแปลงรวมถึงความคืบหน้าของภาษีขายหุ้น(Financial Transaction Tax) ที่อาจกลับมาสร้างความผันผวนต่อทิศทางตลาด สภาพแวดล้อมข้างต้นจึงคาด SET50 Index เดือน ก.พ. 65 แนว Sideway/Sideway Up กรอบ 960 – 1,005 จุด

SET50 Index Futures

Direction Trading: แนะนำรอ Long S50H22 ในช่วง 960-970 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1,000 จุดตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index อยู่ในโหมด Sideway Up จากสภาพคล่องในประเทศที่อยู่ในระดับสูงช่วยหนุนหลังสถานการณ์ Omicron ในประเทศคลี่คลาย

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50M22 ลบด้วย S50H22 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2565 จะเท่ากับ -4.46 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M22H22 มีค่าสูงกว่า -2.46 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -4.46+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H22H22 มีค่าต่ำกว่า -6.46 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -4.46-2.00 จุด)

SET50 Index Option

Direction Trading: เดือน ก.พ.65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 960- 1005 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925-950 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 960+/- 10 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1005 จุด และตั้งจุด Cut Loss 3 จุด

Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
BHH22	140.60	-0.47	1446	11.89	170.03	24.56%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Long BHH22

ฝ่ายวิจัยคาด แนวโน้มกำไรจะกลับมาเติบโตโดดเด่นเป็นลำดับต้นของกลุ่ม รพ. แม่กวด 4Q64 อาจจะยังทรงตัว QoQ เนื่องจากคาดว่าจะยังมีผลกระทบรายได้ COVID-19 ที่หายไปจากหลังผ่านช่วงการระบาดรุนแรงบาง ส่วนเติบโตเด่นในปี 2565 163%YoY และเพิ่มขึ้นอีกราว 50% ในปี 2566 ซึ่งคาดว่าจะกำไรจะกลับสู่ระดับก่อน COVID ได้ในช่วง 2H66

ภาพรายสัปดาห์ BH อยู่ในช่วงทดสอบกรอบล่าง Uptrend Channel ที่ 130 บาท หากไม่หลุดแนวดังกล่าว คาดเป็นเพียงการทำจังหวะ Higher Low เพื่อรักษา Momentum การขึ้นต่อโดยมีเป้าหมายบริเวณ 156.50 บาทและ 167 บาท (วันที่ 10 ส.ค 62 หรือ บริเวณ Zone เส้นกด Downtrend Line นับตั้งแต่ 5 ก.ย 58) กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BHH22 บริเวณ 130 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 156 บาท และ 167 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 125 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
CPALLH22	62.30	0.15	10393	13.33	70.20	19.49%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Long CPALLH22

คาดการณ์ว่า CPALL จะกลับมาฟื้นตัวถึง 107% ในปี 2565 สูงขึ้นจากฐานปี 2564 ที่ต่ำลง โดยผลกระทบจากการถือหุ้น MAKRO ลดลงราว 54.7% หลัง MAKRO ขายหุ้น PO รวมกับที่ CPALL จะขายหุ้น MAKRO บางส่วนพร้อม PO จะช่วยให้ MAKRO และ CPALL ได้เงินมาคืนหนี้ที่เกี่ยวกับการซื้อ Lotus's ด้วย พัฒนาการทั้งธุรกิจและผลประกอบการที่จะเห็นต่อเนื่องนับจากนี้ FV 70.25 บาท ภาพรายสัปดาห์ CPALL สัญญาณพักตัวภายใต้รูปแบบ Triple Bottom กรอบการเคลื่อนไหว 57.75-60.25 บาท จุดสำคัญจะเปลี่ยนแนวโน้มขึ้นต่อ ต้องวิ่งทะลุแนวต้านจุด Neck Line ที่ 60.50 บาท โดยมีเป้าหมายบริเวณ 63.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CPALLH22 บริเวณ 60.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 63.00 บาท และ 66.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 58.50 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
CHGH22	3.29	0.00	14185	12.56	4.49	34.43%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Short CHGH22

ความท้าทายอยู่ที่แนวทางการเติบโตต่อจากช่วงเกิดวิกฤต COVID ที่กำไร 9M64 เติบโต 283.3%YoY อย่างไรก็ตาม ภายใต้โอกาสสร้างรายได้จาก COVID จะลดลง ขณะที่กำไรปี 2566 ที่เป็นฐานธุรกิจปกติเป็นหลัก กำไรจะเพิ่มจากก่อน COVID ราว 31.4% ต่ำกว่ารพ.ประกันสังคมอื่นๆ ส่งผลให้ PER'66 สูง 38.7 เท่า เท่าเทียบกับรพ.ประกันสังคมอื่น 29.5 เท่า

ภาพรายสัปดาห์ CHG อยู่ในแนวโน้มขาลง หากกลับไปยืนเหนือ 3.50 บาทไม่ได้ ทิศทางยังมีความเสี่ยงไหลลงมาที่ 2.82 บาท

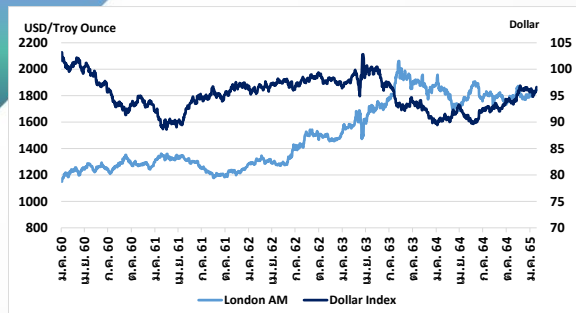
กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short CHGH22 บริเวณ 3.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 2.82 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 3.62 บาท



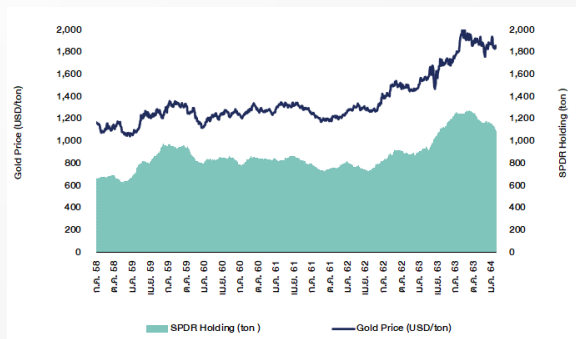
GOLD Futures

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำ / Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 26 มี.ค. 2565)

การเคลื่อนไหวราคา / ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX (บาท/ USD)				
	33.00	33.25	33.50	33.75	34.00
GOLD London AM (USD/Ounce)					
1,700	26,666	26,868	27,070	27,272	27,474
1,730	27,137	27,342	27,548	27,753	27,959
1,760	27,607	27,816	28,025	28,235	28,444
1,790	28,078	28,290	28,503	28,716	28,928
1,820	28,548	28,765	28,981	29,197	29,413
1,850	29,019	29,239	29,458	29,678	29,898
1,880	29,489	29,713	29,936	30,160	30,383
1,910	29,960	30,187	30,414	30,641	30,868
1,940	30,431	30,661	30,892	31,122	31,353

London Gold AM Fixing * (15.244/31.1035) * (0.965/0.995) * (THB/USD)

ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures

(GO_CON)



Trading กรอบ 1,750-1,880 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน มี.ค. 2565 อยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยไว้ โดยล่าสุด 31 มี.ค. 2565 อยู่บริเวณ 1,796 เหรียญฯ/ทรอออนซ์ สำหรับทิศทางราคาทองคำเดือน ก.พ. 2565 ยังประเมินกรอบการแกว่งตัวบริเวณเดิมที่ 1,750-1,880 เหรียญฯ โดยปัจจัยที่ให้น้ำหนักและคาดมีผลเชิงบวกต่อราคาทองคำ คือ ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ยูเครน-รัสเซีย ที่ยกระดับความตึงเครียดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง กรณีดังกล่าวก่อให้เกิดแรงเข้าซื้อสินค้าโภคภัณฑ์หลายชนิด รวมถึงทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ย่อมหนุนให้ราคาทองคำมีโอกาสขยับขึ้นไปแตะบริเวณจุดสูงสุดเดิมก่อนหน้าที่ 1,880 เหรียญฯ อย่างไรก็ดีในทางกลับกัน หากสถานการณ์ตึงเครียดยูเครน-รัสเซียเบาบางลง โดยสามารถเจรจาสันติภาพได้ด้วยวิธีสันติ ขณะที่ปัจจัยแวดล้อมอื่น เช่น การระบาดของโควิด-19 ที่ดูผ่อนคลายลง ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นในสหรัฐและหลายประเทศ ผ่านการลดขนาดวงเงิน QE และขึ้นดอกเบี้ย ส่งผลให้ทิศทางค่าเงินดอลลาร์ยังคงมีแนวโน้มแข็งค่า และ Dollar Index ทรงตัวสู่ระดับ 96 จุด (+/-) คาดเป็นแรงกดดันต่อราคาทองคำให้มีโอกาสปรับฐานลงมาแตะกรอบล่างที่บริเวณ 1,750 เหรียญฯ

กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: การใช้กลยุทธ์ Trading ยังคงเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและเงินบาท โดยแนะนำให้ให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFG22 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2565) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,880 เหรียญฯ (เทียบเท่า 29,720 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.25 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาบริเวณ 1,750 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,660 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFG22 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้กลับมาใช้ GFJ22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2565 แทน GFG22 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2565 โดย Trading บริเวณ 27,680-29,740 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 33.25 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD Online Futures

Direction Trading : ทิศทางราคาทองคำอยู่ในช่วงพักตัวเหนือบริเวณเส้น EMA 10 สัปดาห์ ขยับขึ้นทดสอบ กรอบบน Sideway ที่ 1880 เหรียญฯ สัญญาณโดยรวมมีการทำจังหวะ Higher Low เป็นสัญญาณบวกทางเทคนิค สนับสนุนด้วย RSI ที่มากกว่า 50 สะท้อนการเข้าสู่เขต Bullish Zone แนะนำ Trading ในกรอบ 1,750 – 1,880 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOH22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบ มี.ค. 2565 และกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ



Gold Spot (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

ราคาทองคำรายสัปดาห์ จังหวะการฟื้นตัว แท่งเทียนยกฐานแบบมีนัยสำคัญ กรอบการเคลื่อนไหวยังเป็นการพักตัวลักษณะการเคลื่อนไหวกรอบ Sideway ที่ 1750 เหรียญฯ-1880 เหรียญฯ โดย RSI พยายามวิ่งกลับขึ้นมาเหนือ EMA 10 สัปดาห์ สะท้อน Upside ที่เปิดกว้างขึ้น โดยมีด่านสำคัญอยู่บริเวณกรอบบนที่ 1880 เหรียญฯ

Dollar Index (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายสัปดาห์ แกว่งในกรอบ Uptrend Channel พร้อมกับการทำจังหวะ Throw Back ทดสอบกรอบล่าง Uptrend Channel สะท้อนแนวโน้มยังเป็นเทรนด์การแข็งค่า ขณะที่ล่าสุดเกิดแท่งเทียน Bullish Breakout วิ่งกลับมาขึ้นเหนือระดับ Fibonacci Retracement 50 % ระหว่างจุด High ที่ 103 จุดและ Low ที่ 89 จุด โดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์ บริเวณ 96 จุด สนับสนุน ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้บริเวณ Fibonacci Retracement ระดับ 61.8% ที่ 98 จุด



ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2565

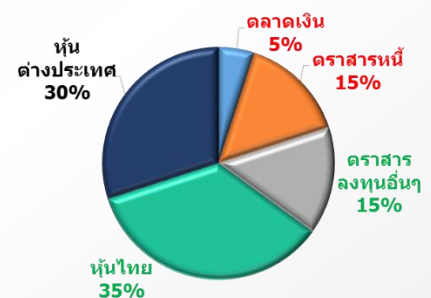
Overweight สุนทรพย์เสี่ยง สัดส่วน 80% ของพอร์ต

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	IVL19PA	Equity Linked Note CRC / CPN	BBL, BH, CPALL, ERW LH, NER, TOP	MSFT US E1VFN30 VN
กองทุน	ASP-DPLUS	KFAFIX	K-PROPI	SCBSET50	ASP-ASIAN
กองทุนแนะนำ ของ ASSET PLUS	ASP-DPLUS	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME	ASP-DISRUPT ASP-EVOCHINA

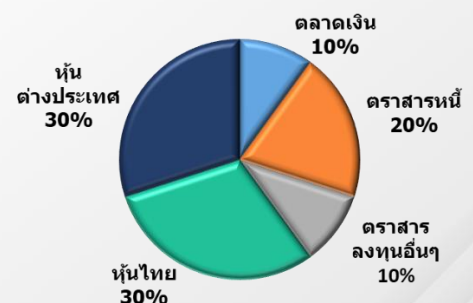
สัดส่วนการลงทุน

เศรษฐกิจโลกยังเห็นแรงส่งของการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2565 มาพร้อมเงินเฟ้อ และภาวะเงินล้นระบบ ทำให้ Fed ต้องดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวในปีนี้ ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology โดนผลกระทบเป็นหลัก อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงมาแรงกว่า 7.9%ytd จนอยู่ในโซนแนวรับแรก ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงคองน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยแม้เห็นสัญญาณฟื้นตัว แต่ยังคงเดินมาถึงจุดที่จะใช้นโยบายการเงินตึงตัวเพิ่มเติม คาดดอกเบี้ยทรงตัวระดับเดิมสักระยะ หนูน Market Earning Yield Gap เปิดกว้าง(ดีต่อ SET Index) ฝ่ายวิจัยฯจึงเพิ่มน้ำหนักเป็น 35%(มากกว่าตลาดฯ) โดยเน้นการลงทุนในหุ้นพื้นฐานดีกำไรเติบโตปี 2565 ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN เป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 15%(มากกว่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสถานะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับคองน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 15%(น้อยตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงิน ลดน้ำหนักเหลือ 5% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



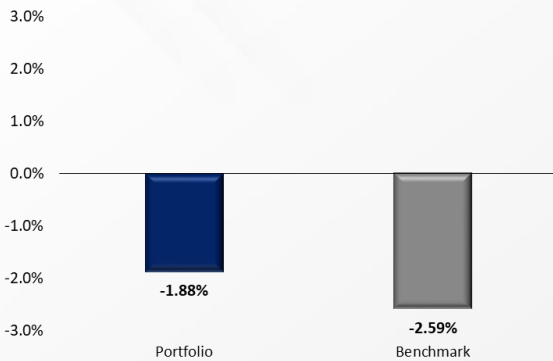
Benchmark (ตลาดอ้างอิง)





Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 26 ม.ค. 2565

บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ม.ค. 65 ที่ผ่านมา โลกกำลังก้าวผ่านวิกฤติจาก Covid-19 ตามมาด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมาพร้อมเงินเฟ้อ ทำให้ Fed ต้องดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้น ทั้งในมุมมองของปริมาณเงินอัดฉีดและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกลงแรงกว่า +7.9%(mtd) ขณะที่ประเทศไทยคาดหวังอัตราดอกเบี้ยยังทรงตัวต่อนาน บวกกับเห็น Upside ในส่วนของตลาดหุ้นมากขึ้น ทั้งสภาพคล่องส่วนเกิน และกำไรบริษัทจดทะเบียน ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงน้อยกว่า 0.8%(mtd) เช่นกัน

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดหุ้นไทยพร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนพิถีพิถันในการเลือก โดยเน้นลงทุนในกลุ่ม Re-Start Economy เพื่อรองรับการเติบโตต่อเนื่องในปี 2565 ยกตัวอย่างบริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น อาทิ INSET KBANK CPF IVL MINT ที่ได้ผลตอบแทน 7.9%, 5.2%, 4.1%, 2.4% และ 1.7% ตามลำดับเป็นต้น

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	-0.42%	-0.86%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-5.85%	-7.80%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Underweight	15%	20%	-0.05%	0.01%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Overweight	15%	10%	-0.01%	0.01%
ผลตอบแทนรวม				-1.88%	-2.59%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 26 ม.ค. 2565

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Nvidia (NVDA US) และ Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV US) ซึ่งพอร์รวมกับผลตอบแทนจากกองทุน ASP-ASIAN ที่อิงกับหุ้นแถบเอเชียแล้ว ให้ผลตอบแทน -5.8%mtd ซึ่งชนะ Benchmark อย่าง MXWO Index ที่อิงตลาดหุ้นสหรัฐฯกว่า 70% ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -1.88%(mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทน -2.59%(mtd)

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นโดนแรงกดดันจากภาวะดอกเบี้ยตึงตัวในอนาคต จนทำให้ตลาดหุ้นหลายแห่งโดนกดดัน อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีกว่า โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2565 ลดลงกว่า 1.88% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลง 2.59% จากการแบ่งสัดส่วนที่ถูกต้อง โดยให้น้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยง 75% และสินทรัพย์ปลอดภัย 25%

ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION

Thailand Equity

กลยุทธ์การลงทุน เพิ่มน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยเป็น 35% ของพอร์ต(Overweight) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ. 65 ไว้ที่ 1,595 – 1,700 จุด ขณะที่เหตุการณ์ทางการเมืองต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานดีที่กำไรเติบโตปี 2565 อย่าง BBL, BH, CPALL, ERW, LH, NER, TOP เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ก.พ.65

ภาวะตลาดหุ้นไทย

แม้มีการระบาด Omicron ภายในประเทศ แต่ภาพรวมเศรษฐกิจไทย ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q64 และเริ่ม Restart ใน 4Q64 บวกกับดอกเบี้ยทรงตัวระดับต่ำ หนุนเม็ดเงินเข้าตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติม คาดหวังการฟื้นตัวเด่นในปีนี้อีกทั้งราคายัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆ หากคำนวณตั้งแต่ COVID รอบแรก จึงทำให้ Fund flow ต่างชาติไหลเข้ากว่า 1.5 หมื่นล้านบาท(mtd)

ส่วนเดือน ก.พ.65 ยังคงต้องติดตามภาวะเงินเฟ้อในสหรัฐฯ และการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ในอนาคต ซึ่งอาจเป็นการเปิด Downside ต่อหลายดัชนีทั่วโลก ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนยังดูดี เติบโต YoY ด้วยเลย 2 หลัก อยู่ที่ 9.40 แสนล้านบาท คาด EPS65F ล่าสุดอยู่ที่ 81.80 บาท/หุ้น หากคำนวณระดับ Market Earning Yield Gap. (คิดตามมูลค่าเวลา) เทียบกับดัชนี ณ ปัจจุบัน จะอยู่ที่ 4.5% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเล็กน้อย) ถือเป็นโอกาสสะสม

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

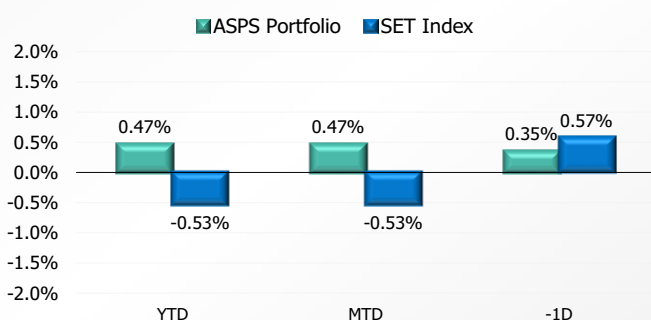
ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียน โดยฝ่ายวิจัยเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยเป็น 35% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.65 ไว้ที่ 1,595 – 1,700 จุด แต่ยังคงระวังความเสี่ยงจาก Omicron ใกล้ชิด ส่วนกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานดีที่กำไรเติบโตปี 2565 อย่าง BBL, BH, CPALL, ERW, LH, NER, TOP หนุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ สม่าเสมอช่วงหลายปีที่ผ่านมา

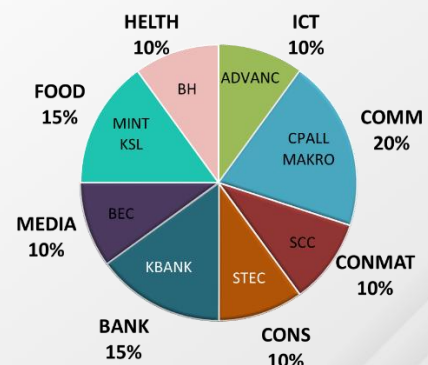
รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ 31 ม.ค. 2565

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
CPALL	62.75	70.20	11.9%	การฟื้นตัวจะมาจากผลบวกที่คาด SSSG ทุก Format และพื้นที่เช่า CPD (Lotus's) คาดฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ
MAKRO	40.25	52.80	31.2%	ผลบวกจะชัดเจน เมื่อรวม Lotus's เดิมที, การเริ่มนำเงิน PO ที่ได้ไปคืนหนี้, การฟื้นตัวธุรกิจพื้นที่เช่า
ADVANC	220.00	245.00	11.4%	งวด 4Q64 คาดหวังการฟื้นตัวได้ หลักๆ หนุนจากรายได้ที่ดีขึ้น ตามกำลังซื้อกลับมา
KBANK	149.50	174.00	16.4%	แนวโน้มกำไรปี 2565 เติบโตดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่ได้รับประโยชน์ หลังเศรษฐกิจฟื้นตัว
BH	141.00	170.00	20.6%	คาดได้ผลกระทบน้อยกว่า COVID-19 ที่หายไป เติบโตเด่นในปี 2565 183%YoY และเพิ่มขึ้นอีกราว 50% ในปี 2566
STEC	14.40	18.00	25.0%	การทำงานหนักกลับสู่ภาวะปกติ คาดจะเห็นรายได้ฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q64 ต่อเนื่องถึงปี 2565
KSL	3.72	4.50	20.9%	คาดกำไรสุทธิปี 2564/65 จะเพิ่มขึ้นถึง 57% yoy จากธุรกิจน้ำตาลและไฟฟ้าฟื้นตัว
BEC	13.30	16.00	20.3%	คาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 202 ล้านบาท (+41%QoQ) จากการขายสิ่งสิทธิ์ไปยังแพลตฟอร์มต่างประเทศ
MINT	30.50	36.00	18.0%	COVID-19 ที่เริ่มมีแนวโน้มเป็นโรคประจำถิ่น มองว่า Downside จำกัด คาดการณ์พลิกเป็นกำไรราว 1.4 พันล้านบาท
SCC	385.00	500.00	29.9%	ธุรกิจปิโตรเคมีจะมีกำลังการผลิตขึ้น เพิ่มอีก 46% ในปี 2566 และอยู่ในระหว่างการ Restructure ครั้งใหญ่

Accumulated return



Stock Classification



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Fixed Income

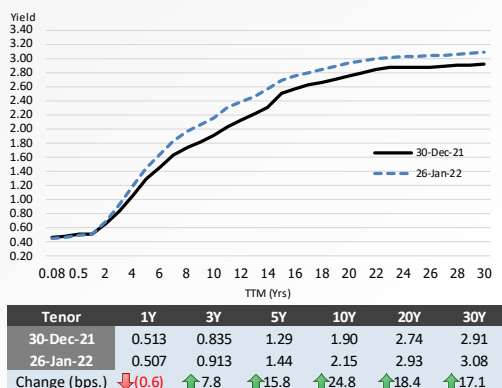
การเดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัวของ Fed ทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการปรับลดขนาดงบดุล (Balance Sheet) ควบคู่ไปกับความกังวล COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ที่ลดน้อยลง ส่งผลให้ Bond Yield โลกมีแนวโน้มขาขึ้นที่ชัดเจนมากขึ้น สวนทางกับไทยที่ กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดี และแรงกดดันเงินเฟ้อที่ต่ำกว่า ส่งผลให้ Bond Yield ไทยมีแนวโน้มกว้างทรงตัวต่อไป โดยเฉพาะ Bond Yield ช่วงอายุสั้นๆ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ IVL19PA

ภาวะตลาดตราสารหนี้

ในการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) เดือน ม.ค. 2565 Fed ได้ยืนยันการใช้นโยบายตึงตัว ดอกเบี้ยความเชื่อที่ว่า Fed จะเดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2565 ประมาณ 3-4 ครั้ง โดยน่าจะขึ้นครั้งแรกในเดือน มี.ค. 2565 ซึ่งเป็นช่วงเดียวกับที่มาตรการ QE สิ้นสุด ส่วนการปรับลดงบดุล (Balance Sheet) Fed ได้เน้นย้ำว่าการปรับลดงบดุลน่าจะเริ่มต้นหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของปี ส่งผลให้สภาพคล่องในระบบการเงินมีแนวโน้มปรับลดลง

ขณะที่ความกังวล COVID-19 สายพันธุ์ Omicron มีแนวโน้มลดลง หลังหลายประเทศพบว่า Omicron ไม่ได้ก่อให้เกิดอาการรุนแรง จากแผนเดินหน้าขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed และความกังวล Omicron ส่งผลให้ Bond Yield ของโลกมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นที่ชัดเจนมากขึ้น

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย

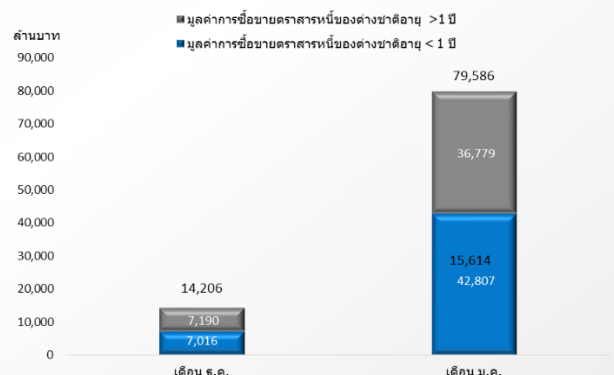


ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

แม้ภาวะอัตราเงินเฟ้อสูงจะเป็นที่น่ากังวลของหลายประเทศ แต่ ASPS มองว่าไทยเผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อน้อยกว่า เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อไทยยังอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับต่างประเทศ และถ้าหากเทียบอัตราเงินเฟ้อกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะพบว่าไทยมีส่วนต่างของเงินเฟ้อต่อดอกเบี้ยเพียง 1.67% ซึ่งน้อยกว่าประเทศอื่นๆ เช่น สหรัฐ ที่มีส่วนต่างถึง 6.75% ประกอบกับเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวช้า จึงคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับต่ำที่ 0.5% ต่อไปในปี 2565

จากอัตราดอกเบี้ยไทยที่ทรงตัวต่ำสวนกระแสโลก ส่งผลให้ Bond Yield ของไทยมีแนวโน้มกว้างทรงตัวต่อไป โดยเฉพาะ Bond Yield ช่วงอายุสั้นๆ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ IVL19PA

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทผู้ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
IVL19PA	บมจ. อินโดรามา เวนเจอร์ส	หุ้นกู้: A- / บริษัท: AA-	-	5.00	4.08
TUC256A	บจ. ทูมูฟ เอช ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิเคชั่น	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	3.3945	4.70	4.63
BAM26DA	บมจ. บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์	หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-	4.8493	2.60	2.85
BAM28DA	บมจ. บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์	หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-	6.8520	3.13	3.33
CPALL21PA	บมจ. ซีพี ออลล์	หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-(tha)	-	4.60	4.40

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส "For More Information, please see Appendix"



Global Equity

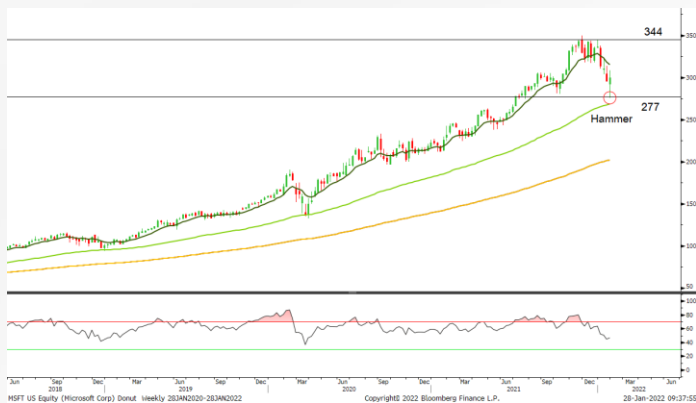
สถานการณ์ COVID-19 ดุลีคล้ายมากขึ้น อย่างไรก็ตามภาวะเงินเฟ้อ และภาวะเงินล้นระบบ ทำให้ Fed ต้องดำเนินนโยบายการเงินตึงตัว ในปีนี้ ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลงแรง โดยฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Microsoft (MSFT US) และ VFMVN30 ETF (E1VFN30 VN)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ก.พ. 2565 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- รายงานการประชุม Fed (Fed Minute) ของการประชุมวันที่ 25-26 ม.ค. 2564 ที่จะเผยแพร่ในช่วงกลางเดือน ก.พ. 2565 โดยติดตามว่า Fed จะส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจำนวนกี่ครั้งในปี 2565 รวมถึงการปรับลดขนาดงบดุล (Balance Sheet Reduction) จะเริ่มต้นเมื่อใด
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) โลก ไม่ว่าจะเป็นความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน, จีน-ไต้หวัน-สหรัฐฯ รวมถึงความไม่สงบในตะวันออกกลาง ซึ่งมีโอกาสกดดันบรรยากาศการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงได้

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน ก.พ. 2565 ฝ่ายวิจัยเน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Microsoft (MSFT US) และ VFMVN30 ETF (E1VFN30 VN) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพ Time Frame Week ทดสอบแนวรับบริเวณ 277 เหรียญฯ และมีแรงซื้อกลับเกิดเป็นแท่งเทียน Hammer สะท้อน Downside ที่จำกัด หากไม่หลุดแนวรับดังกล่าว ประเมิน Momentum การปรับขึ้นยังดี ประเมินเป้าหมายไว้ที่ 344 เหรียญฯ

Microsoft (MSFT US)

Target Price Consensus 374.37 USD (Upside 26.2%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ ให้บริการด้านคอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์ คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลและบริการอื่นๆ ที่ล่าสุดเพิ่งประกาศผลประกอบการดีกว่าที่คาด หนุนจากธุรกิจ Cloud ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นหนึ่งในหุ้น Quality Growth ที่มีความผันผวนต่ำ และมีความสามารถในการขึ้นราคาสินค้าและการให้บริการเพื่อสามารถคง Margin ได้ในภาวะที่เงินเฟ้อสูงขึ้น ทั้งนี้บริษัทได้ประมาณการรายได้สำหรับไตรมาส1 ปีนี้ สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาด หนุนจากการเริ่มขึ้นราคาของOffice365 ที่จะมีผลในเดือนมี.ค. ซึ่งคาดว่าจะสามารถช่วยเพิ่มรายได้ให้บริษัทราว \$5bn ต่อปี

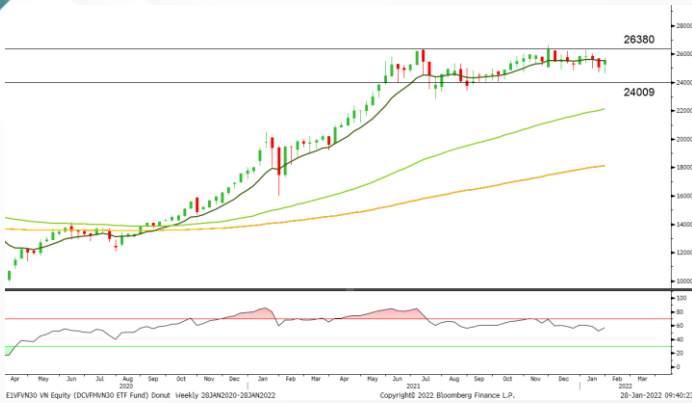
(unit :USD)	2021	2022F	2023F
NET INCOME (m)	59677.70	70914.55	79861.31
EPS	7.84	9.44	10.70
P/E (x)	37.85	31.42	27.74

ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพ Time Frame Week แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น ทดสอบเส้น EMA 10 สัปดาห์ ที่ 25519 VND หากรับไม่อยู่อาจเปิด Downside มาที่ 24009 VND ทั้งนี้ ประเมินราคาจะแกว่งกรอบ Sideway ที่ 24009-26380 VND ใช้บริเวณกรอบล่างเป็นจุดเข้าสะสม

VFMVN30 ETF (E1VFN30 VN)

Target Price Consensus N.A. (Upside -)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ETF ที่เน้นลงทุนล้อไปกับดัชนี VN30 ซึ่งประกอบไปด้วยหุ้นชั้นนำ 30 ตัวแรกที่มีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่ สภาพคล่องสูง จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ซึ่งโดยมากแล้วจะสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกับเศรษฐกิจเวียดนาม ซึ่งมีการเติบโตของ GDP สูงที่สุดในแถบประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดย GDP ของเวียดนามถูกคาดการณ์ว่าจะเติบโต 6-7%

(unit : VND)	2021	2022F	2023F
NET INCOME (m)	N.A.	N.A.	N.A.
EPS	N.A.	N.A.	N.A.
P/E (x)	N.A.	N.A.	N.A.



Equity-Linked Notes (ELN)

สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคูปองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนใน ELN รวมถึงตราสารทางเลือกอื่น 15% ของพอร์ตรวม

ตลาดหุ้นไทย (SET Index) ยังคงมีความน่าสนใจในหลายมุม ทั้งเชิง Valuation และ กำไรที่ Bottom Out แล้วในไตรมาส 3 ปีที่แล้ว อย่างไรก็ตาม ตามตั้งแต่ต้นปีโดนผลกระทบจากการคาดการณ์ว่า FED จะใช้นโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้น จนทำให้ SET Index ปรับตัวลง 1.2%(ytd) ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ CRC และ CPN ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและกำไรปี 2565 เติบโต YoY โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (25/01/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
CRC	COMM	33.50	39.00	16.4%	39.1	0.00

เชิณรล ธิกร คอรปอรเชิณ (CRC)

ราคาเป้าหมายปี 2565 อยู่ที่ 39.00 บาท (Upside 16.4%)

แม้ขาดทุนงวด 9M64 จะอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม แนวโน้มงวด 4Q64 ของ CRC เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ค่อนข้างชัดเจน ทั้งจากยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่กลับมาบวกได้ราว 5%-7% ขณะที่เป็นการกลับมาบวกในทุกกลุ่มสินค้าและทุกประเทศที่ดำเนินงานอยู่ ตั้งแต่ พ.ย. 64 จึงประเมินงวด 4Q64 CRC จะพลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 32.83 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 13% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (25/01/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
CPN	PROP	52.00	69.00	32.7%	20.4	1.39

เชิณรลพัฒนบ ำกัก (CPN)

ราคาเป้าหมายปี 2565 อยู่ที่ 69.00 บาท (Upside 32.7%)

ธุรกิจศูนย์การค้า มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน นับตั้งแต่ภาครัฐผ่อนคลายมาตรการ Lockdown มีอัตราการเช่าไม่ต่ำกว่า 70% ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าจุด Breakeven ภายใต้ข้อประกอบรวมเชื่อว่า จะหนุนให้กำไร 4Q64 เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ คาดกำไรปกติปีนี้ 4.95 พันล้านบาท แม้ลดลง 32% yoy แต่จะโตเด่น 88% เป็น 9.28 พันล้านบาทปี 2565 หลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย และไม่มี Lockdown เหมือนปีที่แล้ว

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 50.96 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 9% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



ทำความรู้จักกับ ELN (Equity-Linked Notes)

Equity-Linked Notes (ELN) คือ หุ้นกู้ทุนพันธบัตรที่มีการอ้างอิงกับราคาหุ้น โดยเป็นทางเลือกการลงทุนแบบใหม่ ในภาวะที่ตลาดไม่มีทิศทางชัดเจน (sideway) หรือแกว่งตัวแคบๆ ทั้งยังสามารถใช้เป็นกลยุทธ์ในการเก็บหุ้นได้เช่นกัน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถออกแบบลักษณะการลงทุนได้ตามความต้องการ เช่น หุ้นอ้างอิง, ระยะเวลา, เงินลงทุน เป็นต้น เพื่อปรับให้เหมาะสมกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของผู้ลงทุนแต่ละคนได้

ข้อดีของการลงทุนใน ELN

- ผู้ลงทุนที่ต้องการได้รับผลตอบแทนมากกว่าเงินฝากและตราสารหนี้ทั่วไป
- ผู้ลงทุนที่ต้องการหุ้นอ้างอิงในราคาต่ำกว่าราคาตลาด
- ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดไม่มีแนวโน้มที่ชัดเจน (Sideway) หรือแกว่งตัวในกรอบแคบๆ
- ผู้ลงทุนที่มีความระมัดระวังในการลงทุนอย่างมากและไม่ต้องการสูญเสียเงินลงทุน (ELN Protected Notes)

ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ผลตอบแทนที่จะได้รับ

ELN Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง $\geq$ ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าน่าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าน่าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ELN Protected Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง $\geq$ ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าน่าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ราคาใช้สิทธิ $\geq$ ระดับราคาค้ำครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ลูกค้าน่าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง $<$ ระดับราคาค้ำครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินค้ำครองเงินต้น



Mutual Fund

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ก.พ. 2565 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นยุโรปที่ลงทุนในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุน แนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก โดยสถานะพอร์ตการลงทุนในปัจจุบัน กองทุนจะลงทุนในเงินฝาก 19.7% ตราสารหนี้ภาครัฐ 28.2% ตราสารหนี้ภาคเอกชน 52.1% อายุเฉลี่ยตราสารหนี้ในพอร์ตประมาณ 3 เดือน – 1 ปี
KFAFIX	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	- กองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่ง นอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
SCBSET50	EQF (กองทุนรวมตราสารทุนไทย)	- หุ้นขนาดใหญ่ Underperform มากนับตั้งแต่ต้นปี 2564 จนทำให้มี Valuation เริ่มน่าสนใจ อีกทั้งหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ปรับตัวขึ้นมาแรงเกินจนไม่น่าสนใจเท่าที่ควร จึงแนะนำกองทุน SCBSET50 ที่ลงทุนอ้างอิงตามดัชนี SET50 เป็นหลัก
ASP-ASIAN	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)	- การระบาด COVID-19 ในยุโรปยังน่ากังวลอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งกลุ่มประเทศฝั่งพัฒนาแล้วมีความกังวลภาวะเงินเฟ้อสูง ขณะที่ฝั่งเอเชียมีแนวโน้มที่กังวลน้อยกว่าในแง่ดังกล่าว จึงแนะนำ ASP-ASIAN ที่ลงทุนในหุ้นแถบเอเชียยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ในหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจเป็นหลัก
K-PROPI	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาทั้งไทยและต่างประเทศ)	- กองทุนมีส่วนการลงทุนในกองทุนอสังหาฯ สิงคโปร์ราว 54%, กองทุนอสังหาฯ และโครงสร้างพื้นฐานไทย 46% ปัจจุบันเน้นลงทุนในกลุ่มที่สามารถเติบโตได้แม้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เช่น กลุ่ม Industrial และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวจากโควิด เช่น กลุ่ม Retail และ Hospitality เป็นต้น

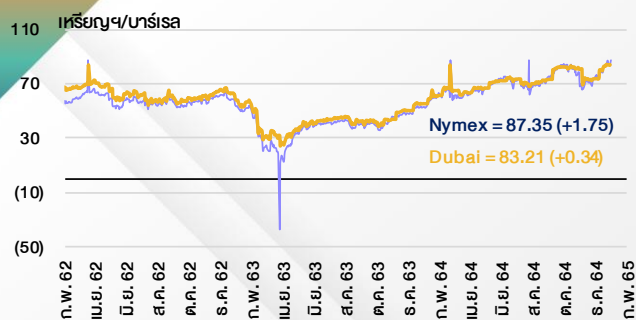


STATISTICS

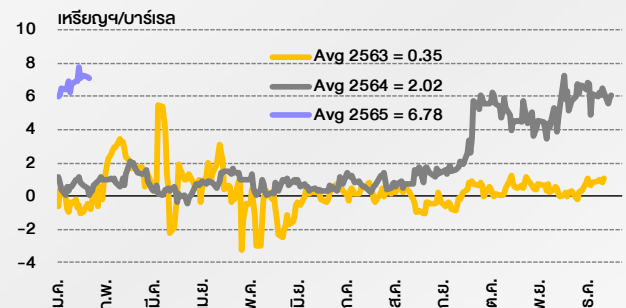
สถิติหลักทรัพย์ และ
ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

BY RESEARCH DIVISION

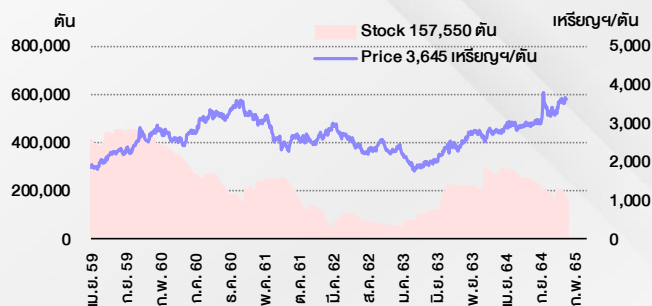
1 ราคาน้ำมันดิบ



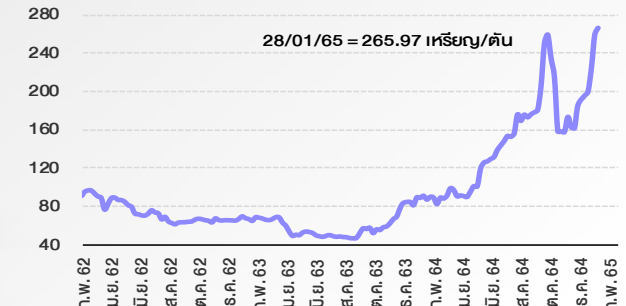
2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



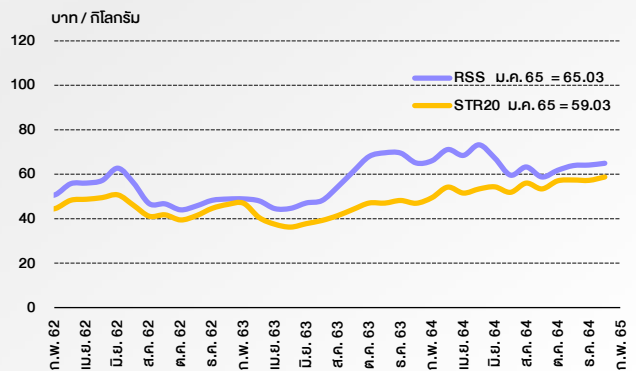
3 ราคาสังกะสี



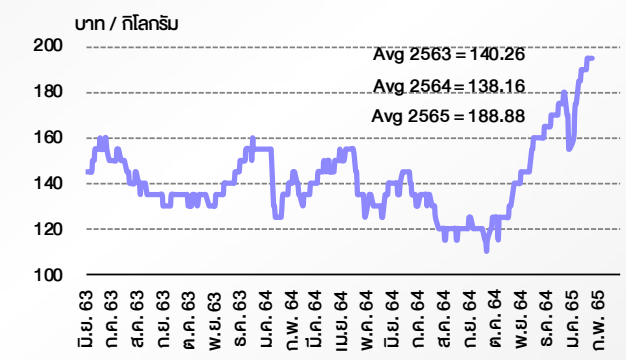
4 ราคาถ่านหิน



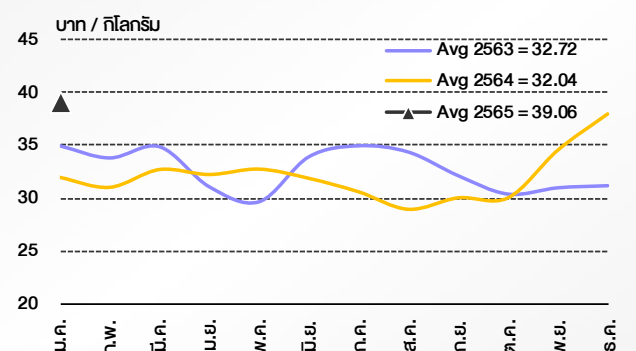
5 ราคายางแผ่นรมควัน



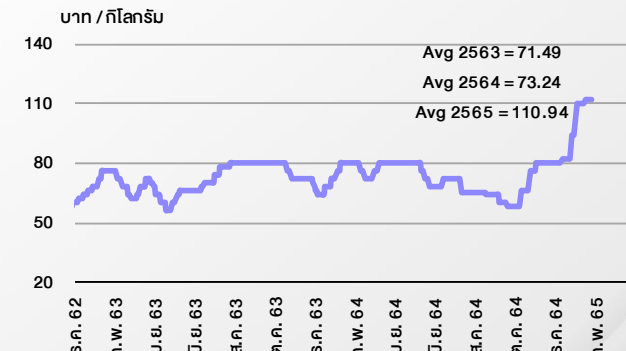
6 ราคาข้าว 61-70 ตัว/กก.



7 ราคาไก่เป็น



8 ราคาหมู

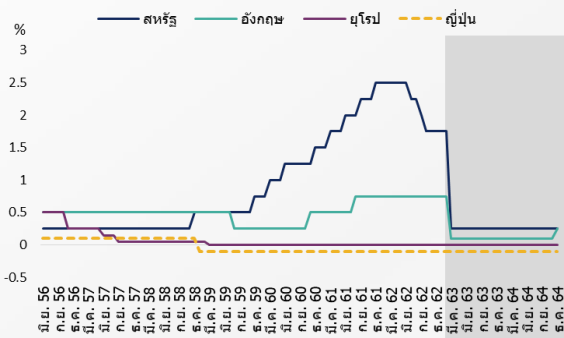


1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	2564	ใหม่		เดิม	2564	2565
		รวม ม.ค. 65	รวม ม.ค. 64		รวม ม.ค. 65	รวม ม.ค. 64
โลก	5.9	4.4	3.8	4.9	3.6	
ประเทศพัฒนาแล้ว	5.0	3.9	2.6	4.5	2.2	
สหรัฐ	5.6	4.0	2.6	5.2	2.2	
ยุโรป	5.2	3.9	2.5	4.3	2.0	
อังกฤษ	7.2	4.7	2.3	5.0	1.9	
ญี่ปุ่น	1.6	3.3	1.8	3.2	1.4	
ประเทศกำลังพัฒนา	6.5	4.8	4.7	5.1	4.6	
จีน	11.0	3.3	3.3	3.3	3.3	
ลาตินอเมริกา	10.0	3.0	2.5	2.5	2.0	
ประเทศตะวันออกกลาง	4.2	4.3	3.6	4.1	3.8	
ซาลาดาร์เบ	2.9	4.8	2.8	4.8	2.8	
สหราชอาณาจักร	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	7.2	5.9	5.8	6.3	5.7	
อินเดีย	8.1	4.8	5.2	5.6	5.3	
บราซิล	9.0	9.0	7.1	8.5	6.6	
อาเซียน	3.1	5.6	6.0	5.8	6.0	
อินโดนีเซีย	3.3	5.6	6.0	5.9	6.4	
ฟิลิปปินส์	4.6	6.3	6.9	6.3	7.0	
เวียดนาม	3.5	5.7	5.7	6.0	5.7	
ไทย	1.3	4.1	4.7	4.5	4.0	
ปริมาณการค้าโลก	9.3	6.0	4.9	6.7	4.5	

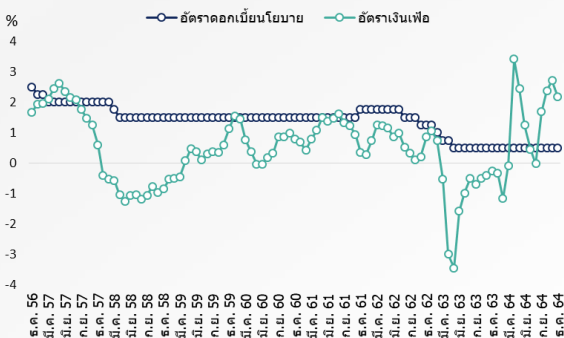
ที่มา : IMF ต.ค. 2564

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



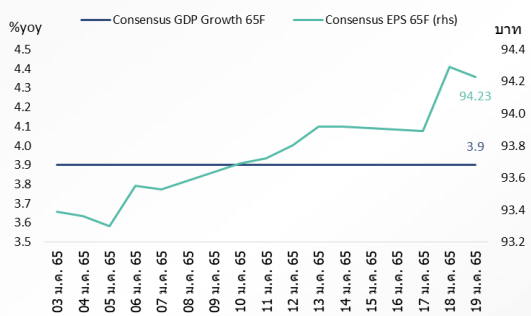
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อ



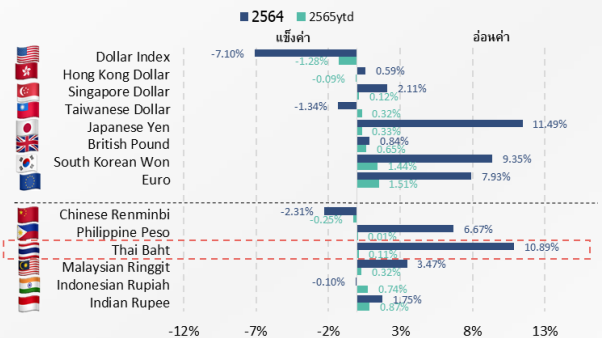
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท

7 Consensus GDP Growth และ EPS Growth



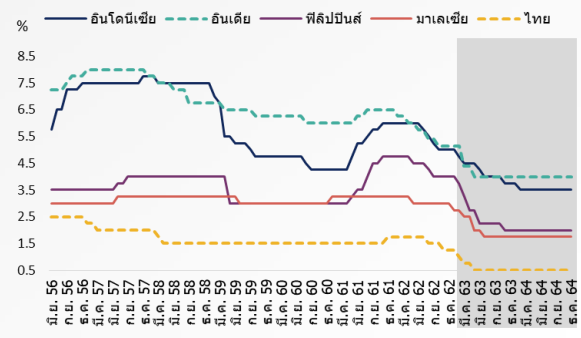
ที่มา : Bloomberg

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



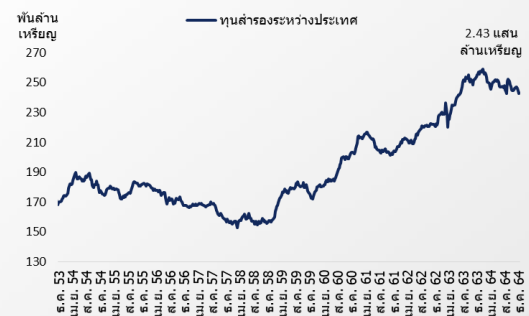
ที่มา : Bloomberg

6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



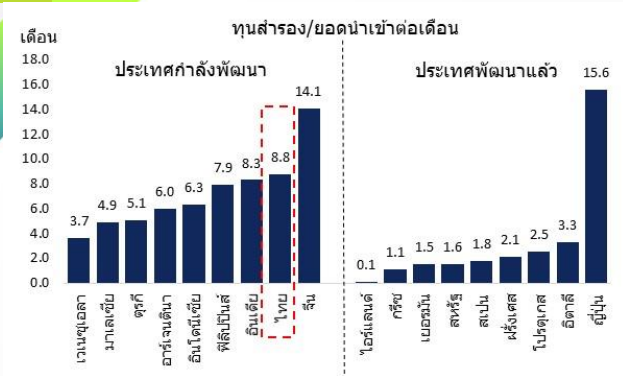
ที่มา : Bloomberg

8 หุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



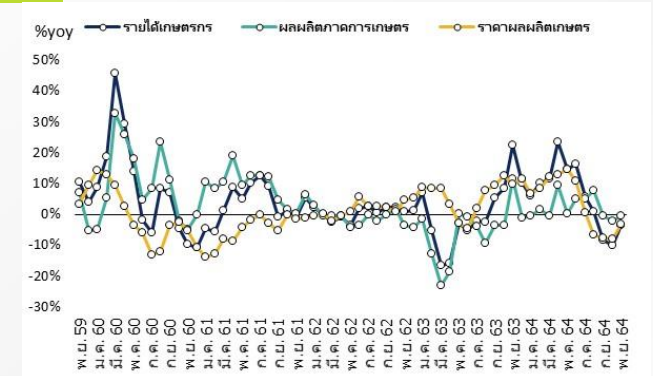
ที่มา : Bloomberg

9 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



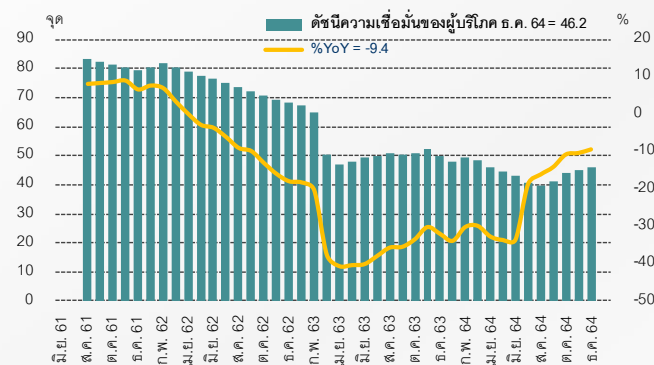
ที่มา : World bank

10 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



ที่มา : สศก.

11 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)





APPENDIX

BY RESEARCH DIVISION



ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Last	Fair Value	PER 2021F	Div Yield 21F	Strategist Comment
CPALL	24-Jan-22	10%	6.81%	58.75	62.75	70.20	34.29	55.50	การฟื้นตัวจะมาจากผลบวกที่คาด SSSG ทุก Format และพื้นที่เช่า CPRD (Lotus's) คาดฟื้นตัวตามภาพรวมกิจกรรมเศรษฐกิจ, ทองเที่ยวที่กลับมา
MAKRO	25-Jan-22	10%	3.87%	38.75	40.25	52.80	31.29	36.75	ผลบวกจะชัดเจน เมื่อรวม Lotus's เดิมที่, การเริ่มนำเงิน PO ที่ได้ไปคืนหนี้, การฟื้นตัวธุรกิจพื้นที่เช่า+ขยายตัวทั้งสาขาและออนไลน์ธุรกิจค้าส่ง+ค้าปลีก
ADVANC	30-Dec-21	10%	-4.35%	230.00	220.00	245.00	23.70	207.00	งวด 4Q64 คาดหวังการฟื้นตัวได้ หลักๆ หนุนจากรายได้ที่ดีขึ้น ตามกำลังซื้อกลับมา หลังจากรัฐบาลผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น
KBANK	30-Dec-21	15%	4.79%	142.67	149.50	174.00	8.38	138.00	แนวโน้มกำไรปี 2565 เดิมดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (+8% YoY) เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่ได้รับประโยชน์มากสุดในกลุ่มฯ หลังเศรษฐกิจฟื้นตัว
BH	31-Jan-22	10%	-0.35%	141.50	141.00	170.03	46.28	134.00	คาดได้ผลกระทบรายได้ COVID-19 ที่หายไป หลังผ่านช่วงการระบาดรุนแรงบางส่วน เดิมโตเด่นในปี 2565 163%YoY และเพิ่มขึ้นอีกราว 50% ในปี 2566
STEC	4-Jan-22	10%	-4.00%	15.00	14.40	18.00	18.93	13.80	การทำงานหนักกลับสู่ภาวะปกติ คาดจะเห็นรายได้ฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q64 ต่อเนื่องถึงปี 2565
KSL	20-Jan-22	5%	-5.10%	3.92	3.72	4.50	16.95	3.58	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564/65 จะเพิ่มขึ้นถึง 57% yoy จากธุรกิจน้ำตาลและไฟฟ้า พื้นที่ขุดเจาะที่คาดว่าจะสร้างรายได้ 1Q64/65 จะเติบโตจากงวด 4Q63/64 ผลบวกจากราคาขายน้ำตาลสูงขึ้น
BEC	30-Dec-21	10%	-5.67%	14.10	13.30	16.00	NM	12.80	แนวโน้ม 4Q64 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 202 ล้านบาท (+41%QoQ) จากการขายลิซซิทไปยังแพลตฟอร์มต่างประเทศ
MINT	18-Jan-22	10%	1.67%	30.00	30.50	36.00	112.01	28.50	สถานการณ์ COVID-19 ที่เริ่มมีแนวโน้มเป็นโรคประจำถิ่น มองว่า Downside จำกัด ก่อนที่ปี 2565 คาดการณ์พลิกเป็นกำไรราว 1.4 พันล้านบาท
SCC	30-Dec-21	10%	-0.39%	386.50	385.00	500.00	10.30	361.00	ธุรกิจปีใดจะมีกำไรจากการผลิตต้นน้ำ เพิ่มขึ้น 46% ในปี 2566 และอยู่ในระหว่างการ Restructure ครั้งใหญ่รองรับการเติบโต

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ม.ค. 2565

ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	Complex Product	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ย (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วงเงินสิทธิ	หมายเหตุ
				หุ้นกู้	บริษัท					ผลตอบแทน (% ต่อปี)	มูลค่า (ลบ.)	บาท		
1		TLT255B	บริษัท ไทยค้า สีสัน (ประเทศไทย) จำกัด	AAA	0	I/HNW	3.33	1.40	1.52	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
2	Complex	PTTEP12PA	บริษัท ปตท. ส่วนร่วมและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	AA	AAA/TRIS	PO	90.44	5.85	-	คิดต่อจำนวนที่	140	140,000	0	15/8/2022
3	Complex	IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	97.84	5.00	-	คิดต่อจำนวนที่	17	17,000	Call Option	8/11/2024
4	Complex	IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	97.84	5.00	-	คิดต่อจำนวนที่	55.1	55,100	0	8/11/2024
5		BJC239B	บริษัท เบอส์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	1.61	3.00	1.17	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	
6		CPFT278A	บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	I/HNW	5.58	3.35	3.02	คิดต่อจำนวนที่	0.2	200	0	ขายทั้งหมด
7		CPFT289A	บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	I/HNW	11.66	3.70	3.87	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
8		CPF358A	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	I/HNW	13.38	4.00	4.61	คิดต่อจำนวนที่	4.5	4,500	0	แบ่ง 1 ล้าน
9		CPALL316A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS, A-(tha)/Fitch (Thailand)	PO	9.39	3.90	3.59	คิดต่อจำนวนที่	5.2	5,200	Call Option	
10	Complex	CPALL21PA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A-	A+/TRIS, A-(tha)/Fitch (Thailand)	PO	99.90	4.80	-	คิดต่อจำนวนที่	1.8	1,800	0	แบ่ง 1 แสน
11		BTG253NA	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS, -/Fitch (Thailand)	I/HNW	3.78	2.88	2.50	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	
12		BANPU318A	บริษัท บานปู จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	9.52	3.80	3.94	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
13		BCPG269A	บริษัท บีซีพี จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS	I/HNW	4.63	2.14	2.52	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0	
14		IRPC258A	บริษัท ไออาร์พี จำกัด (มหาชน)	0	A-(tha)/Fitch (Thailand), -/Moody's, -/S&P	PO	3.62	3.50	2.34	คิดต่อจำนวนที่	0.2	200	0	
15		MTG243B	บริษัท เมืองไทย ทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.12	3.23	2.74	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	ขายทั้งหมด
16		MTG258A	บริษัท เมืองไทย ทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	3.58	3.50	3.94	คิดต่อจำนวนที่	0.2	200	0	ขายทั้งหมด
17		MTG25NA	บริษัท เมืองไทย ทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	3.77	3.45	3.69	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
18		SAWAD242A	บริษัท สวัสดิ์ คอปปี้เรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	I/HNW	2.08	3.75	3.63	คิดต่อจำนวนที่	0.2	200	0	ขายทั้งหมด
19		TRUE260A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	4.72	4.05	4.02	คิดต่อจำนวนที่	0.3	300	0	แบ่ง 1 แสน
20		TRUE280A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	6.72	4.60	4.62	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	0	แบ่ง 5 ล้าน
21		TUC256A	บริษัท ทรู พว. เอส ยูนิเวอร์สัล คอมมูนิเคชั่น จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	PO	3.39	4.70	4.65	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
22		SIRI24DA	บริษัท เสนิส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.85	3.50	3.56	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
23		SIRI252A	บริษัท เสนิส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	3.08	3.80	3.89	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
24		LPN245A	บริษัท เอ.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	PO	2.29	3.95	4.27	คิดต่อจำนวนที่	0.4	400	Call Option	ขายทั้งหมด
25		ORI228A	บริษัท อริสัน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	I/HNW	0.62	4.10	3.24	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	Call Option	ขายทั้งหมด
26		ORI247A	บริษัท อริสัน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	I/HNW	2.47	4.45	4.23	คิดต่อจำนวนที่	6	6,000	Call Option	แบ่ง 1 ล้าน
27		SENA253A	บริษัท เซนาฟิวดอปเบิ้ล จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	I/HNW	3.15	4.40	4.56	คิดต่อจำนวนที่	2.2	2,200	0	แบ่ง 1 ล้าน
28		ANAN222A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	I/HNW	0.08	3.95	4.11	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
29		ANAN234A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	1.18	4.50	4.84	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
30	Complex	ANAN17PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	I/HNW	95.13	8.00	-	คิดต่อจำนวนที่	1.2	1,200	0	23/2/2022
31	Complex	ANAN17PB	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	I/HNW	95.19	8.00	-	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	16/3/2022
32	Complex	ANAN18PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	I/HNW	96.72	8.50	-	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0	26/9/2023
33		EDLGEN237A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	I/HNW	1.45	4.50	5.35	คิดต่อจำนวนที่	14	14,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
34		EDLGEN247A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	I/HNW	2.50	5.50	5.94	คิดต่อจำนวนที่	7	7,000	0	
35		MOFL220A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB-	BBB-/TRIS	I/HNW	0.68	4.00	5.30	คิดต่อจำนวนที่	15	15,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้าน
36		MOFL270A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB-	BBB-/TRIS	I/HNW	5.09	5.20	7.30	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	0	
37	Complex	MICRO235A	บริษัท ไมโครซิส จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	I/HNW	1.33	5.55	5.18	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	0	แบ่ง 5 ล้าน
38	Complex	MJD225A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	I/HNW	0.33	6.80	6.35	คิดต่อจำนวนที่	7	7,000	0	แบ่ง 1 ล้าน

Tel: 02-680-1849, Daily Update at <http://inv4.asiaplus.co.th/asps/product-inside.php?id=104>



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



อนุชิต เอื้ออารักษ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก



ประสิทธิ์ รัตนกิจมมล CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม, ตราสารอนุพันธ์



อภิณัฐ คำจิ้ม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์



ปราณปริยา แก้วสว่าง
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



นลินรัตน์ กิตติกาพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เชื้อเชื้อ, ประกัน



ชญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มพลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ



นวลพรรณ น้อยรัชชุกร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



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



สุวิมล วัฒนพรพรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015
กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ



พีรวิชญ์ ประดิษฐาน
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่ม การแพทย์

ทีม นักกลยุทธ์



ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ชาญชัย พันธนาทิจ
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
วิเคราะห์เทคนิค



สุกฤต ขาดิเชตศักดิ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



ภาวัต ภัทรพวงค์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐร เกิดเนตร
วิเคราะห์เทคนิค



วรรณพฤษ โคมลวิทยากร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 110506
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา โล่ห์ชัยพานิช
รัตนา เตชะอุดมเดช
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

งานธุรการ

แสงเดือน ดิตติโส

แปลบทวิเคราะห์

ชนากานต์ หัตถการุณย์



Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์หุ้นกู้ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์หุ้นกู้ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมหุ้นกู้ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย มินนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย มินนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน - กลุ่มหุ้นกู้ - กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี - กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร - กลุ่มบริการ	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)
- มีค่านิยมหรือค่านิยมการดำเนินงานในเชิงธุรกิจที่จะไม่มีความเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)
- มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน
- ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)
- มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
- ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)
- มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
- ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)
- มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีความโปร่งใสดังเดิม
- ไม่เปิดเผยหรือไม่มีความโปร่งใสดังเดิม

CG Score : การจัดอันดับบริษัท

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ
- ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก
- ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล ข้อมูล ณ 26 ตุลาคม 2564

AAV	AUCT	BRR	CPF	EPG	HANA	KCE	MC	NWR	PPS	RS	SEAOL	SST	THANI	TQM	U
ADVANC	AWC	BTS	CPI	ETC	HARN	KKP	MCOT	NYT	PR9	S	SE-ED	STA	THCOM	TRC	UAC
AF	AYUD	BTW	CPN	FPI	HMPRO	KSL	METCO	OISHI	PREB	S & J	SELIC	STEC	THG	TRU	UBIS
AH	BAFS	BWG	CRC	FPT	ICC	KTB	MFEC	OR	PRG	SAAM	SENA	STI	THIP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENTEL	CSS	FSMART	ICHI	KTC	MINT	ORI	PRM	SABINA	SHR	SUN	THRE	TSC	VGI
AKP	BAY	CFRESH	DDD	GBX	III	LALIN	MANO	OSP	PROUD	SAMART	SIRI	SUSCO	THREL	TSR	VIH
AKR	BBL	CHEWA	DELTA	GC	ILINK	LANNA	MOONG	OTO	PSH	SAMTEL	SIS	SUTHA	TIP	TSTE	WACOAL
ALT	BCP	CHO	DEMCO	GCAP	ILM	LH	MSC	PAP	PSL	SAT	SITHAI	SVI	TIPCO	TSTH	WAVE
AMA	BCPG	CIMBT	DRT	GFPT	INTUCH	LHFG	MTC	PCSGH	PTG	SC	SMK	SYMC	TISCO	TTA	WHA
AMATA	BDMS	CK	DTAC	GGC	IP	LIT	MVP	PDG	PTT	SCB	SMPC	SYNTEC	TK	TTB	WHAUP
AMATAV	BEM	CKP	DUSIT	GLAND	IRPC	LPN	NCL	PDJ	PTTEP	SCC	SNC	TACC	TKT	TTCL	WICE
ANAN	BGC	CM	EA	GLOBAL	ITEL	MACO	NEP	PG	PTTGC	SCCC	SONIC	TASCO	TMT	TTW	WINNER
AOT	BGRIM	CNT	EASTW	GPI	IVL	MAJOR	NER	PHOL	PYLON	SCG	SPALI	TCAP	TNDT	TU	ZEN
AP	BIZ	COM7	ECF	GPSC	JSP	MAKRO	NKI	PLANB	Q-CON	SCGP	SPI	TEAMG	TNITY	TVD	
ARIP	BKI	COMAN	EEL	GRAMMY	JWD	MALEE	NOBLE	PLANET	QH	SCM	SPRC	TFMAMA	TOA	TVI	
ARROW	BOL	COTTO	EE	GULF	K	MBK	NSI	PLAT	QTC	SDC	SPVI	TGH	TOP	TVO	
ASP	BPP	CPALL	EGCO	GUNKUL	KBANK	MBKET	NVD	PORT	RATCH	SEAFCO	SSSC	THANA	TPBI	TWPC	

2S	APCS	BEYOND	CMC	ESSO	HYDRO	JMT	LOXLEY	NCAP	PPP	SA	SKE	STANLY	TITLE	TSE	WP
7UP	APURE	BFIT	COLOR	ESTAR	ICN	KBS	LRH	NCH	PPPM	SAK	SKN	STGT	TKN	TVT	XO
ABICO	AQUA	BJC	CPL	ETE	IFS	KCAR	LST	NETBAY	PRIME	SALEE	SKR	STOWER	TKS	TWP	XPG
ABM	ASAP	BJCHI	CPW	FE	IMH	KEX	M	NEX	PRIN	SAMCO	SKY	STPI	TM	UEC	YUASA
ACE	ASEFA	BLA	CRD	FN	IND	KGI	MATCH	NINE	PRINC	SANKO	SLP	SUC	TMC	UMI	
ACG	ASIA	BR	CSC	FNS	INET	KIAT	MBAX	NRF	PSTC	SAPPE	SMIT	SWC	TMD	UOBKH	
ADB	ASIAN	BROOK	CSP	FORTH	INSET	KISS	MEGA	NTV	PT	SAWAD	SMT	SYNEX	TMI	UP	
AEONTS	ASIMAR	CBG	CWT	FSS	INSURE	KOOL	META	OCC	QLT	SCI	SNP	T	TMILL	UPF	
AGE	ASK	CEN	DCC	FTE	IRC	KTIS	MFC	OGC	RBF	SCN	SO	TAE	TNL	UPOIC	
AHC	ASN	CGH	DCON	FVC	IRCP	KUMWEL	MGT	PATO	RCL	SCP	SORKON	TAKUNI	TNP	UTP	
AIT	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GEL	IT	KUN	MICRO	PB	RICHY	SE	SPA	TBSP	TOG	VCOM	
ALL	B	CHAYO	DOD	GENCO	ITD	KWC	MILL	PICO	RML	SFLEX	SPC	TCC	TPA	VL	
ALLA	BA	CHG	DOHOME	GJS	J	KWM	MTSIB	PIMO	ROJNA	SFP	SPCG	TCMC	TPAC	VNT	
ALUCON	BAM	CHOTI	DV8	GYT	JAS	L&E	MK	PJW	RPC	SFT	SR	TEAM	TPCS	VPO	
AMANAH	BC	CHOW	EASON	HEMP	JCK	LDC	MODERN	PL	RT	SGF	SRICHA	TFG	TPS	VRANDA	
AMARIN	BCH	CI	EFORL	HPT	JCKH	LEO	MTI	PM	RWI	SIAM	SSC	TFI	TRITN	WGE	
APCO	BEC	CIG	ERW	HTC	JMART	LHK	NBC	PMTA	S11	SINGER	SSF	TIGER	TRT	WIJK	

A	AU	BSBM	CMO	F&D	IHL	KCM	MCS	NOVA	PRAKIT	SABUY	SPACK	TCCC	TPOLY	VIBHA	
AI	B52	BSM	CMR	FMT	IIG	KK	MDX	NPK	PRAPAT	SF	SPG	THMUI	TQR	W	
AIE	BEAUTY	BTNC	CPT	GIFT	INGRS	KKC	MJD	NUSA	PRECHA	SGP	SQ	TNH	TTI	WIN	
AJ	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWG	MORE	OCEAN	PTL	SICT	SSP	TNR	TYCN	WORK	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PAF	RCI	SIMAT	STARK	TOPP	UKEM	WPH	
APP	BIG	CCP	D	GSC	JR	LEE	NC	PF	RJH	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
AQ	BLAND	CGD	EKH	GTB	JTS	LPH	NDR	PK	RP	SK	SUPER	TIPL	UNIQ	ZIGA	
ARIN	BM	CITY	EMC	HTECH	JUBILE	MATI	NFC	PLE	RPH	SMART	SVOA	TPIPP	UPA		
AS	BROCK	CMAN	EP	HUMAN	KASET	M-CHAI	NNCL	PPM	RSP	SOLAR	TC	TPLAS	UREKA		

Anti-corruption Progress Indicator มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

2S	B	BWG	DELTA	FSS	IFEC	KTB	MFEC	OGC	PREB	SAAM	SMK	SYNTEC	TKT	TTCL	WICE
ADVANC	BAFS	CEN	DEMCO	FTE	IFS	KTC	MINT	ORI	PRG	SABINA	SMPC	TAE	TMK	TU	WIJK
AF	BAM	CENTEL	DIMET	GBX	ILINK	KWC	MONO	PAP	PRINC	SAPPE	SNC	TAKUNI	TMILL	TVD	XO
AI	BANPU	CFRESH	DRT	GC	INET	KWG	MOONG	PATO	PRM	SAT	SNP	TASCO	TMT	TVI	ZEN
AIE	BAY	CGH	DTAC	GCAP	INSURE	L&E	MSC	PB	PROS	SC	SORKON	TBSP	TNITY	TVO	
AIRA	BBL	CHEWA	DUSIT	GEL	INTUCH	LANNA	MST	PCSGH	PSH	SCB	SPACK	TCAP	TNL	TWPC	
AKP	BCH	CHOTI	EA	GFPT	IRC	LH	MTC	PDG	PSL	SCC	SPALI	TCMC	TNP	U	
AMA	BCP	CHOW	EASTW	GGC	IRPC	LHFG	MTI	PDJ	PSTC	SCCC	SPC	TFG	TNR	UBE	
AMANAH	BCPG	CIG	ECL	GJS	ITEL	LHK	NBC	PE	PT	SCG	SPI	TFI	TOG	UBIS	
AMATA	BEYOND	CIMBT	EGCO	GPI	IVL	LPN	NEP	PG	PTG	SCN	SPRC	TFMAMA	TOP	UEC	
AMATAV	BGC	CM	EP	GPSC	JKN	LRH	NINE	PHOL	PTT	SEAOL	SRICHA	TGH	TOPP	UKEM	
AP	BGRIM	CMC	EPG	GSTEEL	K	M	NKI	PK	PTTEP	SE-ED	SSF	THANI	TPA	UOBKH	
APCS	BJCHI	COM7	ERW	GUNKUL	KASET	MAKRO	NMG	PL	PTTGC	SELIC	SSP	THCOM	TPP	UPF	
AQUA	BKI	COTTO	ESTAR	HANA	KBANK	MALEE	NNCL	PLANB	Q-CON	SENA	SSSC	THIP	TRU	UV	
ARROW	BLA	CPALL	ETE	HARN	KBS	MBAX	NOBLE	PLANET	QH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	FE	HEMP	KCAR	MBK	NOK	PLAT	QLT	SINGER	STA	THREL	TSC	VNT	
ASK	BROOK	CPI	FNS	HMPRO	KCE	MC	NSI	PM	QTC	SIRI	STOWER	TIDLOR	TSTE	WACOAL	
ASP	BRR	CPN	FPI	HTC	KGI	MCOT	NWR	PPP	RATCH	SITHAI	SUSCO	TIPCO	TSTH	WHAUP	
AWC	BSBM	CSC	FPT	ICC	KKP	META	OCC	PPPM	RML	SKR	SVI	TISCO	TTA	WHA	
AYUD	BTS	DCC	FSMART	ICHI	KSL	MFC	OCEAN	PPS	S & J	SMIT	SYMC	TKS	TTB	WHAUP	

ประกาศเจตนารมณ์

7UP	APCO	CHG	CRC	ECF	GULF	JMART	KUMWEL	MILL	NUSA	SAK	STAR	TQM	WIN		
ABICO	AS	CPL	DDD	EKH	III	JMT	LDC	NCL	PIMO	SCGP	STECH	TSI	YUASA		
AJ	BEC	CPR	DHOUSE	ETC	INOX	JR	MAJOR	NOVA	PR9	SCM	STGT	VCOM	ZIGA		
ALT	BKD	CPW	DOHOME	EVER	J	KEX	MATCH	NRF	RS	SIS	SUPER	VIBHA			



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- 
TRADE *ใหม่ใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- 
RESEARCH *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักกรัฟวิเหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- 
PRODUCT INFO *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- 
SMART SCAN *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- 
TECHNICAL GRAPH *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและ Indicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

☎ 0 2680 1000 www.asiaplus.co.th

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง