

MARKET TALK

กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

11 กุมภาพันธ์ 2565



เงินเฟ้อสูงกว่าคาด สร้างแรงกดดันตลาดหุ้น เลือก ADVANC, MAKRO และ KBANK

ตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ม.ค.65 ของสหรัฐฯ ออกมาสูงกว่าคาดอยู่ที่ 7.5% YoY ส่งผลให้ความกังวลเรื่องนโยบายการเงินตึงตัวกลับมา โดยผล Survey จาก Bloomberg คาดหมายว่าจะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ย 6 ครั้งในปี 2565, Bond Yield 10 ปี และ 2 ปี ปรับขึ้นแรง ขณะที่ตลาดหุ้นปรับลดลง ส่วนผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับตลาดหุ้นบ้านเรา น่าจะถือเป็นเพียง Sentiment เชิงลบทำให้เกิดการปรับฐานระยะสั้น ส่วนผลในเชิงพื้นฐานไม่น่าจะมากเนื่องจากยังคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศจะยังไม่มีเปลี่ยนแปลง ปัจจัยที่อ่อนไหวและต้องติดตามคือ การลดขนาดงบดุลของ Fed ว่าจะมีแนวทางอย่างไร และจะเริ่มเมื่อใด โดยเรื่องนี้จะมีผลโดยตรงต่อสภาพคล่องในระบบ

SET Index วันนี้น่าจะปรับฐาน โดยมี Sentiment ตลาดหุ้นต่างประเทศกดดันคาดอยู่ในกรอบ 1685 - 1710 จุด พอร์ตจำลองวันนี้ให้ขายทำกำไร BEC และถือเงินสด 10% Top Pick เลือก ADVANC, MAKRO และ KBANK

SET INDEX (จุด) 1,703.00

เปลี่ยนแปลง (จุด) -0.16

มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท) 112,335.48

การซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุน (อ.ย.)

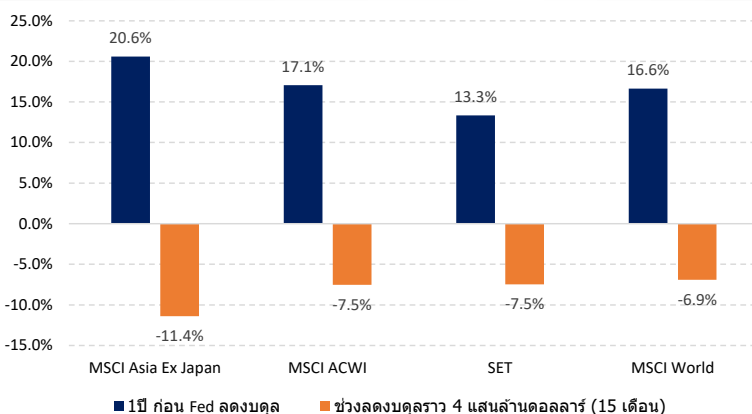
นักลงทุนสถาบัน -4,907.73

บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ 151.24

นักลงทุนต่างประเทศ 8,461.13

นักลงทุนในประเทศ -3,704.64

ตลาดหุ้นโลกช่วงลดงบดุล



ที่มา: Bloomberg

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ส่งมอบใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

สุกฤตชาติ เชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทมสวีกยารส

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

ภวิศ ภัทรภาพักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985



เงินเพื่อสหรัฐ สูงสุดในรอบ 40 ปี กดดันสินทรัพย์เสี่ยงช่วงสั้น

ประเด็นที่นักลงทุนให้น้ำหนักเมื่อวานคือ รายงาน US inflation เดือน ม.ค. ออกมา 7.5% (สูงสุดในรอบ 40 ปี) และสูงกว่าที่ Consensus คาดที่ 7.2% เช่นเดียวกับ Core inflation ในเดือนเดียวกันอยู่ที่ 6% ออกมาสูงกว่าคาด ทำให้มุมมองตลาดในปัจจุบัน ฝั่งผลสำรวจใน Bloomberg คาด Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ย 6 ครั้งจากการประชุม Fed ในปีนี้เหลือ 7 ครั้ง และคาดการณ์ขึ้นครั้งแรก ยังคงมุมมองเดิม คือ ขึ้นรอบ มี.ค. แต่คาดโอกาสจะขึ้นดอกเบี้ย 0.5% ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐอยู่ที่ 0.75% (จากเดิม คาดขึ้นแค่ 0.25%) โดยรวมสรุป ASPS ประเมินว่า Consensus ในตลาดมีมุมมองต่อการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐในปีนี้อัตราเร่งมากขึ้น เชื่อว่าสินทรัพย์เสี่ยงยังผันผวน รอรายงาน Fed Minutes วันที่ 16 ก.พ. (คาดการณ์รายละเอียดเรื่องดอกเบี้ย การลด Balance sheet)

โดยรวมช่วงสั้นเงินไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยง เห็นจากตลาดหุ้นสหรัฐเมื่อวานปรับฐานลง (ดัชนี Nasdaq ปรับลงมากที่สุด 2.1% Dow Jones -1.8% S&P500 -1.47%) คาดจะเป็น Sentiment ลบต่อตลาดหุ้นไทยในวันนี้ ขณะที่ Bond Yields สหรัฐอายุ 2 ปี และ 10 ปีปรับขึ้นแรง และทำจุดสูงสุดในรอบมากกว่า 2 ปี อยู่ที่ 1.58% และ 2.035% ตามลำดับ (Sentiment บวก ต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มประกันชีวิต อาทิ BLA)

คำแนะนำลงทุนช่วงที่ความกังวลเงินเพื่อเพิ่มขึ้นสูง ASPS ทำการศึกษาในอดีตช่วงที่เงินเพื่อโลกและไทยเป็นขาขึ้นในช่วงปี 50-51 พบว่า Sector ที่ Outperform ของไทย เช่น กลุ่มปิโตร-น้ำมัน ตามราคาน้ำมัน, กลุ่มประกัน, กลุ่มอาหาร และกลุ่ม ICT (ดังรูปด้านล่าง) และอีกการศึกษาในล่าสุดช่วง ระหว่าง 5-27 ม.ค.65 ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดกังวล Fed ขึ้นดอกเบี้ยฯ พบว่า Sector ที่ Outperform คือกลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่ม ICT และกลุ่มปิโตรเคมี (ดังรูปด้านล่าง) โดยรวมยังแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มที่ Outperform

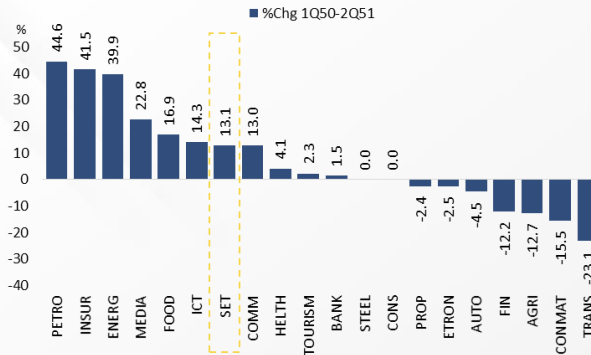
MARKET TALK

กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



Sector ที่ Outperform ช่วงอัตราเงินเฟ้อเป็นขาขึ้นในปี 2550-2551



ที่มา: ASPS Research

Sector ที่ Outperform ในช่วงที่มีความกังวล Fed ขึ้นดอกเบี้ยในปี 2565

Symbol	05/01/	27/01/	Fed Concern
BANK	423.08	427.80	1.12%
TOURISM	477.40	481.13	0.78%
ICT	191.33	192.75	0.74%
PETRO	1,163.79	1,164.38	0.05%
PROP	240.64	238.23	-1.00%
CONMAT	10,210.88	10,100.36	-1.08%
STEEL	49.57	48.89	-1.37%
ENERG	25,179.40	24,754.79	-1.69%
HEALTH	5,672.43	5,547.96	-2.19%
TRANS	341.02	332.78	-2.42%
SET	1,676.79	1,634.17	-2.54%
AUTO	548.38	532.50	-2.90%
COMM	37,390.80	35,823.20	-4.19%
MEDIA	58.10	55.36	-4.74%
PFNREIT	168.47	160.25	-4.88%
FIN	5,722.08	5,365.44	-6.23%
PKG	6,415.98	6,010.15	-6.38%
PERSON	225.49	210.14	-6.81%
PAPER	5,007.37	4,641.67	-7.32%
CONS	77.99	70.93	-9.05%
ETRON	6,510.92	5,555.54	-14.67%

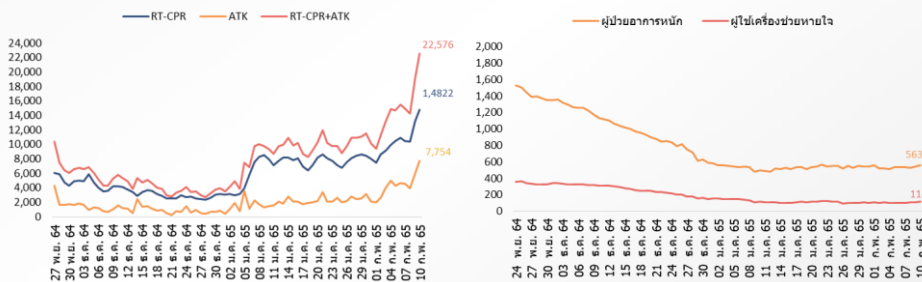
ที่มา: ASPS Research

COVID-19 ผู้ป่วยอาการหนักทรงตัวต่ำ ภาครัฐเริ่มผ่อนมาตรการตรวจรักษา

การระบาดของ COVID-19 มีแนวโน้มน่ากังวล หลังจำนวนผู้ติดเชื้อยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

แต่ก็เป็นสิ่งที่สังเกตว่าจำนวนผู้ป่วยหนักกลับไม่ได้เพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย (ดังรูป)

ผู้ติดเชื้อ COVID-19 เพิ่ม แต่ผู้ป่วยอาการหนักทรงตัวต่ำ



ที่มา: Bloomberg

MARKET TALK

กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



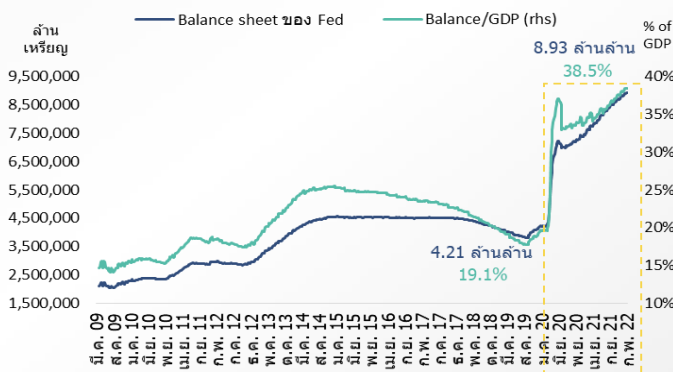
จากสถานการณ์ข้างต้น ส่งผลให้ภาครัฐเริ่มผ่อนคลามาตรการลงบ้าง โดยวานนี้ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงสาธารณสุข (สธ.) ให้สัมภาษณ์ถึงประเด็นที่เตรียมจะเสนอเข้าสู่ที่ประชุมศบค. ในวันนี้ อาทิ ยกเลิกโรค COVID-19 ออกจากบริการยูเซป (UCEPCOVID) และให้ประชาชนหันไปใช้สิทธิ์ UCEP ทั่วไปแทน โดยผู้ติดเชื้อต้องไปใช้สิทธิ์รักษาตามที่อยู่อาศัย อาทิ บัตรทอง, ประกันสังคม, สิทธิ์ข้าราชการ และประกันสุขภาพต่างๆ นอกเหนือจากนี้ยังมีการปรับราคาค่าการใช้บริการตรวจหาเชื้อแบบ RT-PCR ตามวิธีการตรวจ โดยตรวจ 2 ยีนส์ ภาครัฐจะจ่าย 900 จากเดิม 1,300 ส่วนตรวจ 3 ยีนส์ จ่าย 1,100 บาท จากเดิม 1,500 บาท คาดให้เริ่มมีผลในวันที่ 1 มี.ค. 2565 นี้

ASPS ประเมินเป็น Sentiment ลบต่อกลุ่มโรงพยาบาลประกันสังคม จากความเสี่ยงจำนวนผู้ป่วยเข้ามาตรวจ/รักษา COVID-19 น้อยลง เพราะต้องไปโรงพยาบาลที่ตนมีสิทธิ์เท่านั้นโดยยังให้เน้นลงทุน BH, BDMS จากความคาดหวังการฟื้นตัวได้ชัดจากผู้ป่วยต่างชาติ และหลีกเลี่ยงกลุ่มโรงพยาบาลประกันสังคม

หาก Fed ลดขนาดงบดุล มีโอกาสกดดันสินทรัพย์เสี่ยง

จากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐที่อยู่ในระดับสูงข้างต้น ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) มีโอกาสใช้นโยบายการเงินตึงตัวเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อได้ ทั้งนี้ นอกจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้ว อีกหนึ่งวิธีคือการปรับลดงบดุล (Balance Sheet Reduction) เนื่องจากปัจจุบัน งบดุลของ Fed มีมูลค่าถึง 8.93 ล้านล้านเหรียญ หรือคิดเป็นประมาณ 38.5% ของ GDP สหรัฐ ส่งผลให้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินมีสูงมาก ดังนั้น หาก Fed ปรับลดงบดุล สภาพคล่องส่วนเกินอาจลดลง ซึ่งจะกระทบกับราคาสินทรัพย์เสี่ยงได้

งบดุลของ Fed



ที่มา: Bloomberg

MARKET TALK

กลยุทธ์การลงทุน

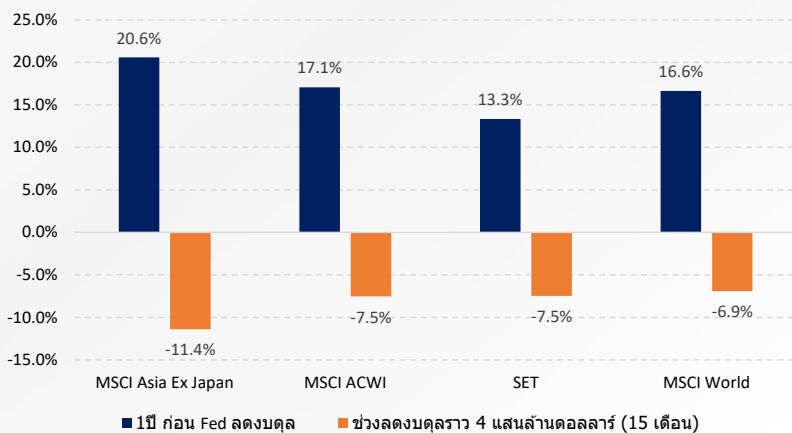
BY RESEARCH DIVISION



อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน Fed ส่งสัญญาณถึงช่วงเวลาปรับลดงบดุลว่าจะเกิดขึ้นภายหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของปี 2565 แต่กลับยังไม่ระบุเวลาชัดเจนนัก แม้บางส่วนในตลาดมองว่าจะเป็นช่วงกลางๆปี 2565 โดยให้น้ำหนักรายงานการประชุม Fed (Fed Minute) ของการประชุมวันที่ 25-26 ม.ค. 2565 ที่จะเผยแพร่ในวันที่ 16 ก.พ. 2565 ว่าจะมีการส่งสัญญาณเรื่องปรับลดงบดุลอย่างไร ซึ่งหาก Fed Minute ส่งสัญญาณว่าการลดงบดุลอาจเกิดเร็วกว่าคาด อาจสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นโลกได้

โดยในอดีตเวลาที่ Fed ลดงบดุลในช่วงแรกราว 4 แสนล้านดอลลาร์ (ราว 15 เดือน) กดดันตลาดหุ้นโลกปรับฐานราว -7 ถึง -11% ความกังวลว่าเหตุการณ์จะซ้ำรอยในอดีตเลยกดดันให้ตลาดหุ้นปรับฐานได้ก่อนบ้าง

ตลาดหุ้นโลกช่วงลดงบดุล

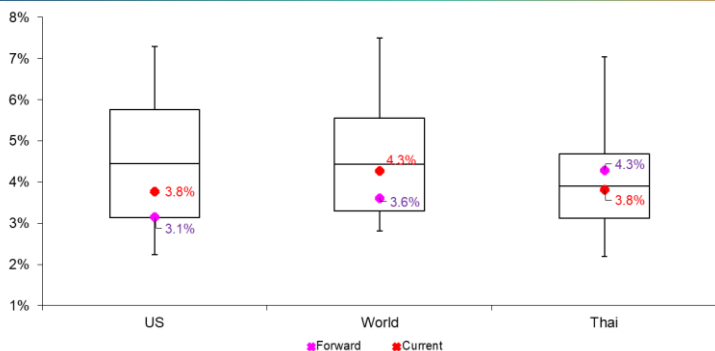


ที่มา: Bloomberg

ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยยังถือว่ามีความได้เปรียบ เนื่องจากหาก Fed ขึ้นดอกเบี้ยถึง 6 ครั้ง จะกดดันให้ Forward Market Earning Yield Gap สหรัฐลดลงต่ำกว่า 3% ต่างกับตลาดหุ้นไทยที่ยังได้สภาพคล่องส่วนเกินจากสินทรัพย์ปลอดภัยยาคอยหนุน (คาด กนง. ยังไม่ขึ้นดอกเบี้ยในปี) หนุน Forward Market Earning Yield Gap ไทยยังกว้างอยู่เกิน 4% ทำให้ Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ ภายใต้นโยบายการเงินโลกตึงตัวมากขึ้น



Market Earning Yield Gap ของสหรัฐฯ โลกและไทย



	US (S&P500)	MSCI World	Thai (SET)
Bond Yield 1Y	0.87%	0.87%	0.5%
Add Bond Yield 1Y 65F	1.00%	1.00%	0%
EPS Growth 65F	8.1%	6.6%	11.1%
Average MEYG	4.4%	4.4%	3.9%

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

แนะนำหุ้นไทยมีเกราะป้องกันเงินเฟ้อและดอกเบีย้ขาขึ้นตามตารางทางด้านล่าง

หุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบีย้ขาขึ้น

	(+) ได้ประโยชน์	(-) ได้รับผลกระทบ
อัตราเงิน เพื่อขยาย ตัว	<ul style="list-style-type: none"> กลุ่มโภคภัณฑ์ <ul style="list-style-type: none"> CPF, TFG, GFPT, NER, KSL, PTTEP, PTT, TOP, PTTGC, IVL กลุ่มธนาคารพาณิชย์-ประกัน <ul style="list-style-type: none"> KBANK, SCB, BBL, BLA กลุ่มปันผลสูง (High Yield) <ul style="list-style-type: none"> AP, TISCO, SCC, ADVANC กลุ่มส่งออก <ul style="list-style-type: none"> HANA, SVI, DELTA, KCE, TU, SAT, AH 	<ul style="list-style-type: none"> กลุ่มค้าปลีก <ul style="list-style-type: none"> CPALL, CRC, COM7, SPVI, HMPRO, DOHOME กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ <ul style="list-style-type: none"> SPALI, LH กลุ่มเช่าซื้อ <ul style="list-style-type: none"> MTC, TIDLOR, SAWAD

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

กลยุทธ์การลงทุนแนะนำถือเงินสด 10% แนะนำลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ราคาผันผวนต่ำ ADVANC, MAKRO และหุ้นมีเกราะป้องกันดอกเบีย้ขาขึ้น KBANK เป็น Toppicks

Valuation หุ้น Toppicks

Company	Recc.	Last Price (10/02/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 21F (%)
MAKRO	BUY	41.25	52.80	28.0%	32.5	0.6
ADVANC	BUY	229.00	245.00	7.0%	24.4	3.4
KBANK	BUY	166.50	174.00	4.5%	9.4	1.9

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

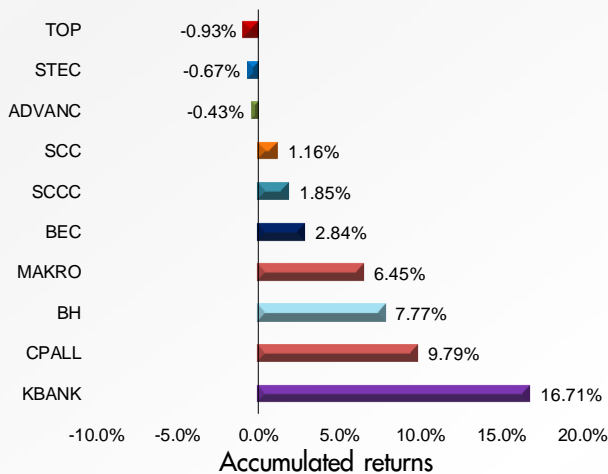


หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

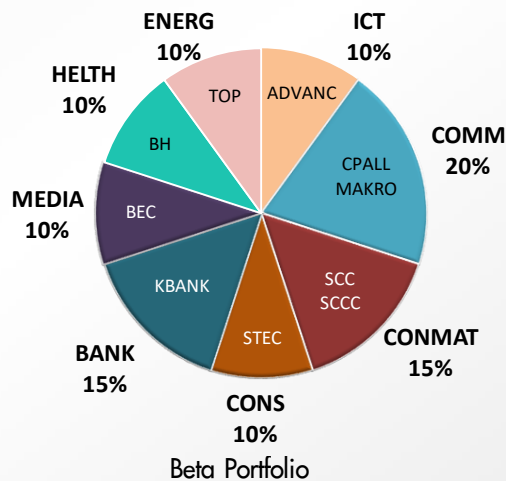
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
CPALL	24 ม.ค.	10%	9.79%	58.75	64.50	70.20	35.97	1.39	61.75	การฟื้นตัวมาจากผลบวกที่คาด SSSG ทุก Format และพื้นที่เช่า CPRD (Lotus's) คาดฟื้นตัวจนภาพรวมกิจกรรมเศรษฐกิจ, ท่องเที่ยวที่กลับมา
MAKRO	25 ม.ค.	10%	6.45%	38.75	41.25	52.80	32.47	1.23	38.75	ผลบวกจะชัดเจน เมื่อรวม Lotus's เดิมที่, การเริ่มนำเงิน PO ที่ได้ไปคืนหนี้, การฟื้นตัวธุรกิจพื้นที่เช่า+ขยายตัวทั้งสาขาและออนไลน์ธุรกิจค้าส่ง+ค้าปลีก
ADVANC	30 ธ.ค.	10%	-0.43%	230.00	229.00	245.00	24.45	3.48	217.00	งวด 4Q64 คาดหวังการฟื้นตัวได้ หลักๆ หนุนจากรายได้ที่ดีขึ้น ตามกำลังซื้อกลับมา หลังจากรัฐบาลผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น
KBANK	30 ธ.ค.	15%	16.71%	142.67	166.50	174.00	9.43	2.40	159.00	แนวโน้มกำไรปี 2565 เดิมโตดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (+8% YoY) เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่ได้รับประโยชน์มากสุดในกลุ่มฯ หลังเศรษฐกิจฟื้นตัว
BH	31 ม.ค.	10%	7.77%	141.50	152.50	170.03	50.96	0.98	145.50	คาดได้ผลกระทบรายได้ COVID-19 ที่หายไป หลังผ่านช่วงการระบาดรุนแรงบางส่วน เดิมโตเด่นในปี 2565 163%YoY และเพิ่มขึ้นอีกราว 50% ในปี 2566
STEC	04 ม.ค.	10%	-0.67%	15.00	14.90	18.00	19.87	2.35	13.80	การทำงานหนักจนกลับภาวะปกติ คาดจะเห็นรายได้ฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q64 ต่อเนื่องถึงปี 2565
SCCC	04 ก.พ.	5%	1.85%	162.00	165.00	210.00	14.14	5.15	154.00	การฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังโควิดเป็นปัจจัยบวกสำคัญ ที่น่าจะทำให้การปรับราคาหุ้นขึ้นมาได้ชัดเจนในปีนี้
BEC	30 ธ.ค.	10%	2.84%	14.10	14.50	16.00	34.55	2.20	12.80	แนวโน้ม 4Q64 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 202 ล้านบาท (+41%QoQ) จากการขายสิทธิไปยังแพลตฟอร์มต่างประเทศ
TOP	07 ก.พ.	10%	-0.93%	54.00	53.50	63.00	14.71	2.34	51.00	แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q64 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 137.6%qoq ซึ่งดีจากทั้งกำไรปกติ และกำไรพิเศษ เป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่นที่ฟื้นตัว
SCC	30 ธ.ค.	10%	1.16%	386.50	391.00	500.00	10.38	4.35	361.00	ธุรกิจปีใดจะมีกำไรจากการผลิตต้นน้ำ เพิ่มขึ้น 46% ในปี 2566 และอยู่ในระหว่างการ Restructure ครั้งใหญ่รองรับการเติบโต

วานนี้ขายทำกำไร BEC แล้วถือเงินสดเพิ่มขึ้น 10% แทน

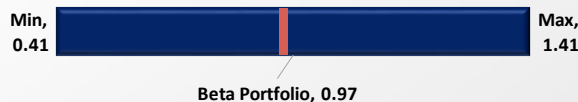
Accumulated returns since our recommendation



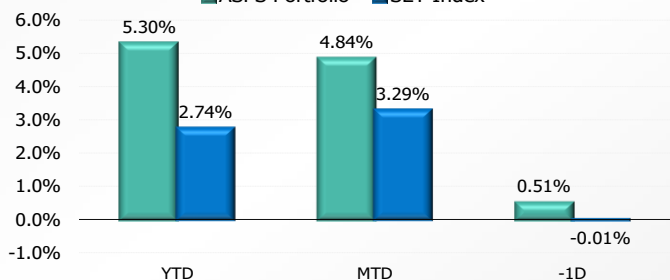
Stock Classification



Beta Portfolio



ASPS Portfolio vs SET Index



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส