MARKET TALK

กลยุทธ์การลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

1 กรกฎาคม 2565

ที่ SET INDEX ต่ำกว่า 1570 จุด ทยอยสะสม

กรณี EU ห้ามบริษัทประกันภัย รับประกันเรือขส่งน้ำมันจากรัสเซีย เรามองว่าเป็นเครื่องมือที่ทำให้เป้าหมายที่จะคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันของรัสเซีย ทางทะเลมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่วนราคาน้ำมันที่ย่อตัวลงน่าจะเป็นผลมาจากการที่ OPEC+ เพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน ภาวะดังกล่าวทำให้การเข้าไปลงทุนในหุ้นกลุ่มน้ำมันต้องระมัดระวังมากขึ้น ส่วนประเด็นในบ้านเราวันนี้ประประเด็นเรื่องที่ ธปท. ปลด Lock ให้ธนาคารพาณิชย์สามารถจ่ายเงินปันผลได้เหมือนในภาวะปกติ พร้อมปรับอัตราการนำส่งเงินเข้า FIDF สู่ระดับปกติเช่นกัน เราประเมินว่าแม้ ธปท. จะปลด lock เรื่องการจ่ายเงินปันผล แต่ก็ไม่น่าจะเห็นการปรับเพิ่ม Dividend Payout ของธนาคาพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่ก็ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มธนาคาร ขณะที่ยังมีแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในครึ่งหลังปี

คาด SET Index ผันผวนในกรอบ 1550 – 1575 จุด พอร์ตจำลองวานนี้ Stop หุ้น TRUE รับกำไร 2.16% ทำให้สัดส่วนเงินสดสำรองเพิ่มเป็น 30% รอจังหวะซื้อหุ้นที่ระดับ SET Index ไม่เกิน 1570 จุด Top Pick เลือก BEM, CENTEL และ OSP

สมมุติฐาน DPR แต่ละ ธพ.ของฝ่ายวิจัยฯ

	Dividend payout ratio (DPR) เฉลี่ยปี 2560 - 2562	DPR ปี 2564	สมมติฐาน DPR ฝ่ายวิจัยปี 2565
ธ.พ. ขนาดใหญ่ (D-SIBs)			
BAY	23.7%	18.5%	N.A.
BBL	36.7%	25.2%	27.4%
KBANK	27.9%	20.6%	22.7%
KTB	37.0%	27.1%	30.0%
SCB	47.5%	38.7%	40.0%
TTB	27.9%	35.1%	N.A.
ธ.พ. ขนาดเล็ก			
KKP	68.0%	40.0%	53.0%
TISCO	77.0%	84.4%	84.4%

ที่มา: ASPS Research

SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,550/1,545 จุด

แนวต้าน 1,575 จุด

TOP PICKS

BEM FV@B 10.30

CENTEL FV@B 50.00

OSP FV@B 37.00

PORTFOLIO

IN: ➡ OUT: ➡

Cash +10% TRUE -10%

Stocks	Start Date	Weight	Return	Price Cost	Price Last	Fair Value
CENTEL	23 มิ.ย.	10%	0.6%	43.75	44.00	50.00
BEM	25 พ.ค.	10%	-2.8%	9.00	8.75	10.30
MAJOR	27 พ.ค.	10%	3.3%	21.30	22.00	25.00
TRUE	09 มิ.ย.	10%	2.2%	4.62	4.72	5.70
CPF	16 มิ.ย.	10%	-1.0%	26.25	26.00	32.00
OSP	15 มิ.ย.	10%	0.7%	34.00	34.25	37.00
X	27 มิ.ย.	5%	1.3%	1.54	1.56	2.39
CRC	20 มิ.ย.	15%	1.2%	34.58	35.00	44.75
CASH	20 เม.ย.	20%	0.0%	N.A.	N.A.	N.A.

RESEARCH DIVISION

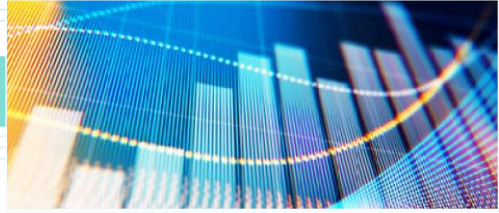
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทราพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



TREND น้ำมันยังไม่แน่นอน ผันผวนทั้งนอกและในประเทศ

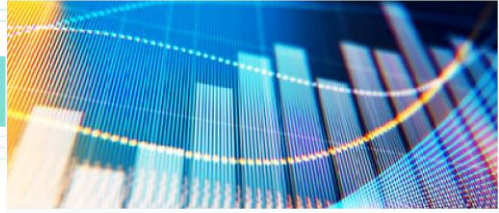
แม้ราคาน้ำมันดิบ Brent จะปรับตัวลง 5%mtd จากความคาดหวัง Supply ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดทิศทางราคาน้ำมันมีโอกาสทรงตัวในระดับสูง และไม่ปรับตัวลงแรงเช่นในอดีตจากปัจจัยเสี่ยงทั้งนอกและในประเทศ

ความเสี่ยงนอกประเทศ (-)

- OPEC+ มีมติเพิ่มกำลังการผลิต 648,000 บาร์เรล/วันในเดือนส.ค. โดยการเพิ่มกำลังการผลิตดังกล่าวสอดคล้องกับมติเดิมในการประชุม 2 มิ.ย. ที่ผ่านมา(เพิ่มกำลังการผลิต 648,000 บาร์เรล/วันทั้งในเดือนก.ค.และส.ค.) หลังจากที่เพิ่มกำลังการผลิต 432,000 บาร์เรล/วันในเดือนมิ.ย. อย่างไรก็ตามการประชุม OPEC+ วานนี้ ไม่ได้มีการอภิปรายเกี่ยวกับนโยบายการผลิตในเดือนก.ย.และเดือนอื่นๆ โดยฝ่ายวิจัยฯคาดว่าจะเห็นทิศทางราคาน้ำมันที่ชัดเจนขึ้น หลังการประชุมกำหนดนโยบายการผลิตครั้งต่อไปของ OPEC+ ในวันที่ 3 ส.ค.
- EU ห้ามทำประกันเรือที่ขนส่งน้ำมันรัสเซีย หลังจากรัสเซียพยายามหาทางส่งออกน้ำมันไปจีนและอินเดียให้มากขึ้นเพื่อชดเชยที่ถูกคว่ำบาตรน้ำมัน คาดว่ามาตรการนี้จะมีผลต่อตลาดน้ำมัน > มาตรการคว่ำบาตรน้ำมันรัสเซียของ EU เพราะบริษัทต่าง ๆ จะไม่ได้รับอนุญาตให้ขนส่งน้ำมันรัสเซียทางทะเล หรือรับประกันการขนส่งดังกล่าว ซึ่งบริษัทประกัน EU และอังกฤษ ครองตลาดมากถึง 95% ของทั้งโลก

ความเสี่ยงในประเทศ (-)

- การหารือระหว่างกระทรวงพลังงาน และกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันทั้ง 6 ราย ได้แก่ TOP, PTTGC, IRPC, BCP, ESSO และ SPRC ล่าสุดยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน แต่ทางกระทรวงพลังงานเปิดเผยว่าจะได้ข้อสรุปภายในสัปดาห์นี้ว่าจะร่วมมือช่วยเหลือประชาชนในการลดราคาพลังงานอย่างไร โดยฝ่ายวิจัยฯ มองว่าภาครัฐควรต้องออกระเบียบ กติกา หรือข้อกฎหมายขึ้นมารองรับการดำเนินการให้เกิดความชัดเจน และสามารถตอบข้อสงสัยของทุกฝ่ายได้ เพื่อไม่ให้เกิดข้อครหา หรือปัญหาฟ้องร้องตามมาในภายหลัง ดังนั้นตามแผนเดิมที่ภาครัฐต้องการให้ทั้ง 6 โรงกลั่น เริ่มดำเนินการจัดส่งส่วนต่างค่าการกลั่นเข้าสู่กองทุนน้ำมันเป็นระยะเวลา 3 เดือน ตั้งแต่ ก.ค.-ก.ย. 2565 ก็อาจต้องขยับระยะเวลาดำเนินการออกไปจนกว่าการพิจารณาข้อกฎหมายต่างๆเพื่อมารองรับการดำเนินการจะแล้วเสร็จ



กลุ่มธนาคาร ธปท. ยกเลิกเกณฑ์การจ่ายเงินปันผล เรื่องดีที่อยู่ในความคาดหมาย

ธปท. ยกเลิกการจำกัดจ่ายเงินปันผล จากเดิมกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่เกิน 50% ของกำไรสุทธิประจำปี (Dividend payout ratio : DPR) เนื่องจากผล Stress test บ่งชี้ความเพียงพอของเงินกองทุนในภาวะวิกฤติ ทั้งนี้ ณ สิ้นงวด 1Q65 BIS Ratio เฉลี่ยกลุ่มฯ อยู่ที่ 20% เทียบกับเกณฑ์ขั้นต่ำ 11%- 12% โดยฝ่ายวิจัยมองบวกในเรื่องเงินกองทุน แต่มองกลางต่อการยกเลิกข้อจำกัดการจ่ายเงินปันผล เนื่องจาก DPR เฉลี่ยกลุ่มฯ ปี 2564 ไม่มี ธ.พ. ใดเกิน 50% ยกเว้น TISCO ที่เป็น Holding จึงสามารถจ่าย 84% ของกำไรสุทธิ ซึ่ง DPR เป็นไปตามการบริหาร BIS Ratio ของแต่ละธนาคาร เพื่อรองรับการเติบโตด้านสินเชื่อในอนาคต

ทั้งนี้ หากพิจารณาสมมติฐาน DPR ฝ่ายวิจัยปี 2565 ของ ธ.พ. ใหญ่ อย่าง BBL ที่ 27% (ปี 2564 ที่ 25%, ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 37%), KBANK ที่ 23% (ปี 2564 ที่ 21%, ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 28%), KTB ที่ 30% (ปี 2564 ที่ 27%,ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 37%) และ SCB ที่ 40% (ปี 2564 ที่ 39% ,ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 48%) โดยฝ่ายวิจัยคงสมมติฐาน DPR ตามเดิม แต่ BBL เป็น ธ.พ. ที่น่าจะมี Upside มากสุด เมื่อนำสมมติฐานปี 2565 เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2560 – 2562

ส่วน ธ.พ. อย่าง KKP สมมติฐานฝ่ายวิจัยปี 2565 ที่ 53% สูงกว่า 40% ในปีก่อน แม้ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 – 2562 ที่ 68% แต่แผนการเติบโตสินเชื่อเชิงรุก ทำให้คาด ธ.พ. ต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมของ BIS Ratio จึงมองว่า Upside ไม่น่าสูงมาก ในขณะที่ TISCO สมมติฐานปี 2565 อยู่ที่ 84% มองว่าการยกเลิกเกณฑ์ของ ธปท. ช่วย Limit Downside ด้านเงินปันผล อีกทั้ง BIS Ratio สูงถึง 25% และการเติบโตของสินเชื่อไม่ได้สูงมากนัก ทำให้ระดับ DPR อาจสูงเกินสมมติฐานได้

นอกจากนี้ ธปท. มีการปรับอัตราเงินนำส่งเข้ากองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ (FIDF) กลับมาอยู่ที่ 0.46% ของเงินฝาก ตั้งแต่ปี 66 จากที่เคยปรับลดลงเหลือ 0.23% ของเงินฝาก (ช่วง 1Q63) เพื่อให้ ธ.พ. ช่วยเหลือลูกหนี้ (ธ.พ. ใหญ่ ลดอัตราดอกเบี้ย M – Rate ลงอย่างละ 0.4%) โดยสมมติฐานปี 2566 ของฝ่ายวิจัยอยู่บน FIDF ที่ 0.46% และกลุ่มปรับดอกเบี้ย M – Rate ขึ้น 0.4% เพื่อชดเชย

คงน้ำหนักเท่าตลาด เลือก ธ.พ. ใหญ่ น่าจะได้ประโยชน์มากกว่า ธ.พ. ขนาดกลาง – เล็ก ตามธีมดอกเบี้ยขาขึ้น นำโดย KBANK(FV@B174), BBL(Fv@B152) และ KTB(FV@B16.1)

สมมุติฐาน DPR แต่ละ ธพ.ของฝ่ายวิจัยฯ

	Dividend pay out ratio (DPR) เฉลี่ยปี 2560 - 2562	DPR ปี 2564	สมมติฐาน DPR ฝ่ายวิจัยปี 2565
ธ.พ. ขนาดใหญ่ (D-SIBs)			
BAY	23.7%	18.5%	N.A.
BBL	36.7%	25.2%	27.4%
KBANK	27.9%	20.6%	22.7%
KTB	37.0%	27.1%	30.0%
SCB	47.5%	38.7%	40.0%
TTB	27.9%	35.1%	N.A.
ธ.พ. ขนาดเล็ก			
KKP	68.0%	40.0%	53.0%
TISCO	77.0%	84.4%	84.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Valuation หุ้นกลุ่ม ธพ.

					2565F			
	Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	ROE	Div Yield
BBL	ซื้อ	133.00	152.00	14.3%	15.1	8.8	0.49	5.7%	3.2%
KBANK	ซื้อ	150.50	174.00	15.6%	17.7	8.5	0.72	8.6%	2.7%
KKP	SWITCH	62.00	74.00	19.4%	8.0	7.8	0.95	12.7%	6.9%
KTB	ซื้อ	15.50	16.10	3.9%	1.9	8.4	0.57	7.0%	3.6%
SCB	ซื้อ	104.00	140.00	34.6%	11.3	9.2	0.76	8.5%	4.3%
TISCO	ซื้อ	88.50	102.00	15.3%	8.9	10.0	1.67	17.0%	8.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

FLOW ต่างชาติเดือน ก.ค. มีแนวโน้มไหลออกจากหลายปัจจัย

เดือน มิ.ย. 65 ตลาดหุ้นไทยเผชิญกับความผันผวน พร้อมกับการที่ต่างชาติสลับมาขายสุทธิแล้วกว่า 2.9 หมื่นล้านบาท กดดัน SET Index ปรับฐานลดลง -5.7% (mtd) และยังเป็นเดือนที่ปรับฐานแรงที่สุดนับตั้งแต่ต้นปี 2565

ผลตอบแทน SET Index กับ Fund Flow ต่างชาติ

Date	Foreign Net Buy (M.Baht)	Return (SET Index)
Jan-22	14,359	-0.5%
Feb-22	62,975	2.2%
Mar-22	33,530	0.6%
Apr-22	10,869	-1.6%
May-22	20,284	-0.2%
Jun-22	(29,387)	-5.7%

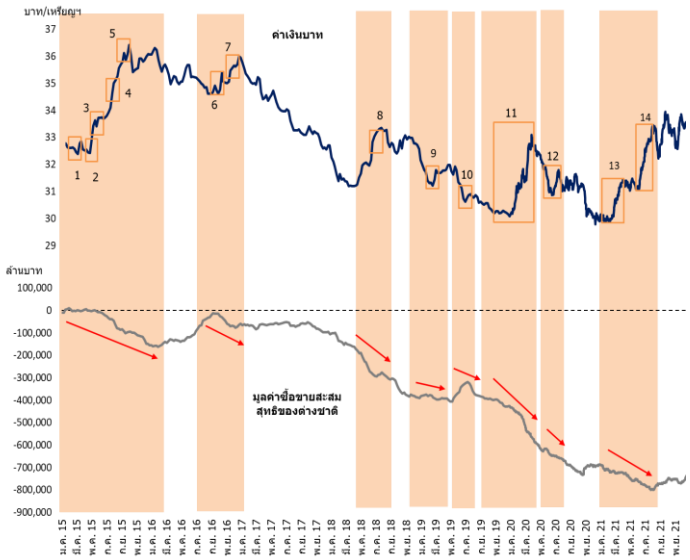
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่แนวโน้ม Fund Flow ในเดือน ก.ค. 65 ยังมีโอกาสเห็น Flow ต่างชาติขายสุทธิอย่างต่อเนื่อง จาก 2 ปัจจัย ดังนี้

1. Spread ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ และไทย มีโอกาสห่างขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงปลายเดือน ก.ค. 65 ตลาดคาดว่า Fed มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% มาอยู่ที่ 2.5% ซึ่งดอกเบี้ยไทยปลายเดือน 7 ต่ำเพียง 0.5% ส่งผลให้ Spread ดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐกว้างถึง 2% กดดันเงินบาทอ่อน และเม็ดเงินไหลออกจากตลาดหุ้น
2. เงินบาทที่อ่อนค่าแรง โดยตั้งแต่ต้นไปอ่อนค่ากว่า 5.5% มาอยู่ที่ระดับ 35.34 บาท/เหรียญฯ ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยเสี่ยงให้ Flow ต่างชาติไหลออก เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX Loss) มากขึ้น และ

ยังสอดคล้องกับสถิติในอดีตที่ Fund Flow กับค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจนโดยตลอด 14 ช่วงที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยทั้ง 14 ครั้ง (ทุกๆ 1% ที่เงินบาทอ่อนค่า กดดัน Flow ต่างชาติไหลออก 6.9 พันล้านบาท)

เปรียบเทียบค่าเงินบาท กับ Flow ต่างชาติ



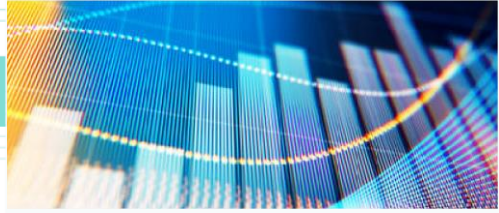
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Sensitivity ของค่าเงินบาท และFlow ต่างชาติ

ครั้งที่	เงินบาทอ่อนค่า	มูลค่าซื้อขายสุทธิของต่างชาติ (พันล้านบาท)
1	1.2%	-0.4
2	1.3%	-7.9
3	1.8%	-0.1
4	1.6%	-5.2
5	1.0%	-6.4
6	1.8%	-1.1
7	1.2%	-13.5
8	2.1%	-20.4
9	1.2%	-21.6
10	1.1%	-8.3
11	9.8%	-121.8
12	2.9%	-5.5
13	4.8%	-13.2
14	7.0%	-45.0
ค่าเฉลี่ย	**ทุกๆ 1%**	**-6.9**

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับกรอบการเคลื่อนไหว SET Index วันนี้ คาดอยู่ที่ 1545/1550-1575 จุดและกลยุทธ์การลงทุนแนะนำหุ้นผันผวนต่ำ Valuation น่าสนใจอย่าง OSP และหุ้นเปิดเมืองกำไรฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในประเทศอย่าง BEM CENTEL เป็น Top picks

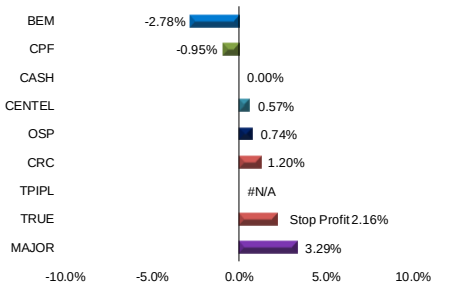


หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

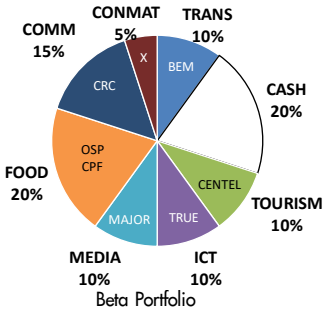
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
CENTEL	23 มิ.ย.	10%	0.57%	43.75	44.00	50.00	NM	0.00	41.00	นโยบายการเปิดประเทศไทยและแผนการปรับ COVID-19 เป็นโรคประจำถิ่น รวมถึงนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวไทยที่มีต่อเนื่อง ย่อมบวกต่อ CENTEL
BEM	25 พ.ค.	10%	-2.78%	9.00	8.75	10.30	49.06	1.14	8.50	คาดเดือน พ.ค. ปริมาณเรถไฟฟ้าบนทางด่วนจะกลับมาแตะ 1 ล้านเที่ยว/วัน จำนวน Ridership กลับมาระดับ 2.8 แสนเที่ยว/วัน จาก 1.5-2.0 แสนเที่ยว/วัน
MAJOR	27 พ.ค.	10%	3.29%	21.30	22.00	25.00	24.82	3.41	20.00	Jurassic World, Light Year ที่น่าจะสร้างรายได้ค่อนข้างสูง และภาพยนตร์เรื่อง Top Gun กระแสตอบค่อนข้างดีจากเทรนด์ออนไลน์ใน Twitter คาดกำไร 2Q65 จะเติบโตโดเด่น QoQ และ YoY
TRUE	09 มิ.ย.	10%	2.16%	4.62	4.72	5.70	NM	0.00	4.72	คาดการควบรวมกับ DTAC จะส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันให้แข็งแกร่งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อน และนำไปสู่ฐานะการเงินที่แข็งแข็งขึ้น
CPF	16 มิ.ย.	10%	-0.95%	26.25	26.00	32.00	13.82	2.50	24.75	ราคาไก่และหมูในไทยยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด 2Q65 ถือเป็นผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q65
OSP	15 มิ.ย.	10%	0.74%	34.00	34.25	37.00	28.07	3.21	29.75	ทิศทางกำไร 2Q65 เร่งตัวขึ้น QoQ และ YoY หนุนด้วยประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น ตามการ Ramp up สายการผลิตขวดแก้วที่มีน้ำหนักเบาลง
X	27 มิ.ย.	5%	1.30%	1.54	1.56	2.39	9.62	5.13	1.48	แนวโน้มกำไร 2Q65 ยังโดดเด่น ธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังทำกำไรดีมาก ตาม Spread EVA-Ethylene ที่พุ่งแรง ประกอบกับเงินบาทอ่อนค่า
CRC	20 มิ.ย.	15%	1.20%	34.58	35.00	44.75	31.97	0.00	33.00	แนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโต YoY และ สามารถฟื้นเติบโต QoQ ได้ ขับเคลื่อนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วงเดือน เม.ย. – พ.ค. ในทุกกลุ่มสินค้า
CASH	20 เม.ย.	20%	0.00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	ถือเงินสด 20%

วันนี้ล็อคกำไร TRUE แล้วไปถือเงินสดเพิ่มอีก 10%

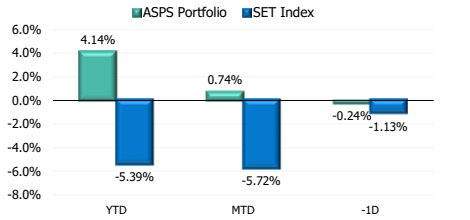
Accumulated returns since our recommendation



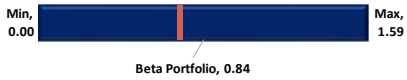
Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส