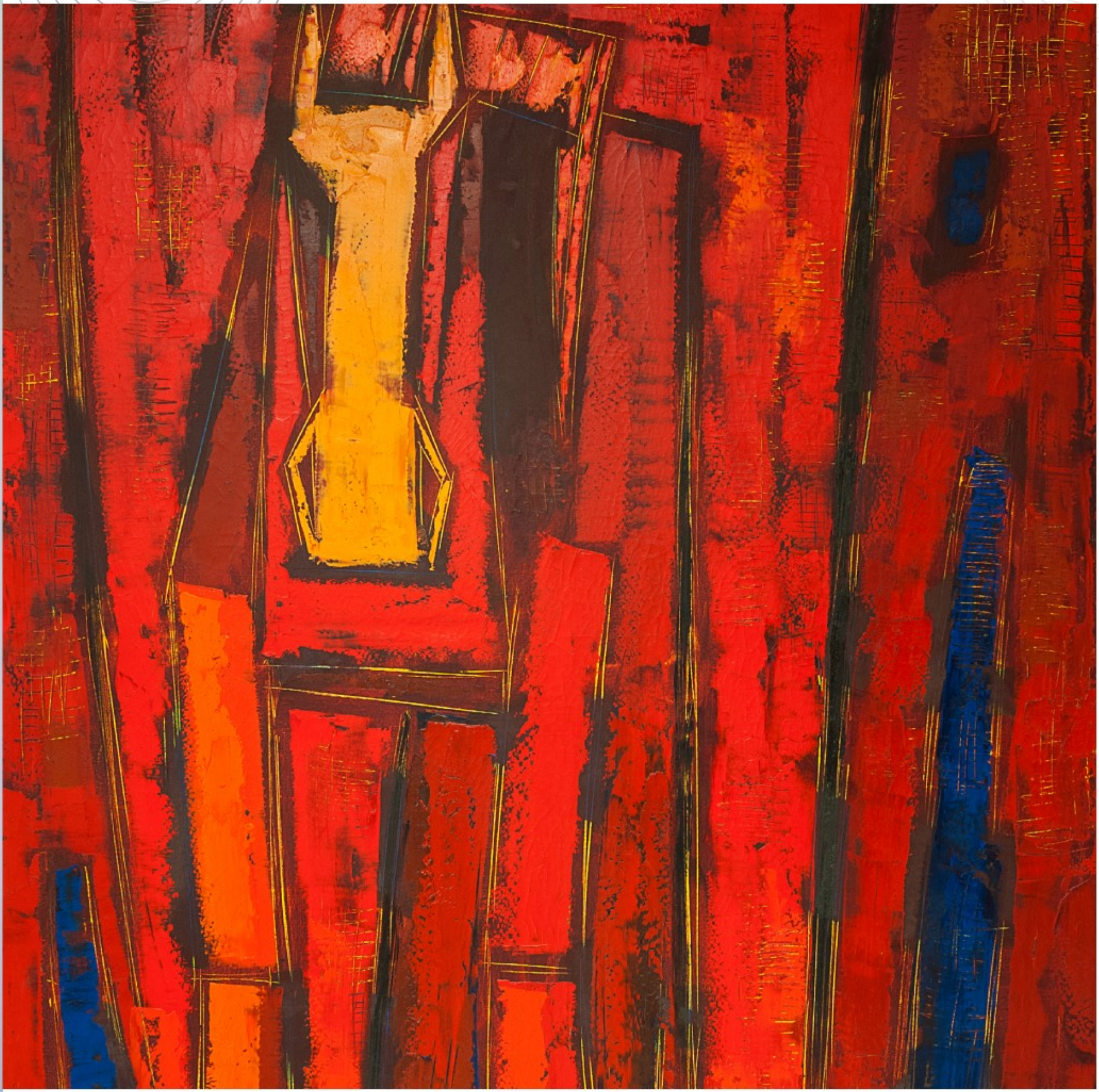


INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 86 | OCTOBER 2022

RED HORSE WAITING IN THE BOX Y 2007
Monkhor Erdenebayer | ปี 2553

ASIA PLUS Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION

OCTOBER 2022

หุ้นไทย

เศรษฐกิจไทยยังมีช่องว่างการฟื้นตัวที่ยังไม่ถึงช่วง Pre-Covid และคาดหวังการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นหลังเปิดประเทศ หนุนให้ Fund Flow มีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ พร้อมกับค่าเงินบาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่า อีกทั้งตลาดหุ้นไทยคาดถูกแรงกดดันการขึ้นดอกเบี้ยไทยที่ต่ำและช้ากว่าที่อื่น คาดดอกเบี้ยไทยปลายปี 1.25% VS. สหรัฐ 4.25% ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 35% ของพอร์ตการลงทุน (Overweight) กลยุทธ์แนะนำหุ้น Domestic หลีกเลี่ยงความผันผวนจากปัจจัยภายนอก ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF

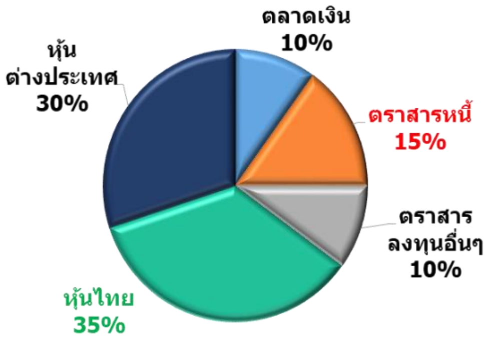
การลงทุนต่างประเทศ

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED และนักลงทุนกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวในอนาคต ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ผันผวน โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตในอนาคตเป็นหลักอย่าง United Health (UNH US) และ VFMVN Diamond ETF (FUEVFVND VN)

ตราสารหนี้

สัญญาณการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวของ FED ที่ยังมีอยู่ หลังส่งสัญญาณผ่านการประชุมครั้งล่าสุดช่วงปลายเดือน ก.ย.65 ทำให้ตลาดมีมุมมองว่าดอกเบี้ยปลายปีของสหรัฐฯจะอยู่ราว 4.25%-4.50% ขณะที่ไทยเชื่อว่าจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ โดยมองดอกเบี้ยสิ้นปีนี้ 1.25% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ MQDC245A, TPIPP262A

ASSET ALLOCATION



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุน ต.ค. 2565	1
แนวโน้มลงทุน ต.ค. 2565	2
แนวโน้มอุตสาหกรรม	
กลุ่ม ค้าปลีก -ค้าส่ง	12
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	14
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	16
Stock Picks	
ADVANC	18
ASK	20
BBL	22
BEM	24
CENTEL	26
GULF	28
HMPRO	30
Over Value	
BCP	32
TMT	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	44
Asset Allocation	52
Cyclical Watch	60

INVEST+

ASIA PLUS Securities

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION

แรงกดดันจางลง...หุ้นไทยยัง OK

- ตลาดหุ้นผ่านจุดที่ถูกกดดันรุนแรงที่สุด เรื่อง สงคราม, เงินเฟ้อ, นโยบายการเงินตึงตัว
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวชัดเจน หลังเปิดประเทศ คาดหนุนดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวก
- ตลาดหุ้นไทยยังมีแรงดึงดูด FUND FLOW พร้อมกับบาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่า
- แนะนำหุ้น DOMESTIC เด่น ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF

ตลาดการเงินโลกน่าจะดูดซับแรงกดดันต่างๆ ไว้ในราคาหุ้นมากระดับหนึ่งแล้ว และปัจจัยกดดันหลายๆ ส่วนเริ่มคลายตัวลง 1) สงคราม รัสเซีย-ยูเครน ตลาดตอบรับมายาวนานกว่า 7 เดือน เชื่อว่าความเสี่ยงที่สถานการณ์จะบานปลายโดยขยายวงออกนอกพื้นที่ยูเครน ไปจนถึงการใช้อาวุธนิวเคลียร์ระหว่างกัน มีไม่มากนัก 2) อัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศมีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุด หลังราคาน้ำมันดิบ Brent และ WTI มีแนวโน้มเป็นขาลงในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา จนราคาน้ำมันปัจจุบันใกล้เคียงกับช่วงต้นปี และต่ำกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนแล้ว รวมถึงเงินเฟ้อบางประเทศก็เริ่มลดลงมา 1 – 2 เดือน 3) การดำเนินนโยบายทางการเงินตึงตัวเชิงรุกดูผ่อนคลายลงในหลายประเทศ โดยเฉพาะ Fed ที่ตลาดคาดว่าช่วงที่เหลือของปีจะมีการขึ้นดอกเบี้ยอีก 1% ขณะที่ช่วงก่อนหน้าขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 3% มาอยู่ที่ 3.25% 4) ประมาณการเศรษฐกิจหลายประเทศรับรู้จุดเลวร้ายไปแล้ว โดย สหรัฐฯ (Technical Recession), อังกฤษ สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ (GDP ไตรมาส 2 ติดลบ)

ขณะที่เศรษฐกิจไทยยังมีช่องว่างการฟื้นตัวที่ยังไม่ถึงช่วง Pre-Covid และคาดหวังการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นหลังเปิดประเทศ พร้อมกับหนุนดุลบัญชีเดินสะพัดฟื้นตัวระยะถัดไป ทั้งจากดุลการค้ามีโอกาสขาดดุลลดลงจากราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรงในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการนำเข้าลดลง ผลักดันดุลการค้าให้สูงขึ้นในอนาคต รวมถึงดุลบริการปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวเริ่มกลับมาฟื้นตัว คาดหวังการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนที่เป็นสัดส่วนหลักกว่า 28% ในภาวะปกติ นอกจากนี้การจัดสรรงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2566 ด้วยวงเงินกว่า 3.185 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.7% จากปีก่อน และภาครัฐได้ทะยอยลดงบประมาณด้านการเยียวยา และหันมาให้ความสำคัญเพิ่มรายจ่ายลงทุนขึ้น 14.3% จากปีก่อน เป็น 0.695 ล้านล้านบาท ถือเป็นแรงส่งทางเศรษฐกิจที่ดี

ในมุมการเติบโตกำไรบริษัทจดทะเบียนไทยยังโดดเด่น ทั้งจาก Momentum การปรับประมาณการกำไรขึ้นของ Consensus ในช่วง 2 เดือนกว่า +3.2% ผิดกับตลาดหุ้นสหรัฐที่ถูกปรับลดกำไรลง -2.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน และฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปีนี้เติบโตได้ 12% ปีหน้า 5% โดยเฉพาะหุ้น Domestic เติบโตเด่นต่อเนื่อง

อีกทั้งตลาดหุ้นไทยถูกแรงกดดันการขึ้นดอกเบี้ยไทยที่ต่ำและช้ากว่าที่อื่น คาดดอกเบี้ยไทยปลายปี 1.25% VS. สหรัฐ 4.25% ตามกลไกหนุนให้ตลาดหุ้นไทยยังมีความได้เปรียบจากการสภาพคล่องที่คอยหล่อเลี้ยง และไม่เร่งกลับเข้าไปในตลาดตราสารหนี้เหมือนกับสหรัฐ

หนุนให้ Fund Flow มีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อ พร้อมกับค่าเงินบาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่า ทั้งจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของประเทศอังกฤษ ยุโรปอยู่ในตะกร้าดอลลาร์สหรัฐ การเข้าแทรกแซงค่าเงินของหลายๆ ประเทศ, การทยอยเปิดประเทศ

ส่วนหุ้นเด่นเดือน ต.ค. แนะนำหุ้น Domestic หลีกเลี่ยงความผันผวนจากปัจจัยภายนอก ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF คาดดัชนีเคลื่อนไหวในกรอบ 1550 -1670 จุด และเป้าหมาย SET Index ปลายปี 2565 ที่ 1730 จุด

หุ้นเด่นประจำเดือน ต.ค. 2565

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/09/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"							
BEM	140.62	9.20	12.00	30.4%	50.64	1.1	174.9%
ASK	17.68	33.50	43.00	28.4%	11.93	4.2	23.2%
HMPRO	177.54	13.50	17.20	27.4%	27.64	2.9	18.2%
GULF	615.99	52.50	65.50	24.8%	43.05	0.8	86.5%
ADVANC	579.97	195.00	236.00	21.0%	22.37	3.9	-3.7%
BBL	260.56	136.50	159.00	16.5%	9.04	3.1	8.7%
CENTEL	36.51	49.00	54.00	10.2%	330.87	0.0	Turnaround
Recommend "Switch"							
BCP	40.62	29.50	33.00	11.9%	3.48	8.5	53.3%
TMT	6.97	8.00	7.50	-6.3%	12.73	9.4	-64.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มการลงทุนเดือน ตุลาคม 2565

BY RESEARCH DIVISION

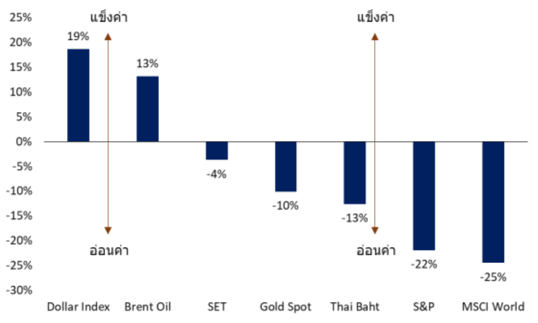
แรงกดดันจางลง...หุ้นไทยยัง OK

- ตลาดหุ้นผ่านจุดที่ถูกกดดันรุนแรงที่สุด ทั้ง สงคราม, เงินเฟ้อ, นโยบายการเงินตึงตัว
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวชัดเจน หลังเปิดประเทศ คาดหนุนดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวก
- ตลาดหุ้นไทยยังมีแรงดึงดูด Fund Flow พร้อมกับบาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่า
- แนะนำหุ้น Domestic เด่น ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF

แรงขับเคลื่อน มาจากแรงกดดันที่เบาลง

ตลอดช่วงเวลา 9 เดือนที่ผ่านมา ตลาดหุ้นโลก และตลาดหุ้นไทย ต้องเผชิญกับแรงกดดันจากปัจจัยลบที่หลากหลาย เริ่มต้นปีด้วยการระบาดวงกว้างของ Covid-19 ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ตามด้วยภาวะสงครามที่ รัสเซีย มีปฏิบัติการทางทหารต่อ ยูเครน ซึ่งเป็นต้นเหตุของการคว่ำบาตรทางการค้า ระหว่าง รัสเซีย กับประเทศในกลุ่ม NATO และพันธมิตร นำมาซึ่งวัฏจักรการค้าที่ขาดตอน การขาดแคลนสินค้าเฉพาะอย่างยิ่งในหมวดทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งรัสเซีย และ ยูเครนเป็นแหล่งผลิต ทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้น เป็นต้นตอของอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งภาวะดังกล่าวทำให้ธนาคารกลางประเทศต่างๆ ทั่วโลก ต้องกลับทิศทางใช้นโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุกผ่านการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวด ทำให้เกิดผลข้างเคียงคือ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว จนทำให้หลายประเทศเข้าสู่ภาวะ Technical Recession อย่าง สหรัฐ และ ไต้หวัน ขณะที่กลุ่มประเทศในยุโรปกำลังจะก้าวเข้าสู่ภาวะถดถอย นอกจากนี้ยังเกิดสถานการณ์ที่เป็นความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ทั้งในช่องแคบไต้หวัน ระหว่าง จีน-ไต้หวัน-สหรัฐ และ คาบสมุทรเกาหลี ซึ่งประเด็นความร้อนแรงดังกล่าว เข้ามาสร้างแรงกดดันต่อตลาดการเงินเป็นระยะ

การเปลี่ยนแปลงของตลาดการเงินโลก 9M65



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดการเงินโลก จนถึงปัจจุบัน น่าจะดูดซับแรงกดดันจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวไว้ในราคาหุ้นมากระดับหนึ่งแล้ว ขณะที่น้ำหนักของปัจจัยที่สร้างแรงกดดันในช่วงที่ผ่านมา ก็เริ่มคลายตัว ไม่ว่าจะเป็นอัตราเงินเฟ้อที่เชื่อกันว่าได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และจะค่อยๆ ลดลงอย่างช้า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เชื่อว่าจะเห็นการปรับขึ้นในอัตราที่น้อยลง

สำหรับตลาดหุ้นไทย นอกจากแรงกดดันที่ลดระดับลงดังกล่าว ยังจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่น่าจะเห็นเป็นรูปธรรมเพิ่มขึ้น หลังการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว และ การยกเลิก พ.ร.ก. ฉุกเฉิน ส่วนการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน พบว่าในงวด 1H65 ทำออกมาดีกว่าที่คาด ทำให้ต้องปรับเพิ่มประมาณการ ถือเป็นอีกแรงหนึ่งที่ขับเคลื่อนตลาดหุ้นไทย ด้วยองค์ประกอบดังกล่าว น่าจะทำให้ตลาดหุ้นไทย มีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าในเชิงเปรียบเทียบ ถือเป็นปัจจัยที่ดึงดูด Fund Flow ให้ไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย และน่าจะทำให้หุ้นไทยในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2565 มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับเป้าหมาย 1730 จุด

ปัจจัยกดดันตลาดหุ้นในอดีตมีอะไรบ้าง

นับตั้งแต่ต้นปี 2565 จนถึงปัจจุบันมีปัจจัยกดดันตลาดหุ้นมากมาย โดยแบ่งเป็น 4 หัวข้อหลักๆ ดังนี้

1. ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ที่ถูกขับเคลื่อนโดย 2 ขั้วมหาอำนาจของโลก ได้แก่ ฝ่ายสหรัฐฯ -พันธมิตร NATO และฝ่ายจีน-รัสเซีย ซึ่งทั้ง 2 ขั้วอำนาจ ต่างก็พยายามขยายฐานพันธมิตรในฝ่ายของตนออกไปให้กว้างขวางที่สุด ส่งผลทำให้การปฏิบัติการทางทหารของรัสเซีย ในยูเครน รวมถึง

การคว่ำบาตรทางการค้า รุนแรง และยืดเยื้อ ซึ่งล่าสุดทางรัฐบาลรัสเซียประกาศระดมกำลังพลสำรอง 300,000 นาย เพื่อไปเสริมกองกำลังที่ปฏิบัติการอยู่ในยูเครน

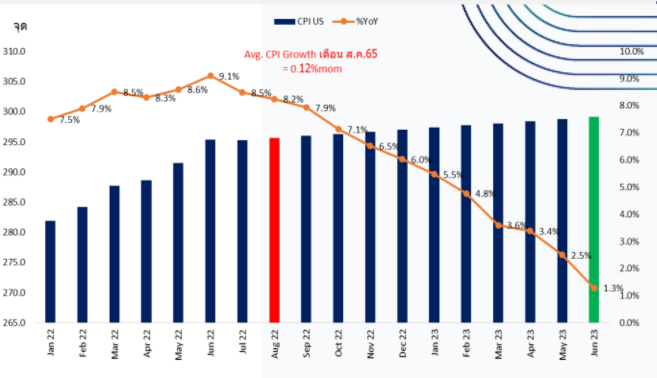
2. อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูงมากของหลายประเทศในฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว ทั้งสหรัฐฯ และโซนยุโรป เกิดจากต้นทุนในการผลิตสินค้าที่สูงขึ้น โดยมีต้นตอหลักมาจากสถานการณ์สงคราม รัสเซีย-ยูเครน ทำให้ห่วงโซ่อุปทานของสินค้าต้นน้ำหลายประเภทขาดตอน
3. ธนาคารกลางหลายทั่วโลกพยายามแก้ไขปัญหาอัตราเงินเฟ้อระดับสูง โดยการใช้นโยบายทางการเงินเชิงรุกทั้ง FED ECB BOE และ BOT และด้วยอัตราเร่งของการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่ต่างกันทำให้ เกิดความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราทั่วโลก และมีผลต่อเนื่องไปยังทิศทางของ Fund Flow
4. การขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุก และ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูง ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงในหลายประเทศ ซึ่งบางประเทศรุนแรงถึงขั้นเข้าสู่นิยาม Technical Recession เรียบร้อยแล้ว และอาจตามมาด้วยภาวะ Stagflation ในอนาคต

จุดรุนแรงที่สุดของข่าวร้ายปี 2565 ผ่านไปแล้ว

1. สงคราม รัสเซีย-ยูเครน ซึ่งดำเนินมาตั้งแต่ 24 ก.พ.65 จนถึงปัจจุบัน ยาวนานกว่า 7 เดือน ซึ่งสถานการณ์ปัจจุบันคาดการณ์ได้ยาก ว่าจะจบลงอย่างไร อย่างไรก็ตามพัฒนาการของสถานการณ์ที่ดำเนินมา ทำให้เชื่อว่าความเสี่ยงที่สถานการณ์จะบานปลายโดยขยายวงออกนอกพื้นที่ ยูเครน ไปจนถึงการใช้อาวุธนิวเคลียร์ระหว่างกัน มีไม่มากนัก แต่หากมีการใช้อาวุธนิวเคลียร์จริง คาดเป็นตัวแปรกดดันตลาดหุ้นรุนแรงอีกระลอกหนึ่ง อย่างไรก็ตามภาวะปัจจุบันตลาดการเงิน ดูเหมือนดูดซับพัฒนาการของเหตุการณ์ดังกล่าวไว้ในราคาแล้วเป็นส่วนใหญ่ ทำให้อิทธิพลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน ต่อตลาดการเงินดูเบาลง

2. อัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศมีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุด หลังราคาน้ำมันดิบ Brent และ WTI มีแนวโน้มเป็นขาลงในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา อาทิ อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือนสิงหาคม 2565 ออกมา 8.3% ลดลงจาก 8.5% จากเดือนก่อนหน้า โดยฝ่ายวิจัยฯ นำการเติบโต CPI รายเดือน เดือนล่าสุดที่ระดับ 0.12%MoM มาคิดเป็นสมมุติฐาน CPI Index ในช่วงถัดไป จะเห็นได้ว่า อัตรา CPI YoY เดือนถัดๆ ไปลดลงอย่างชัดเจน โดยลดลงจาก 8.5%YoY(เดือน ส.ค.65) เหลือ 1.3%YoY (เดือน มิ.ย.66) หรือกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ FED มองไว้ คือระดับเงินเฟ้อต่ำกว่า 2%YoY ซึ่งมาจากในปี 2565 มีฐาน CPI Index ที่สูงกว่าปีอื่นๆ มาก

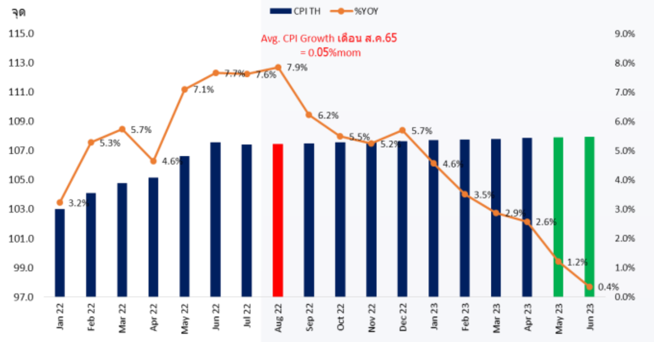
คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในช่วงถัดไป



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เช่นเดียวกันกับประเทศไทย โดยฝ่ายวิจัยฯ ใช้กระบวนการเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ โดยให้ CPI รายเดือนเพิ่มขึ้นในอัตราเท่ากับเดือน ส.ค.65 คือ 0.05% MoM จะเห็นได้ว่าอัตราเงินเฟ้อของไทยในเดือนถัดๆ ไป ลดลงอย่างชัดเจน โดยลดลงจาก 7.9%YoY(เดือน ส.ค.65) เหลือ 1.2%YoY (เดือน พ.ค.66) ดังรูปด้านล่าง

คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยในช่วงถัดไป

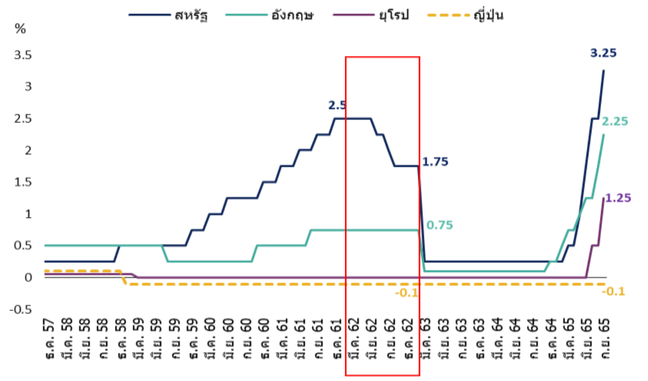


ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

3. การดำเนินนโยบายทางการเงินเชิงรุกดูผ่อนคลายลงในหลายประเทศ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูงมากของหลายประเทศในช่วงตั้งแต่ต้นปี ทำให้ธนาคารกลางของหลายประเทศทั่วโลก นำโดย FED, ECB และ BOE ต้องปรับใช้นโยบายการเงินตึงตัวเชิงรุก เพื่อสกัดเงินเฟ้อ จนหลายประเทศมีอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงกว่าปี 2562 (ช่วงก่อนเกิดโควิด) ด้วยซ้ำ ซึ่งสภาวะปัจจุบัน แม้สถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครนยังคลุมเครือ แต่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลักปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญเฉพาะอย่างยิ่งราคาพลังงาน หลังจากมี Supply ใหม่ๆ เติมเข้ามาสู่ระบบ บวกกับ สัญญาณชะลอตัวของเศรษฐกิจใน

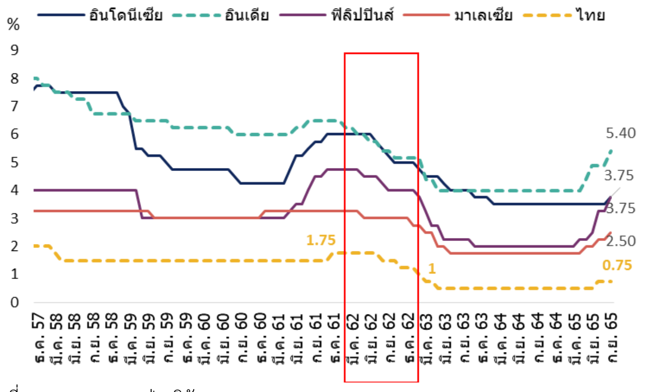
หลายประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ยุโรป หรือจีน ทำให้ Demand สินค้า-บริการ ปรับลดลงในปัจจุบัน ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งน่าจะลดระดับความร้อนแรงในการใช้นโยบายการเงินตึงตัวลงไปได้ระดับหนึ่งเมื่อเทียบกับรูปแบบที่เคยเกิดขึ้นในอดีต

อัตราดอกเบี้ยประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

อัตราดอกเบี้ยประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

อัตราดอกเบี้ยประเทศพัฒนาแล้ว

Date	Country	Meeting	Change	Actual	Change P	Acc P
21 Sep 65	US	FED (6th)	▲0.75%	3.25%	-	3.25%
22 Sep 65	UK	BOE (6th)	▲0.50%	2.25%	-	2.50%
22 Sep 65	JP	BOJ (6th)	▬0.00%	-0.10%	-	-0.10%
28 Sep 65	TH	BOT (5th)	▲0.25%	1.00%	-	1.00%
27 Oct 65	EU	ECB (7th)	-	-	▲0.25%	1.50%
28 Oct 65	JP	BOJ (7th)	-	-	▲0.07%	-0.03%
02 Nov 65	US	FED (7th)	-	-	▲0.75%	4.00%
03 Nov 65	UK	BOE (7th)	-	-	▲0.25%	2.75%
30 Nov 65	TH	BOT (6th)	-	-	▲0.25%	**1.25%**
14 Dec 65	US	FED (8th)	-	-	▲0.50%	**4.50%**
15 Dec 65	EU	ECB (8th)	-	-	▲0.75%	**2.25%**
15 Dec 65	UK	BOE (8th)	-	-	▲1.00%	**3.75%**
20 Dec 65	JP	BOJ (8th)	-	-	▲0.02%	**0.00%**

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

4. **<u>ประมาณการ GDP Growth หลายประเทศรับรู้จุดเลวร้ายไปแล้ว</u>** ต้นเหตุมาจากสินค้าและบริการต่างๆ ปรับตัวสูงขึ้น ตามมาด้วยการเร่งใช้นโยบายการเงินตึงตัว เป็นส่วนหนึ่งที่กดดันให้เศรษฐกิจในหลายประเทศชะลอลง โดยรวมทำให้ GDP Growth สหรัฐฯ และไต้หวัน GDP (Technical Recession), อังกฤษ จีน สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ (GDP ไตรมาส 2 ติดลบ 1 ไตรมาส), เยอรมนี (มีโอกาสที่ GDP ไตรมาส 3 จะติดลบ) รวมถึงจีนมีโอกาสติดลบในไตรมาสถัดไปและสุ่มเสี่ยงเข้า Technical Recession อีกทั้งประมาณการ GDP ของ IMF คาดปีนี้เติบโตเพียง 3.3% และปีหน้า 4.6% (ปกติ GDP จีนเติบโตเฉลี่ยปีละ 6-8%) อย่างไรก็ตามปัจจัยผ่อนคลายทั้ง 3 ข้อก่อนหน้า บวกกับราคาน้ำมันดิบ WTI ที่ปรับตัวลงแรงกว่า 30% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจหลายประเทศได้ผ่านจุดต่ำสุดเรียบร้อยแล้ว

ส่วนประเทศไทยระดับ GDP รายไตรมาสยังมีการเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งประมาณการของ IMF คาด GDP Growth โต 2.8% ปีนี้ และ 4.0% ปีหน้า ซึ่งสอดคล้องกับสำนักเศรษฐกิจหลายสำนักประมาณการ GDP ปีนี้เฉลี่ยราว 3% ทั้งนี้หากประมาณการดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้จริงในช่วง 2H65 จะต้องเห็น GDP Growth ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 3.6% YoY ซึ่งยิ่งทำให้เศรษฐกิจมีโอกาสเข้าสู่ Technical Recession ได้ยาก

GDP รายไตรมาสของแต่ละประเทศ

Country	GDP %QoQ Q1	GDP %QoQ Q2	นิยาม
United States	-1.60	-0.60	Recession
Taiwan	-5.99	-0.43	
United Kingdom	0.80	-0.10	Q2 ติดลบ
China	1.40	-2.60	
Singapore	0.80	-0.20	
Philippines	1.50	-0.10	
Germany	0.80	0.00	Slow Down
South Korea	0.60	0.70	Recovery
Japan	0.10	0.90	
Indonesia	-0.95	3.72	
Thailand	1.20	0.70	
Malaysia	-3.00	1.70	

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

IMF คาดการณ์ GDP Growth ปีนี้ และปีหน้า

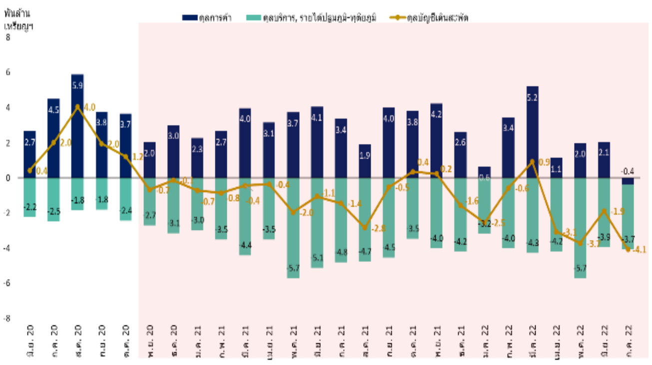
	Year over Year					
			Projections		Difference from April 2022 WEO Projections 1/	
	2020	2021	2022	2023	2022	2023
World Output	**–3.1**	**6.1**	**3.2**	**2.9**	**–0.4**	**–0.7**
Advanced Economies	**–4.5**	**5.2**	**2.5**	**1.4**	**–0.8**	**–1.0**
United States	–3.4	5.7	2.3	1.0	–1.4	–1.3
Euro Area	–6.3	5.4	2.6	1.2	–0.2	–1.1
Germany	–4.6	2.9	1.2	0.8	–0.9	–1.9
France	–7.9	6.8	2.3	1.0	–0.6	–0.4
Italy	–9.0	6.6	3.0	0.7	0.7	–1.0
Spain	–10.8	5.1	4.0	2.0	–0.8	–1.3
Japan	–4.5	1.7	1.7	1.7	–0.7	–0.6
United Kingdom	–9.3	7.4	3.2	0.5	–0.5	–0.7
Canada	–5.2	4.5	3.4	1.8	–0.5	–1.0
Other Advanced Economies 3/	–1.8	5.1	2.9	2.7	–0.2	–0.3
Emerging Market and Developing Economies	**–2.0**	**6.8**	**3.6**	**3.9**	**–0.2**	**–0.5**
Emerging and Developing Asia	–0.8	7.3	4.6	5.0	–0.8	–0.6
China	2.2	8.1	3.3	4.6	–1.1	–0.5
India 4/	–6.6	8.7	7.4	6.1	–0.8	–0.8
ASEAN-5 5/	–3.4	3.4	5.3	5.1	0.0	–0.8
Thailand	–6.2	1.5	2.8	4.0	–0.5	–0.3

ที่มา: IMF, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวชัดเจน หลังเปิดประเทศ คาดหนุนดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวก

ดุลบัญชีเดินสะพัดที่สะท้อนภาคเศรษฐกิจจริงในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2565 (ม.ค.-ก.ค.) ขาดดุลกว่า 14,904.65 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิดการระบาดของ COVID โดยมีสาเหตุหลักมาจากการขาดดุลทางการค้าที่เกิดขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่งบประมาณปี พ.ศ. 2564 โดยล่าสุดดุลการค้าตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือน ส.ค. 2565 ขาดดุลกว่า 14,131.7 ล้านเหรียญสหรัฐ อย่างไรก็ตามภาครัฐให้ความเห็นว่า "การขาดดุลงบประมาณในช่วงที่ผ่านมายังอยู่ในระดับที่ไม่ส่งผลกระทบต่อวินัยและฐานะการคลังของประเทศ ในระยะยาว"

ดุลบัญชีเดินสะพัดรายเดือน

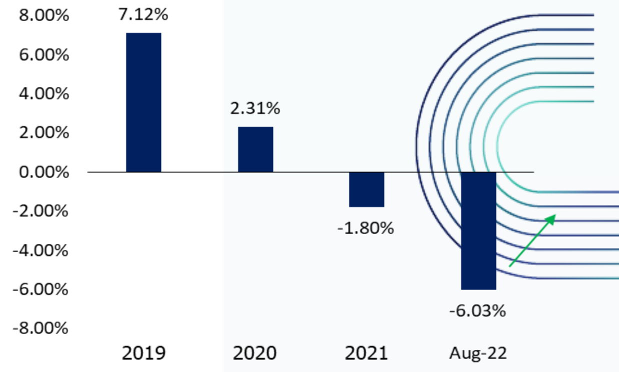


ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปี 2565 เศรษฐกิจไทยจะกลับมาฟื้นตัว และทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดมีพัฒนาการเชิงบวก โดยมี 2 ปัจจัยหลัก ดังนี้

- **<u>ดุลการค้าขาดดุลลดลง</u>** โดยดุลการค้าในเดือน ส.ค.65 แม้จะขาดดุล 4,215.4 ล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP ที่ระดับ -6.03% ซึ่งเทียบกับภาวะปกติช่วงก่อนเกิด COVID หรือสิ้นปี 2562 อยู่สูงถึง 7.1% แต่ก็คาดว่าดุลการค้าต่อ GDP จะมีโอกาสกลับไประดับปกติได้หลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรงในช่วง 2 -3 เดือนที่ผ่านมา โดยไม่ทำจุดสูงสุดใหม่ ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการนำเข้าลดลง ผลักดันดุลการค้าให้สูงขึ้นในอนาคต

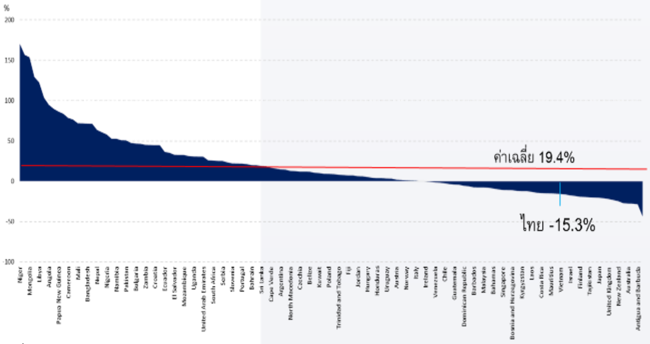
ดุลการค้า / GDP



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

- **<u>ดุลบริการปรับตัวดีขึ้น</u>** โดยได้รับแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวเริ่มกลับมาฟื้นตัว และเมื่อพิจารณารายได้จากนักท่องเที่ยวทั้งนอกและในประเทศในภาวะปกติ ณ ปี 2562 มีมูลค่าราว 1.97 ล้านล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 12.1% ของ GDP) ซึ่งหากนำสมมุติฐานของ ททท. ที่คาดมีนักท่องเที่ยว 10 ล้านคน ณ สิ้นปีนี้ คิดเป็นสัดส่วน 1.44% ของ GDP เท่านั้น ทำให้ภาวะปัจจุบันเศรษฐกิจไทยยังมีช่องว่างให้เติบโตได้จากส่วนของรายได้จากนักท่องเที่ยวทั้งนอกและในประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับ ข้อมูล Transport ของแต่ละประเทศเทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ที่มีค่าเฉลี่ย 19.4% ขณะที่ไทยการเดินทางระหว่างกันยังน้อยกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ที่ -15.3% นอกจากนี้ภาครัฐยังออกมาตรการที่เป็นปัจจัยเชิงบวกต่อภาคการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง อาทิ การกลับมาเปิดประเทศ การยกเลิก พ.ร.พ.ฉุกเฉิน ฯ มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวต่างๆ เป็นต้น ซึ่งจะช่วยหนุนให้ดุลบริการปรับตัวสูงขึ้นได้

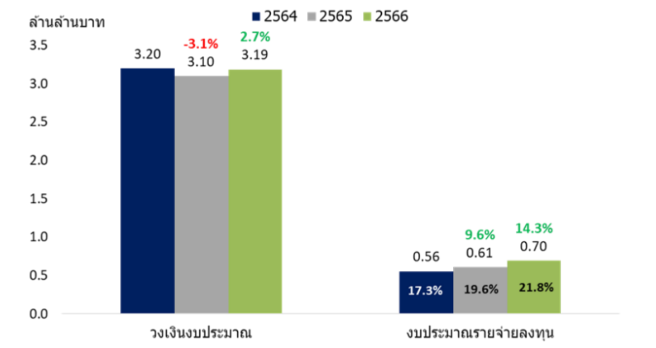
ข้อมูล Transport แต่ละประเทศ เทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19



ที่มา: Google, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

นอกจากนี้การจัดสรรงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2566 ด้วยวงเงินกว่า 3.185 ล้านล้านบาท ยังเป็นอีกหนึ่งสัญญาณที่สนับสนุนการฟื้นตัว (Recovery) โดยรายจ่ายลงทุนประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2566 เพิ่มขึ้นเป็น 0.695 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 21.8% ของวงเงินงบประมาณทั้งปี ซึ่งงบประมาณในการใช้จ่ายส่วนใหญ่จะเป็นด้านเศรษฐกิจ ขณะที่งบประมาณด้านสาธารณสุขเริ่มปรับตัวลดลงตามการคลี่คลายของการติดเชื้อโควิด-19 ในประเทศที่ผ่อนคลายลง ซึ่งถือว่าเป็นเป็นสัญญาณเชิงบวก ที่ภาครัฐได้ทะยอยลดงบประมาณด้านการเยียวยา และหันมาให้ความสำคัญกับการลงทุนเพิ่มขึ้น

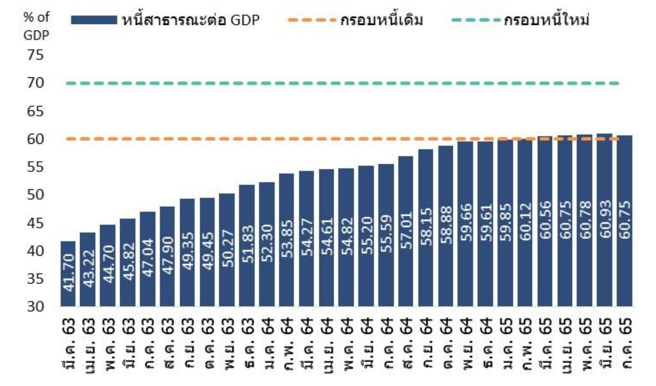
งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบฯ 2564-2565



ที่มา: กระทรวงการคลัง, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ขณะที่ภาระหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยในเดือน ก.ค.65 อยู่ที่ 60.75% ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ระดับ 60.93% ตามสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID ที่เริ่มผ่อนคลาย และเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว นับว่ายังอยู่ในกรอบวินัยการคลังที่กำหนดไว้ และยังอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับหลายประเทศในภูมิภาค

หนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทย



ที่มา: กระทรวงการคลัง, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

การเมืองเปลี่ยนแปลงตามระบบ ไม่เป็นความเสี่ยง

คำวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญ ว่าการดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีของ พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา ยังไม่ครบกำหนด 8 ปี ส่งผลทำให้รัฐบาลชุดปัจจุบันสามารถทำหน้าที่บริหารประเทศไปได้ต่อ โดยจากนี้ไปงานสำคัญที่รออยู่คือการจัดประชุมผู้นำเศรษฐกิจเอเปค (APEC Economic Leaders' Week) ช่วงวันที่ 14 – 19 พ.ย.2565 และหลังจากผ่านการจัดประชุมดังกล่าว เชื่อว่าสถานการณ์การเมืองในประเทศ จะเข้าสู่ช่วงรอยต่อของการเปลี่ยนแปลง ซึ่งเกิดขึ้นได้เป็น 2 แนวทางคือ

1. เปลี่ยนแปลงจากการที่ วาระการทำงานของสภาผู้แทนราษฎร์ครบกำหนดอายุ 4 ปี ในวันที่ 23 มี.ค.2566 ซึ่งในกรณีนี้ ต้องจัดการเลือกตั้งภายใน 45 วัน เบื้องต้น กกต. กำหนดกรอบเวลาวันจัดการเลือกตั้งเป็นวันที่ 7 พ.ค. 2566
2. เปลี่ยนแปลงจากการที่ นายกรัฐมนตรี ใช้อำนาจประกาศยุบสภาฯ ก่อนที่วาระการทำหน้าที่ของ สภาผู้แทนราษฎร์จะครบกำหนด ซึ่งในกรณีนี้ ต้องจัดการเลือกตั้งทั่วไปภายใน 60 วัน เช่นหากยุบสภากลางเดือน ธ.ค.65 การจัดการเลือกตั้งก็น่าจะเป็นวันอาทิตย์ กลางเดือน ก.พ.66 เป็นต้น

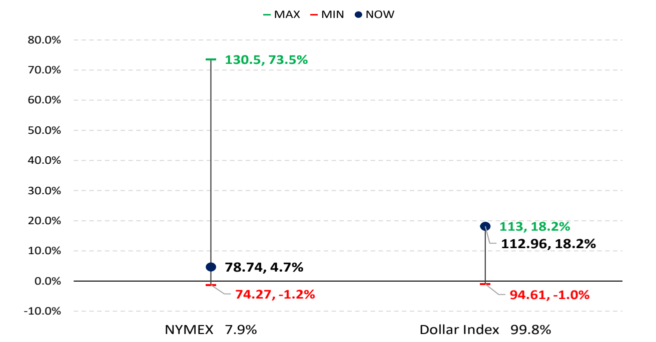
ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่จะเกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นกรณีใดก็ตาม ถือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงไปตามกรอบของกฎกติการที่กฎหมายบัญญัติไว้ ซึ่งไม่ควรมองว่าจะสร้างแรงกดดันต่อ Sentiment การลงทุนในตลาดหุ้น อย่างไรก็ตามหากเกิดพัฒนาการของเหตุการณ์ที่ทำให้การเปลี่ยนแปลงไม่เป็นไปตามที่กรอบของกฎหมายที่กำหนดไว้ก็ถือเป็นสิ่งที่น่ากังวล และต้องติดตามในฐานะปัจจัยเสี่ยงต่อ Sentiment การลงทุนในตลาดหุ้น รวมถึงภาพใหญ่ของเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นไทยยังมีแรงดึงดูด Fund Flow

ในปี 2565 ทั้งการเร่งขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ (ล่าสุดอยู่ที่ 3.25%) ความกังวลการเกิดเศรษฐกิจถดถอย (Recession) กดดันให้เม็ดเงินมีการโยกย้ายจากสินทรัพย์เสี่ยงสู่สินทรัพย์ปลอดภัย สะท้อนได้จาก Dollar ล่าสุดแข็งค่าขึ้นมาระดับ 113 จุด (ณ 27 ก.ย. 65) หรือเพิ่มขึ้นมาแล้วกว่า 18%ytd ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐทั้ง Nasdaq และ S&P500 ให้ผลตอบแทน -30.5%ytd และ -22.5%ytd ตามลำดับ ถือว่าอยู่ในโซน Bear Market (ลดลงมากกว่า -20% จากจุดสูงสุด)

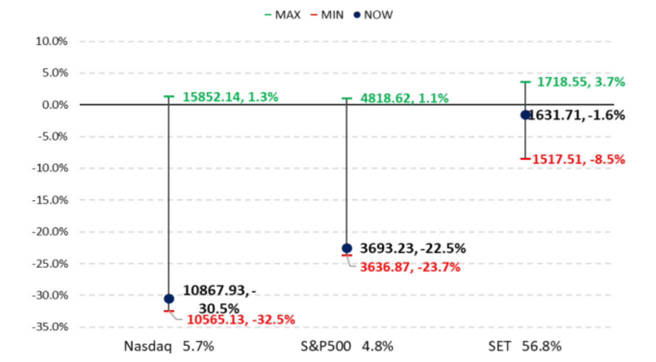
รวมถึงราคาน้ำมัน NYMEX กลับลงมาต่ำกว่า 80 เหรียญ เหลือบวกเพียง 4.7%ytd จากเคยบวกสูงถึง 73.5%ytd อย่างไรก็ตาม SET Index ยังถือว่าแข็งแรงกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้วมาก ลบเพียง -1.6% ytd และยังอยู่ช่วงกลางๆ ของผลตอบแทนที่ทำได้ในปีนี้ (-8.5% ถึง +3.7%)

ข้อมูลผลตอบแทนดอลลาร์และน้ำมันดิบ (ytd)



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ 27 ก.ย. 65)

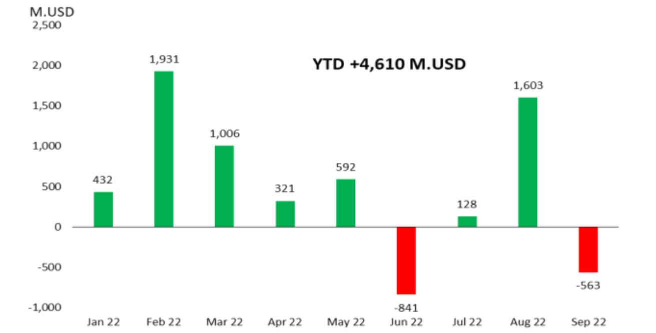
ข้อมูลผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆ (ytd)



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ 27 ก.ย. 65)

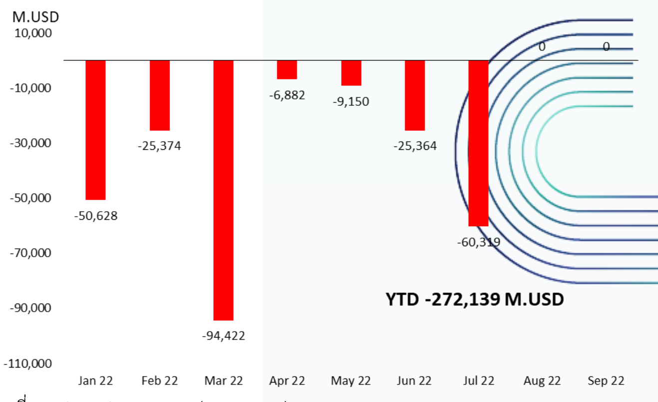
และหากดูในมุมของ Fund Flow พบว่า ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยมาแล้ว 4.6 พันล้านเหรียญ (ytd) และเป็นการซื้อสุทธิถึง 7 ใน 9 เดือน ผิดกับตลาดหุ้นสหรัฐที่ต่างชาติขายสุทธิ -2.7 แสนล้านเหรียญ (ytd) และยังเป็นการขายสุทธิทุกเดือน

แรงซื้อขายสุทธิหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติรายเดือน



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

แรงซื้อขายสุทธิหุ้นสหรัฐของนักลงทุนต่างชาติรายเดือน



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ ก.ค. 65)

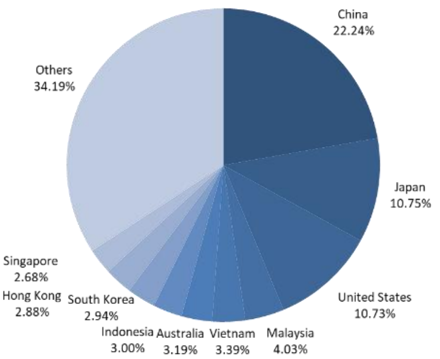
หากพิจารณาเม็ดเงินลงทุนที่เข้ามาทั้งไทยและต่างประเทศ จะเห็นได้ว่าเป็นการกระจุกตัวในหุ้นที่อิงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นหลัก สะท้อนได้จากผลตอบแทนในปีนี้ ดัชนี SETWB ปรับตัวขึ้นแรงสุดเมื่อเทียบกับดัชนีอื่นๆ อยู่ที่ +4.79%ytd ตามมาด้วย SET50 -2.73%ytd, SET -3.52%ytd และ SSET -7.78%ytd

ผลตอบแทน ytd จากดัชนีต่างๆ

ที่มา: SET, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

แนวโน้ม Fund Flow เดือน ต.ค. คาดหวังจะเห็นการไหลเข้าต่อเนื่องโดยเฉพาะในหุ้น Domestic จากการทยอยการเปิดประเทศจีน หลังการประชุมสามัชชาใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีน เริ่มในวันที่ 16 ต.ค. 65 คาดสีจิ้นผิงจะได้เป็น ปธน. ต่อสมัยที่ 3 ระยะเวลา 5 ปี การเปิดประเทศของจีนช่วยหนุนเศรษฐกิจไทยเพิ่มเติม โดยสภาวะปกติไทยมีการค้าขายกับจีนในสัดส่วนที่สูงสุดถึง 22.21%

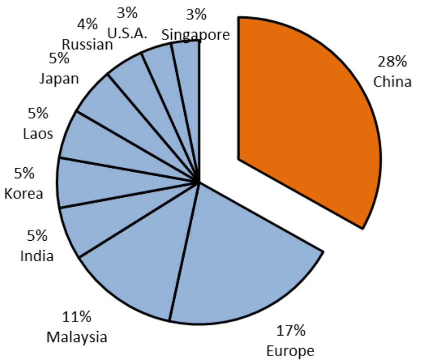
ปริมาณการค้าไทย – จีนในภาวะปกติ (ปี 2562)



ที่มา: Bloomberg, ASPS

นอกจากนี้นักท่องเที่ยวจีน ในภาวะปกติปี 2562 มีจำนวน 12 ล้านคน (สัดส่วนนักท่องเที่ยว 28%) หนุนรายได้ 1.97 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นส่วนเพิ่ม GDP ไทยได้ 3 ถึง 4% หากนักท่องเที่ยวจีนเข้ามาในปี 66 ได้ 1 ใน 4 ของภาวะปกติหนุน GDP ไทยเพิ่มขึ้นราว 1% อีกทั้งไทยเองยังมีการจัดงาน APEC ในเดือน พ.ย. อีก

ปริมาณนักท่องเที่ยวต่างประเทศเข้ามาไทยในภาวะปกติ



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ประเมินว่าสัญญาณบวกยังมีต่อเนื่องและชัดเจนยิ่งขึ้น ช่วยหนุนให้ Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี

บาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่า ดีต่อ Fund Flow

แม้ในเดือน ก.ย. หลายประเทศค่าเงินอ่อนค่าลงไปมาก อาทิ ปอนด์อ่อนค่าสุดในรอบ 37 ปี ยูโรอ่อนค่าสุดในรอบ 20 ปี เยนอ่อนค่าสุดในรอบ 24 ปี และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าสุดในรอบ 16 ปีเช่นกัน แต่ฝ่ายวิจัยฯประเมิน มีอยู่ 3 ปัจจัยที่จะช่วยให้ค่าเงินบาทมีโอกาสชะลอการอ่อนค่า ลดการสกัดกั้น Fund Flow ดังนี้

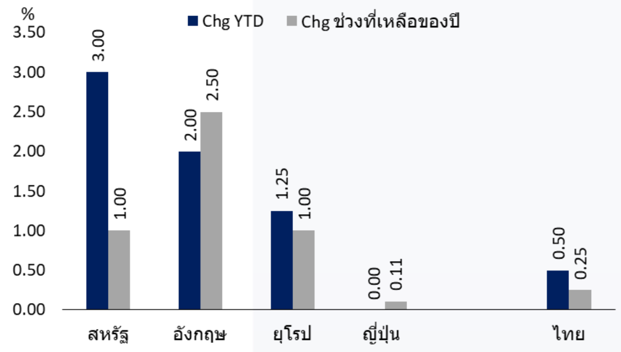
การอ่อนค่าของค่าเงินแต่ละประเทศ

	ดอกเบี้ยนโยบาย ปัจจุบัน (%)	เงินเฟ้อ ปัจจุบัน (%)	การเปลี่ยนแปลง สกุลเงิน YTD (%)	การเปลี่ยนแปลง ดัชนีตลาดหุ้น YTD (%)
ประเทศพัฒนาแล้ว				
ญี่ปุ่น	-0.10	2.8	25.38%	-9.32%
อังกฤษ	2.25	9.9	25.68%	-6.94%
ยุโรป	1.25	9.1	17.51%	-23.16%
สหรัฐ	3.25	8.3	18.82%	-20.36%
ประเทศกำลังพัฒนา				
อินโดนีเซีย	4.25	4.69	7.00%	6.71%
มาเลเซีย	2.50	4.70	11.03%	-8.92%
อินเดีย	5.40	7.00	9.95%	-3.51%
ฟิลิปปินส์	4.25	6.30	15.56%	-14.50%
ไทย	**1.00**	**7.86**	**15.04%**	**-3.57%**

ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

1. ปัจจุบันธนาคารกลางแต่ละประเทศ เริ่มพิจารณาเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดกั้นเงินเฟ้อ และหากพิจารณาข้อมูลคาดการณ์จาก Bloomberg พบว่า สหรัฐมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีอีก 1.00% เป็น 4.25% แต่ประเทศหลักๆ มีโอกาสเร่งขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าสหรัฐ อาทิ อังกฤษมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 2.5% เป็น 4.75%, ยุโรปเพิ่ม 1.00% เป็น 2.25%

คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปี

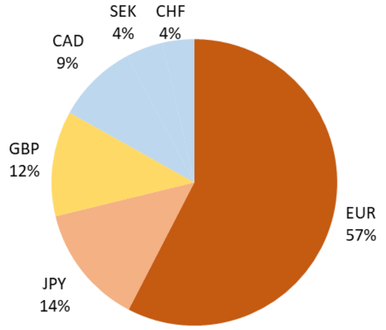


ที่มา: Bloomberg, ASPS

2. เริ่มเห็นการเข้ามาแทรกแซงค่าเงินของประเทศ สำคัญๆ อาทิ BOJ กังวลต่อค่าเงินเยนที่อ่อนจะส่งผลกระทบต่อกิจการในประเทศ เริ่มมีการเข้ามาแทรกแซงค่าเงิน, BOE รับซื้อพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาลอังกฤษจำนวนมากเท่าที่มีความจำเป็นตั้งแต่วันที่ 28 ก.ย. – 14 ต.ค. เพื่อสร้างเสถียรภาพในตลาดการเงิน

ทั้งค่าเงินยูโร เยน และปอนด์ มีสัดส่วนตะกร้าค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐสูงถึง 57% 14% และ 12% ตามลำดับ รวมกันราว 83% ดังนั้นการเร่งขึ้นดอกเบี้ยที่เร็ว เข้าแทรกแซงค่าเงิน คาดเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐชะลอการแข็งค่าได้ หลังจากปีนี้ดอลลาร์แข็งค่าขึ้นมาแล้วกว่า 20%ytd อยู่ที่ 114.76 จุด (สูงสุดในรอบ 20 ปี)

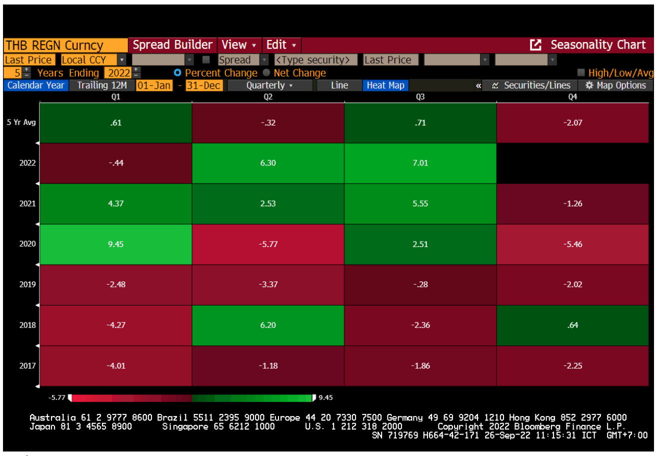
สัดส่วนตะกร้าเงินดอลลาร์



ที่มา: Bloomberg, ASPS

3. สถิติในอดีตในช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว หรือไตรมาสที่ 4 ค่าเงินบาทมักจะแข็งค่าเสมอ โดยตลอด 5 ปีที่ผ่านมา แข็งค่าเฉลี่ย 2.07% และเป็นการแข็งค่า 4 ใน 5 ปี และไตรมาส 4 ปีนี้ มีปัจจัยกระตุ้นการท่องเที่ยว ทั้งจากการจัดงาน APEC และความคาดหวังนักท่องเที่ยวจีนเข้ามาหนุนเพิ่มเติม

สถิติค่าเงินบาทรายไตรมาส



	Q1	Q2	Q3	Q4
5 Yr Avg	.61	-.32	.71	-2.07
2022	-.44	6.30	7.01	
2021	4.37	2.53	5.55	-1.26
2020	9.45	-5.77	2.51	-5.46
2019	-2.48	-3.37	-.28	-2.02
2018	-4.27	6.20	-2.36	.64
2017	-4.01	-1.18	-1.86	-2.25

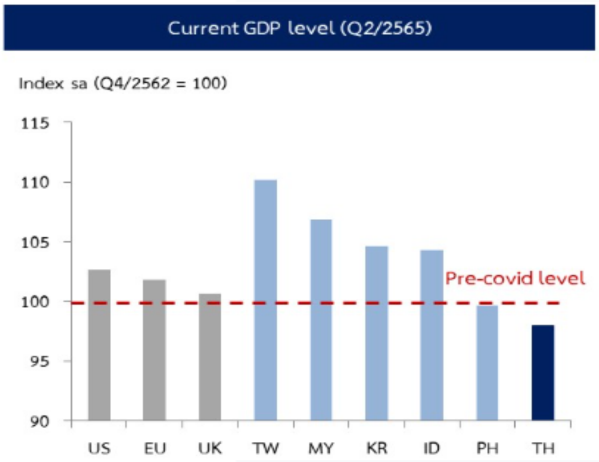
ที่มา: Bloomberg, ASPS

สรุปคือ การเร่งขึ้นดอกเบี้ยของประเทศอังกฤษและยุโรปที่เร็วกว่าสหรัฐ การเข้าแทรกแซงค่าเงินของหลายๆ ประเทศ รวมถึงเป็นช่วง High Season การท่องเที่ยวไทย คาดน่าจะช่วยพยุงให้ค่าเงินบาทชะลอการอ่อนค่าในช่วงที่เหลือของปี ลดการสกัดกั้น Fund Flow

เศรษฐกิจ และกำไรบริษัทจดทะเบียน ฟื้นตัว

เศรษฐกิจไทยยังมีช่องว่างให้ฟื้นต่อ เนื่องจากยังฟื้นไม่ถึงช่วง Pre-Covid ต่างจากหลายประเทศที่ฟื้นเกินไปพอสมควร รวมถึงแนวโน้มการเติบโต GDP ปี 2566 หลายสำนักฯ คาดอยู่ในกรอบ 3.2% - 4.2% สูงกว่าการเติบโตของ GDP โลก ที่ OECD คาดเติบโต 2.2%

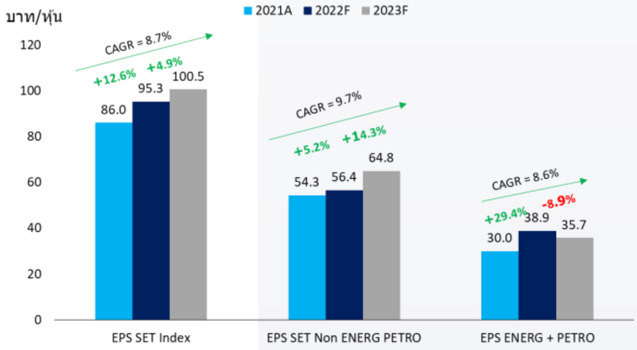
GDP ไทยยังฟื้นได้ไม่เหนือ Pre Covid



ที่มา: ธปท., ASPS

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนปีนี้ EPS65F อยู่ที่ 96.1 บาท/หุ้น เติบโต 12% และปีหน้าเติบโตต่อราว 5% ซึ่งหากดูการเติบโตเฉพาะหุ้นที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มพลังงานและปิโตรฯ เติบโตเด่นถึง 5.2% ปีนี้ และ 14.3% ในปีหน้า

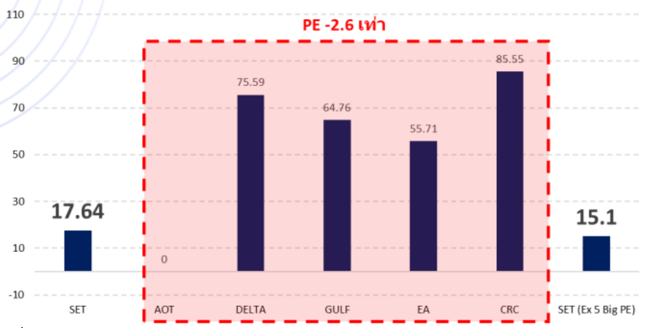
คาดการณ์การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน



ที่มา: SET, ASPS

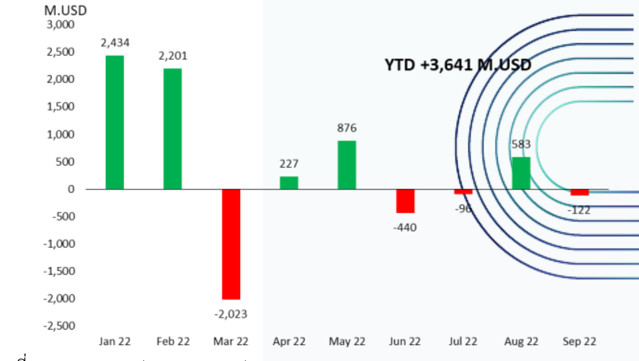
ขณะเดียวกันตลาดหุ้นไทย แม้ปัจจุบัน มี P/E ที่ 17.64 เท่า แต่ยังมีความถูกของ P/E แอบซ่อนอยู่ ทั้งมีค่ากลาง (Median) 15.8 เท่า และถ้าหัก 5 หุ้นใหญ่ออก P/E สูง อาทิ AOT มี P/E N/A, DELTA 75.6, GULF 64.8 EA 55.7 CRC 85.6 ออก SET จะมี P/E 17.64 เท่า เหลือเพียง 15.1 เท่า หนุนให้ SET Index ยังน่าสะสม

P/E ของตลาดยังดูไม่แพง



ที่มา: SET, ASPS

ต่างชาติซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทยทุกเดือน



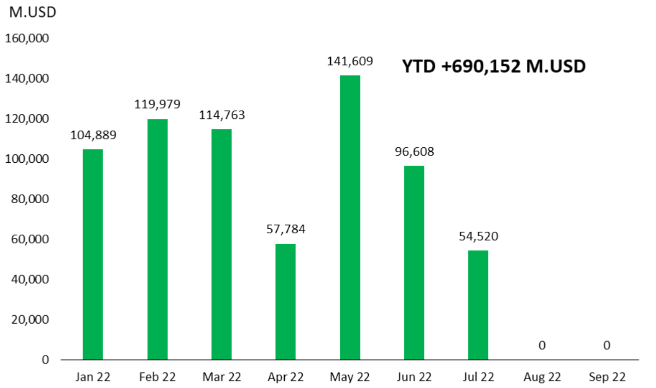
ที่มา: SET, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

MEYG กว้าง Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่น

แรงกดดันการขึ้นดอกเบี้ยไทยที่ต่ำและช้ากว่าที่อื่น โดยคาดการณ์ดอกเบี้ยไทยปลายปี 1.25% VS. สหรัฐ 4.25% ตามกลไกหนุนให้ตลาดหุ้นไทยยังมีความได้เปรียบจากการสภาพคล่องที่คอยหล่อเลี้ยง และไม่เร่งกลับเข้าไปในตลาดตราสารหนี้เหมือนกับสหรัฐ

สะท้อนได้จากในปีนี้ Fund Flow ต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นสหรัฐทุกเดือน (ช่วง 7M65 ต่างชาติขายสุทธิสูงถึง 2.7 แสนล้านเหรียญ) พร้อมกับไหลเข้าตลาดตราสารหนี้สหรัฐทุกเดือน (ช่วง 7M65 ต่างชาติซื้อสุทธิสูงถึง 6.9 แสนล้านเหรียญ) ผิดกับตลาดการเงินไทยที่ ต่างชาติยังซื้อสะสม ทั้งตราสารหนี้ไทย 3.6 พันล้านเหรียญ(ytd) และตลาดหุ้น 4.6 พันล้านเหรียญ (ytd)

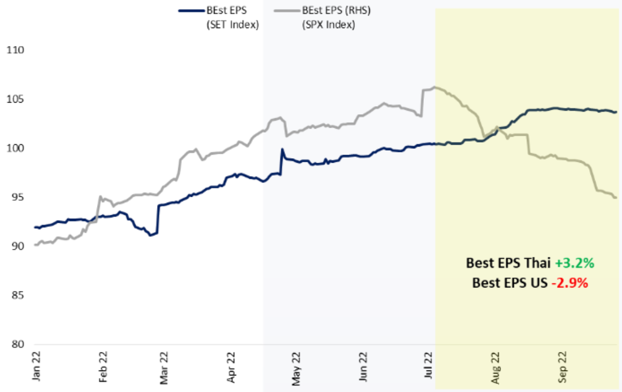
ต่างชาติซื้อสุทธิตราสารหนี้สหรัฐทุกเดือน



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ ก.ค. 65)

บวกกับในมุมมองของการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนตลาดหุ้นในช่วง 2 เดือนกว่า ๆ ข้อมูลจาก Bloomberg เห็นตลาดหุ้นสหรัฐที่ถูกทยอยปรับลดประมาณการกำไรลงเรื่อยๆ -2.9% ตรงข้ามกับตลาดหุ้นไทย ถูกปรับเพิ่มกำไรต่อเนื่องราว +3.2% ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปีนี้เติบโตได้ 12%

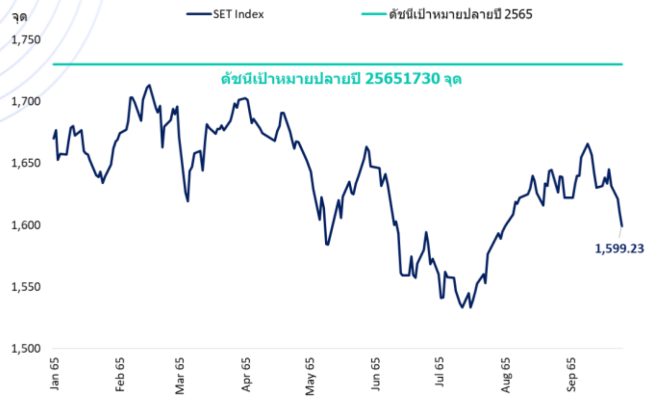
การปรับคาดการณ์กำไร (Bloomberg Consensus)



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

ทั้งกำไรที่เติบโตเด่น แรงกดดันการขึ้นดอกเบี้ยที่ต่ำหนุน อีกทั้งหากมองในมุม Valuation ตลาดหุ้นไทยมี MEYG (ภายใต้ดอกเบี้ยปลายปีที่ 1.25%) กว้างถึง 4.5% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 4.2% โดยฝ่ายวิจัยยังคงดัชนีเป้าหมายปลายปีไว้ที่ 1730 จุด หากราคาย่อตัวลงมาถือเป็นโอกาสในการสะสม

ดัชนีเป้าหมายปลายปี



ที่มา: Bloomberg, ASPS (ณ 28 ก.ย. 65)

สำหรับหุ้นเด่นเดือน ต.ค. แนะนำหุ้น Domestic หลีกเลี่ยงความผันผวนจากปัจจัยภายนอก ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF ส่วนหุ้นที่ต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน เนื่องจากราคาใกล้เต็มมูลค่าพื้นฐาน อย่าง BCP และ TMT

หุ้นเด่นประจำเดือน ต.ค.

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (30/09/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"							
BEM	140.62	9.20	12.00	30.4%	50.64	1.1	174.9%
ASK	17.68	33.50	43.00	28.4%	11.93	4.2	23.2%
HMPRO	177.54	13.50	17.20	27.4%	27.64	2.9	18.2%
GULF	615.99	52.50	65.50	24.8%	43.05	0.8	86.5%
ADVANC	579.97	195.00	236.00	21.0%	22.37	3.9	-3.7%
BBL	260.56	136.50	159.00	16.5%	9.04	3.1	8.7%
CENTEL	36.51	49.00	54.00	10.2%	330.87	0.0	Turnaround
Recommend "Switch"							
BCP	40.62	29.50	33.00	11.9%	3.48	8.5	53.3%
TMT	6.97	8.00	7.50	-6.3%	12.73	9.4	-64.2%

ที่มา: SET, ASPS

เห็นภาพการเติบโตที่ดูดี ตั้งแต่ครึ่งหลังเป็นต้นไป

ค้าปลีก – ค้าส่ง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

- สัญญาณการฟื้นตัวของกลุ่มค้าปลีกมาเต็มในช่วงครึ่งหลังของปีนี้
- ภาพแนวโน้มกำไรใน 1-2 ปีนี้ เติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง
- เลือก HMPRO เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มค้าปลีกฯ

SSSG งวด 3Q65F ยังเติบโตได้ดีทั้งกลุ่ม

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของกลุ่มค้าปลีกฯ ในช่วงเดือน ก.ค. – ก.ย. ยังคงดูดี อยู่ในระดับราว 11.0%-50.0%YoY ส่วนหนึ่งมาจากฐาน SSSG ที่ต่ำในงวด 3Q64 (ผลกระทบของวิกฤต COVID) และยังมีปัจจัยเฉพาะตัวที่หนุน SSSG โดยแบ่งตามกลุ่มสินค้าดังนี้

<u>กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค</u> (CPALL, MAKRO, CRC (กลุ่มสินค้าอาหาร)) ภาพรวมเห็นการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ได้ค่อนข้างดีในระดับ 11.0%-23.0%YoY หลักๆ คาดว่ามาจากอานิสงส์การขายสินค้าจำเป็น ผลกระทบจำกัดจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น แต่ยังได้ประโยชน์ทางอ้อมจากการปรับราคาขายสินค้าบางส่วนสูงขึ้นด้วย

<u>กลุ่มสินค้าเกี่ยวกับบ้าน</u> (HMPRO, CRC (ส่วนของไทวัสดุ)) โดยภาพรวม SSSG ยังคงเติบโตสูงที่ 15.0%-32.0%YoY แม้จะอยู่ในช่วงฤดูฝน ที่ปกติแล้วปริมาณการตกแต่ง/ซ่อมแซมบ้าน จะน้อยกว่าปกติ หลักๆ คาดว่ามาจากการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่เริ่มสูงขึ้น

<u>กลุ่มสินค้าไอที</u> (COM7) ยอดขายสาขาเดิมยังคงเติบโตอยู่ในระดับที่ดีราว 15.0%-25.0%YoY ประเมินว่าส่วนหนึ่งได้รับอานิสงส์จากการเปิดตัวไอโฟนรุ่นใหม่ที่เร็วขึ้นกว่าในทุกปีที่ผ่านมา

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส ของกลุ่มค้าปลีก

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F (ก.ค. - ก.ย.)
ร้านค้าปลีกไอที							
COM7	30.2%	28.8%	-5.9%	31.3%	10.4%	13.4%	15%-25%
ร้านสินค้าเกี่ยวกับบ้าน							
HMPRO	0.6%	13.7%	-11.0%	11.5%	3.0%	-1.0%	15%-16%
CRC (สินค้าฮาร์ดไลน์)	-4.0%	25.0%	-18.0%	14.0%	7.0%	2.0%	31%-32%
ร้านอุปโภค-บริโภค							
MAKRO	-1.2%	6.1%	1.3%	4.1%	1.0%	6.0%	11%-12%
CPALL	-17.1%	2.1%	-9.2%	1.3%	13.0%	14.2%	>20%
CRC (กลุ่มอาหาร)	-20.0%	-12.0%	-13.0%	-2.0%	5.0%	18.0%	21%-23%
จำหน่ายสินค้าหลากหลาย							
CRC (รวม)	-15.0%	10.0%	-23.0%	9.0%	11.0%	24.0%	>50%

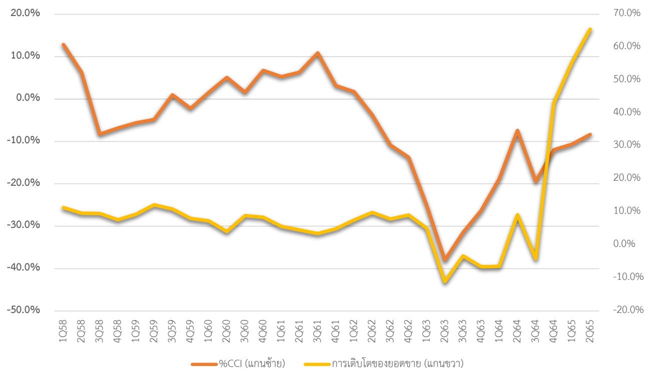
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัญญาณฟื้นตัวของกลุ่มฯ มาเต็ม ใน 2H65

1) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) เริ่มขยับขึ้นต่อเนื่อง

สถานการณ์การบริโภคในประเทศเริ่มมีสัญญาณดีขึ้นต่อเนื่อง อิงจากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ที่เป็นตัวชี้นำอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มค้าปลีกฯ (SSSG) ใน 3-6 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ตัวเลขดัชนี CCI ในเดือน ส.ค. 65 ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 43.7 จาก 42.4 ในเดือน ก.ค.65 ซึ่งถือว่าปรับตัวขึ้น MoM เป็น 3 เดือนติดต่อกันแล้ว โดยคาดว่าส่งผลบวกต่อ SSSG ของกลุ่มค้าปลีกในงวด 4Q65 ที่น่าจะเห็นภาพการเติบโตได้แรง ซึ่งปัจจัยสนับสนุนหลัก มาจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เริ่มกลับมาใช้ชีวิตที่เป็นปกติมากขึ้น อาทิ การกลับมาเปิดเรียนออนไซต์อีกครั้งของกลุ่มนักเรียน-นักศึกษา ประกอบกับ ภาครัฐฯยังคงเดินหน้าผ่อนคลายมาตรการเดินทางเข้าประเทศอย่างต่อเนื่อง ที่จะหนุนกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวให้กลับมาสูงขึ้น ซึ่งคาดท้ายที่สุดจะสร้างความเชื่อมั่นต่อการกลับมาจับจ่ายของผู้บริโภค

ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการเติบโตของยอดขาย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

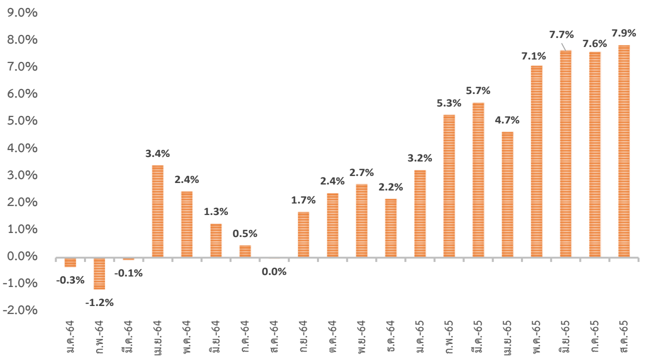
2) การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ หนุนกำลังซื้อให้สูงขึ้น

กำลังซื้อของประชาชนกลุ่มเปราะบาง มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จากการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ โดยจะเพิ่มขึ้นจากเดิมราว 5.0% ซึ่งจะเริ่มปรับใช้เดือน ต.ค.65 นี้ โดยฝ่ายวิจัยมองประเด็นนี้จะดีต่อกลุ่มค้าปลีกฯ เนื่องจากรายได้ที่คาดว่าจะทำได้ดีขึ้นตามกำลังซื้อของผู้บริโภคนั้นจะมากกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนค่าแรง (โครงสร้างต้นทุนค่าแรงขั้นต่ำของกลุ่มฯเฉลี่ย อยู่ที่ 1.0-3.0% ของรายได้รวม) ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมองว่ารายได้ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น จะสามารถชดเชยผลเชิงลบจากต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้น โดยเราได้วิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของต้นทุนค่าแรงที่มีผลต่อกำไรของกลุ่มค้าปลีกฯ ซึ่งพบว่าหากค่าแรงปรับขึ้น 5.0% จะทำให้กำไรของหุ้นกลุ่มค้าปลีกในปี 2566 ปรับตัวลดลงเพียง 1.0-2.0%

3) เงินเฟ้อที่เริ่มเห็นการขึ้นด้วยอัตราที่ชะลอลง หนุนมาร์จิ้นฟื้นตัว

หากพิจารณาอัตราการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ (YoY) ย้อนหลัง พบว่าเงินเฟ้อขึ้นมาแรงจากระดับ 2.0-3.0% ในงวด 1Q65 สู่ระดับมากกว่า 7.0% ในงวด 2Q65 แต่อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อเดือนล่าสุด (ส.ค. 65) อยู่ที่ 7.9% ซึ่งเริ่มเห็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลงเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงไตรมาสก่อนๆ ดังนั้นเรามองว่าเงินเฟ้ออาจใกล้ถึงจุดพีคในสิ้นงวด 3Q65 ซึ่งอาจจะเริ่มเห็นทั้งต้นทุนสินค้าต่างๆ รวมถึงต้นทุนค่าขนส่ง เริ่มที่จะปรับตัวลดลง ดังนั้นจากทิศทางดังกล่าว เรามองว่าจะเริ่มเห็นมาร์จิ้นของกลุ่มค้าปลีก ทยอยปรับตัวดีขึ้นอีกในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในปี 2564-65



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดกำไรปี 2565-66 ยังคงเติบโต YoY ได้สูง

ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบกำไรของกลุ่มค้าปลีกในปี 2565 จะเติบโตได้แรงถึง 56.7%YoY และคาดจะสูงขึ้นอีก 32.3%YoY ในปี 2566 หรือเติบโตเฉลี่ยปีละ 48.1% โดยเชื่อว่าจะเห็นกำไรเติบโต YoY ได้ตลอดทุกไตรมาสหลังจากนี้ ซึ่งได้แรงหนุนหลักมาจากทุกปัจจัย ทั้งยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่จะเติบโตต่อเนื่อง และแผนการขยายสาขาใหม่ๆ ตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ทยอยฟื้นตัว และพฤติกรรมของผู้บริโภคที่กลับมาใช้ชีวิตเป็นปกติมากขึ้น ตามการผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมาร์จิ้น ที่จะคาดว่าทำได้ดีขึ้น จากต้นทุนสินค้าและต้นทุนค่าขนส่งที่ปรับตัวลง ตามอัตราเงินเฟ้อและราคาน้ำมันที่จะลดลงในปีหน้า

เลือก HMPRO เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ

เราปรับน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มค้าปลีกฯ จากเดิม "เท่าตลาด" เป็น "มากกว่าตลาด" โดยเลือก HMPRO เป็นหุ้น Top picks เนื่องจาก 1) แนวโน้มกำไรในงวด 3Q65 ยังเติบโต YoY ได้แรง และ คาดกำไรสุทธิในงวด 4Q65 จะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ 2) คาดการณ์กำไรปี 2565 จะจะขึ้นทำจุดสูงสุดในประวัติการณ์ (All Time High) ในขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังคง Laggard สะท้อนได้จากราคาซื้อขายบน PER'65-66 อยู่เพียงราว 27.6 และ 24.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PER Band เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ในช่วงก่อนเกิด COVID (2559-62) อยู่ที่ 34 เท่า

สรุปคำแนะนำของกลุ่มค้าปลีกฯ

					2565F			2566F		
หุ้น	คำแนะนำ	ราคาตลาด	ราคาเป้าหมาย	Upside	EPS	EPS Growth (%)	PER (X)	EPS	EPS Growth (%)	PER (X)
HMPRO	ซื้อ	13.5	17.2	27.4%	0.49	18.2%	27.6	0.55	12.1%	24.7
CPALL	ซื้อ	56.3	71.0	26.2%	1.63	68.0%	34.5	2.16	32.6%	26.0
MAKRO	ซื้อ	33.8	43.0	27.4%	0.81	20.0%	41.5	1.28	57.1%	26.4
CRC	ซื้อ	39.5	44.8	13.3%	1.09	3420.5%	36.1	1.34	22.2%	29.5
COM7	ซื้อ	29.0	44.0	51.7%	1.24	-43.4%	23.4	1.48	19.4%	19.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ให้ความสำคัญต่อรายได้ที่จะเพิ่มขึ้นในปีหน้า

รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

- Backlog กลุ่มฯพุ่งทะยาน รอรับรู้ผลบวกเต็มที่ในปีหน้า
- ความประหยัดต่อขนาดของรายได้ที่เพิ่มขึ้นช่วยผ่อนคลายแรงกดดันด้านต้นทุน
- เลือก CK และ PYLON เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

กำลังก้าวเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่

อุตสาหกรรมก่อสร้างกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่อีกครั้ง หลังการเกิดขึ้นของโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นโครงการรถไฟทางคู่ 2 เส้นทางใหม่ คือ ช่วงเด่นชัย-เชียงของ และช่วงบ้านไผ่-นครพนม มูลค่า 1.28 แสนล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ มูลค่า 8.2 หมื่นล้านบาท และล่าสุดคือโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท ที่ BEM เป็นผู้เสนอผลตอบแทนให้ภาครัฐสูงสุด โดยมี CK เป็นผู้ก่อสร้างหลัก โดยงานทั้งหมดจะเข้าสู่ช่วงการก่อสร้างเต็มตัวตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป นอกเหนือจากโครงการข้างต้น ยังมีอีกหลายโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็น โครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย และถนนมอเตอร์เวย์ รวมมูลค่ากว่า 4 แสนล้านบาท ที่จะเป็นแหล่งงานป้อนให้อุตสาหกรรมรับเหมาฯ ไปอีกหลายปี ถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อบริษัทก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง ITD,CK STEC และ UNIQ ที่จะเข้าประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก และบริษัทก่อสร้างขนาดกลางอย่าง NWR และบริษัทเสาเข็มอย่าง SEAFCO,PYLON ที่มีโอกาสรับงานในฐานะผู้รับเหมาช่วง

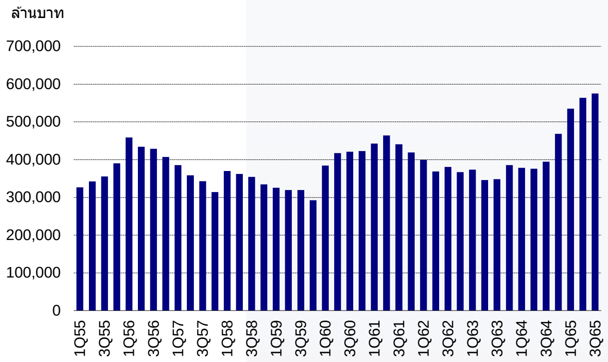
Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง

Project	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities Q3/22	Activities Q4/22	Activities Q1/23	Activities Q2/23
Red Line : ตลิ่งชัน-ศาลายา	10,670	SRT	RFP Process	TOR Process		Bidding Process	
Red Line : รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	4,694						
Red Line : ตลิ่งชัน-ร.พ.ศิริราช	6,469						
Red Line : บางซื่อ-หัวหมาก,บางซื่อ-หัวลำโพง	44,158			Modifying the Construction Drawing & Revised EIA Process			
Double Track : ขอนแก่น-หนองคาย	28,759	SRT	To submit to MOT	Waiting for Cabinet Approve		TOR & Bidding Process	
Double Track : ชุมทางจิระ-อุบลราชธานี	36,000	SRT	To submit to MOT	Waiting for Cabinet Approve		TOR & Bidding Process	
Double Track : ปากน้ำโพ-เด่นชัย	62,800	SRT	To submit to MOT	Waiting for Cabinet Approve		TOR & Bidding Process	
Expressway : กะทู้-ป่าตอง	14,000	EXAT	To submit to PPP Board	Public Hearing Process			RFP & Bidding Process
Motorway : บางขุนเทียน-บางบัวทอง M9	46,000	DOH	PPP Report Done/ to Submit to MOT			TOR & Bidding Process	
Motorway : นครปฐม-ชะอำ M8	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Market Sounding & Revised EIA Process			
Motorway : รังสิต-บางปะอิน M5	25,000	DOH	Preparing PPP Report			TOR & Bidding Process	
Motorway : บางขุนเทียน-บ้านแพ้ว M82	800	DOH	Preparing PPP Report			TOR & Bidding Process	
สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 3	36,829	AOT	NESDC Approva;	Design & Build Project-Waiting for Cabinet Approve			
สะพานข้ามทะเลสาบสงขลา	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for Cabinet Approve		TOR Procee	
Total	382,008						

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลจากการรับงานใหม่เพิ่มขึ้นของบริษัทรับเหมาก่อสร้างฯ ตั้งแต่ปลายปี 2564-ปัจจุบัน ส่งผลให้มูลค่า Backlog ณ เดือน ก.ย. 65 ของ 11 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ ที่ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัสเก็บข้อมูล เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.7 แสนล้านบาท โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างหลายแห่งทำสถิติ Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์อาทิ ITD,CK,NWR และหลายบริษัทมี Backlog สูงสุดในรอบ 3 ปี อาทิ SYNTEC,TTCL และ BJCHI สะท้อนให้เห็นถึงโอกาสการเติบโตของรายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ที่จะเกิดขึ้นในปี 2566

Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5% อยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้

ปัจจัยด้านแรงงานถือว่ามีความสำคัญอย่างมากต่ออุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะแรงงานต่างด้าวที่มีจำนวนลดลงอย่างมีนัยสำคัญนับตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ในปี 2564 อย่างไรก็ตามปัญหาดังกล่าวได้คลี่คลายลง หลังวันที่ 5 ก.ค. ที่ผ่านมา ครม. มีมติเห็นชอบเรื่องการนำเข้าแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติ เพื่อแก้ไขปัญหาขาดแคลนแรงงานที่จะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นฟู

เศรษฐกิจ ซึ่งหลายบริษัทได้นำเข้าแรงงานต่างด้าวเข้ามา เพื่อรองรับการทำงานที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2566 สำหรับประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอีก 5% ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค 65 จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทรับเหมาก่อสร้างตั้งแต่ 4Q65 เป็นต้นไป โดยต้นทุนค่าแรงซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 20-30% ของต้นทุนก่อสร้าง แต่หากนับเฉพาะส่วนที่อิงกับค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งมีทั้งการจ้างงานโดยตรงของบริษัทรับเหมาฯและการจ้างผ่านผู้รับเหมาช่วง น่าจะมีสัดส่วนประมาณ 10-15% ของต้นทุนก่อสร้างทั้งหมด เนื่องจากโครงการขนาดใหญ่ที่มีระยะเวลาในการก่อสร้าง 2-4 ปี ในทางปฏิบัติบริษัทรับเหมาก่อสร้างจะมีการประเมินการเพิ่มขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำไว้ในประมาณการตอนยื่นประมูลอยู่แล้ว อีกทั้งหลายบริษัทมีจ้างเหมาช่วงต่อในลักษณะ lump sum ซึ่งจะแบ่งกันรับภาระค่าแรงที่เพิ่มขึ้นกับบริษัทรับเหมาช่วง นอกจากนี้บริษัทรับเหมางานภาครัฐจะมีเงินชดเชยจากค่า K ซึ่งมีเงินเฟ้อเป็นองค์ประกอบในการคำนวณด้วย ดังนั้นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5% ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างไม่เกิน 0.5% โดยการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2566 จะทำให้เกิดความประหยัดต่อขนาดและช่วยชดเชยผลกระทบเรื่องค่าแรงไปได้บางส่วน

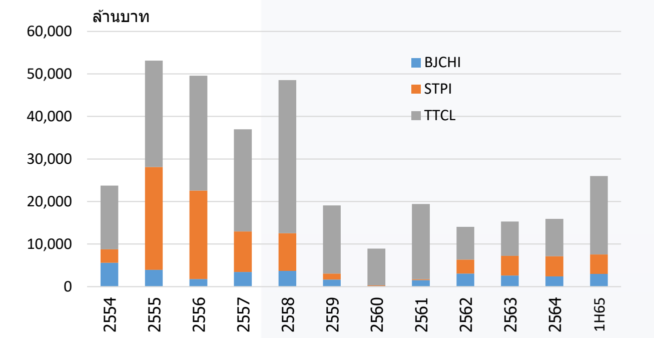
รับเหมาเสาเข็ม PYLON ยังดูดีกว่า SEAFCO

ผลจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลให้งานเสาเข็มในตลาดช่วง 2 ปีที่ผ่านมามีน้อยลง โดยเฉพาะโครงการคอนโดมิเนียมที่ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชะลอการเปิดโครงการใหม่ เนื่องจากกำลังซื้อผู้บริโภคลดลง ขณะที่โครงการลงทุนภาครัฐแม้ยังมีงานประมูลออกมาบ้าง แต่ยังไม่ถึงเวลาทำงานเสาเข็ม ส่งผลให้อุตสาหกรรมเสาเข็มเจาะช่วง 1H65 ต้องเผชิญกับสภาวะการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง ผู้ประกอบการเสาเข็มรายใหญ่อย่าง SEAFCO และ PYLON จึงต้องยอมรับงานที่มี margin ต่ำลง ซ้ำเติมด้วยปัญหาขาดแคลนแรงงานที่มีมาตั้งแต่ช่วงปิดแคมป์คนงานในเดือน ก.ค. 2564 อย่างไรก็ตาม Outlook ของอุตสาหกรรมเสาเข็มช่วง 2H65 ดูมีแนวโน้มดีขึ้นเนื่องจากภาครัฐอนุญาตให้นำเข้าแรงงานต่างด้าวเข้ามาได้ แม้ว่าสภาวะการแข่งขันด้านราคายังคงมีอยู่ก็ตาม โดยจุดเปลี่ยนสำคัญน่าจะเกิดขึ้นในปี 2566 ที่จะมีงาน Megaproject หลายโครงการเกิดขึ้นพร้อมๆกัน อย่างเช่น โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก รวมถึงโครงการขนาดใหญ่จากภาคเอกชนอย่าง เซ็นทรัลพหลโยธิน ซึ่งแต่ละโครงการจะมีระยะเวลางานเสาเข็มนานกว่า 12 เดือน เทียบกับงานเจาะเสาเข็มทั่วไปที่มีระยะเวลาเพียง 3-6 เดือน ส่งผลให้สภาวะแข่งขันด้านราคาจะลดลงไปอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากโครงการใหญ่เหล่านี้จะดูดซับกำลังการผลิตของผู้ประกอบการเสาเข็มในตลาดไปได้เกือบทั้งหมด

รับเหมาด้านวิศวกรรม มีลุ้น Turnaround ปีหน้า

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมที่มีฐานลูกค้าอยู่ในกลุ่ม Oil&Gas,โรงไฟฟ้า และอุตสาหกรรมปิโตรเคมี อย่าง TTCL,STPI และ BJCHI มีแนวโน้มสดใสมากขึ้นในปี 2566 ตามทิศทางราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งทำให้บริษัทพลังงานขนาดใหญ่ของโลกเดินหน้าลงทุนขนาดกำลังการผลิตเพิ่มเติม โดยปัจจุบัน TTCL,STPI และ BJCHI มี Backlog เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 3 ปี และคาดว่าจะทำกำไรได้อย่างโดดเด่นในช่วง 2H65 เป็นต้นไป โดยเฉพาะ BJCHI ที่กำลังเข้าสู่ช่วงเร่งตัวของการรับรู้รายได้โครงการ Crisp ซึ่งเป็นโครงการหลักใน Backlog เช่นเดียวกับ STPI ที่อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างโครงการ Crisp เช่นเดียวกัน ส่วน TTCL ที่มีภาระต้องรับรู้การด้อยค่าตามมาตรฐาน TFRS9 แฝงอยู่ใน SG&A ไตรมาสละ 69 ล้านบาท จนถึง 4Q65 จะเริ่มพลิกกลับมามีผลการดำเนินงานปกติเป็นบวกได้อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เลือก CK และ PYLON เป็นหุ้น Top Picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง "เท่ากับตลาด" โดยเลือกหุ้นพื้นฐานแกร่งและมีแนวโน้มการเติบโตชัดเจนจากงานในมือจำนวนมากอย่าง CK (FV@B 25.00) และ PYLON (FV@B 6.45) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่ม โดย CK กำลังก้าวเข้าสู่ New S Curve ของธุรกิจก่อสร้างจากมูลค่า Backlog ที่จะทำจุดสูงสุดนับแต่ก่อตั้งบริษัทภายในสิ้นปีนี้ และมีตัวช่วยจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทั้ง BEM และ CKP ที่เพิ่มขึ้น ส่วน PYLON มี Earning Momentum ที่กำลังไต่ระดับขึ้น และคาดหวังจะกลับไปทำกำไรใกล้เคียงจุดสูงสุดที่เคยเกิดขึ้นในปี 2562 ขณะที่ราคาหุ้นยังอยู่ต่ำกว่าปี 2562 มาก

โรงไฟฟ้า
น้ำหนัก เท่าตลาด

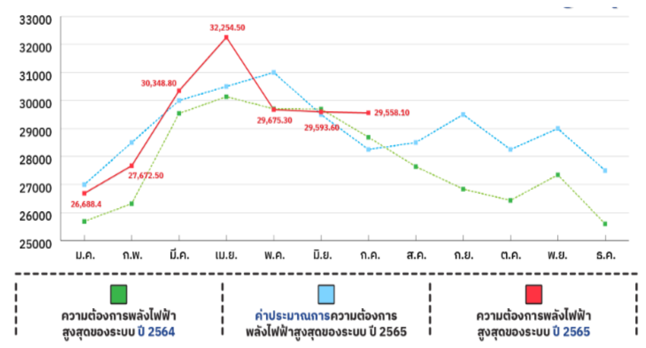
การปรับเพิ่ม Ft ยังไม่สะท้อนต้นทุนก๊าซฯที่แท้จริง

- สัดส่วนการผลิตไฟฟ้าในไทยกว่า 54% ยังใช้ก๊าซฯเป็นเชื้อเพลิงหลัก
- ทิศทางกำไร 3Q65 ยังทรงตัว QoQ ส่วนภาพใหญ่รายปี 2565 เห็นการเติบโตได้บางบริษัท
- ให้น้ำหนักการลงทุน "เท่าตลาด" เลือก GULF และ CKP เป็น top picks

การผลิตไฟฟ้าของไทยในปัจจุบันยังพึ่งพาก๊าซฯ เป็นเชื้อเพลิงหลัก

สถานการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศไทยในปัจจุบันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า โดยในช่วงเดือน ม.ค. – ก.ค. 2565 พบว่า ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าสูงสุด (เกิดขึ้นในวันที่ 27 เม.ย. 2565) อยู่ที่ราว 3.2 หมื่นเมกะวัตต์ เพิ่มขึ้น 7.0% จากช่วงสูงสุดของปี 2564 ที่ราว 3.0 หมื่นเมกะวัตต์ โดยมีแรงหนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้การใช้ไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นในแทบทุกภาคส่วน ยกเว้นภาคเกษตรกรรมที่มีการใช้ไฟน้อยลง 13.0% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

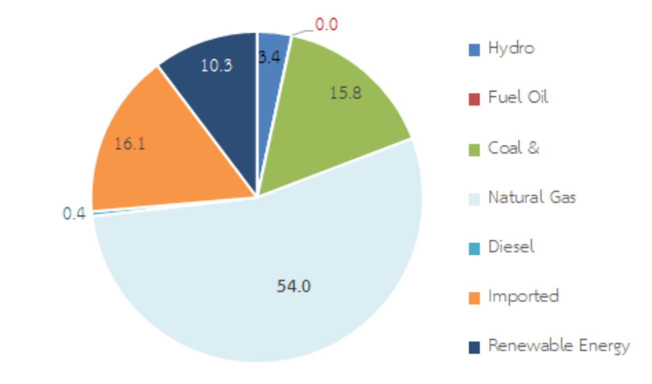
ความต้องการพลังงานไฟฟ้าสูงสุดช่วง ม.ค.–ก.ค. 2565



ที่มา: EGAT

ในส่วนของการจัดหาไฟฟ้าในประเทศไทย กำลังการผลิต ณ เดือน ก.ค. 2565 อยู่ที่ราว 4.8 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ส่วนใหญ่ยังมาจากเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเป็นหลัก โดยมีสัดส่วนอยู่ที่ราว 54.0% ของปริมาณการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด รองลงมาได้แก่ จากการนำเข้า 16.1%, จากเชื้อเพลิงถ่านหินและลิกไนต์ 15.8% , และส่วนที่เหลือมาจากพลังงานหมุนเวียน พลังงานน้ำ และน้ำมันดีเซลราว 10.3% , 3.4%, และ 0.4% ตามลำดับ

สัดส่วนการผลิตไฟฟ้าแยกตามประเภทเชื้อเพลิง (%)



ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน

ค่า Ft ที่ขึ้นยังชดเชยราคาก๊าซฯได้ไม่หมด

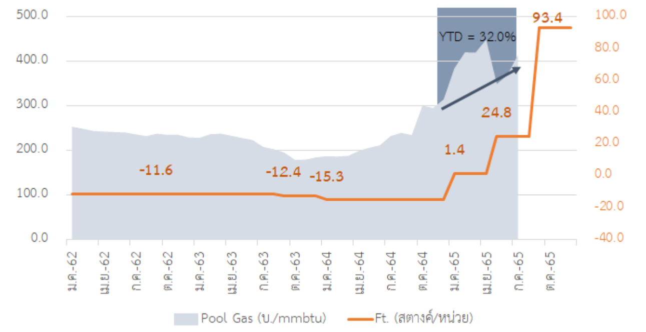
ก๊าซธรรมชาติที่นำมาผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย ส่วนใหญ่มาจากแหล่งอ่าวไทยราว 62.3% ส่วนที่เหลือมาจากเมียนมา และนำเข้า LNG จากต่างประเทศราว 16.0% และ 21.7% ตามลำดับ และด้วยสถานการณ์ปริมาณก๊าซฯในอ่าวไทยที่เริ่มลดลง จึงต้องนำเข้า LNG เพิ่มขึ้น ประกอบกับสถานการณ์สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน จึงทำให้ต้นทุนก๊าซฯ ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2565 ปรับตัวขึ้น 32.0%Ytd มาอยู่ที่ 415.3 บาท/ล้านบีทียู ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ซึ่งมีสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก ต้องแบกรับภาระต้นทุนที่สูงขึ้น

ในขณะที่กลไกส่งผ่านต้นทุนมายังผู้บริโภคนั้น จะสามารถทำได้จากการปรับขึ้นราคาค่าไฟฟ้าผันแปร (ค่า Ft) ซึ่งจะมีการพิจารณาปรับใหม่ในทุกๆ 4 เดือน โดยในรอบ ม.ค.- เม.ย. และ พ.ค.- ส.ค. มีการปรับขึ้นมาแล้ว 16.7 และ 23.4 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 1.4 และ 24.8 สตางค์/หน่วย ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตาม จากการที่รัฐบาลมีนโยบายช่วยเหลือภาคประชาชนด้วยการตรึงค่า Ft จึงส่งผลให้ราคาขายไฟฟ้ามีการปรับตัวขึ้นได้ช้าและน้อยกว่าต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่ม

สะท้อนได้จากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ในช่วง 1H65 ที่ปรับตัวลดลงมีนัยฯ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

แม้ล่าสุด ค่า Ft ในรอบเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2565 จะปรับเพิ่มขึ้นอีก 68.7 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 93.4 สตางค์/หน่วย แต่ด้วยสถานการณ์การคว่ำบาตรด้านพลังงานจากรัสเซียของกลุ่ม EU ที่ยังยืดเยื้อ จึงยังเป็นปัจจัยหนุนให้ทิศทางราคาก๊าซฯมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นแรงต่อเนื่องในช่วง 3Q65- 4Q65 กดดันให้ margin กำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้ายังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนในช่วง 2H65

ค่า Ft vs ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ทิศทางกำไรกลุ่มฯ 3Q65 ทรงตัว ส่วนทั้งปี 2565 เห็นการเติบโตได้ในบางบริษัท

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าโดยรวมในงวด 3Q65 จะเห็นเพียงประคองตัวในระดับใกล้เคียงกับงวด 2Q65 โดยคาดยังถูกกดดันจากการเริ่มเข้าสู่ช่วง low season ของการขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติ และถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง QoQ จึงเป็นส่วนหักล้างกับการรับรู้การปรับขึ้นค่า ft ในงวดเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2565 และปัจจัยหนุนสำหรับหุ้นเฉพาะตัว อาทิ การรับรู้โครงการใหม่ หรือการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าน้อยลงจากงวดก่อนหน้าไปได้หมด ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน คาดเห็นกำไรปกติเติบโต QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูมรสุม ส่งผลให้โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำและพลังงานลมมีผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ

สำหรับภาพใหญ่รายปี 2565 ในส่วนของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP อาทิ EGCO, RATCH คาดกำไรปกติยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2564 โดยภาพรวมของโครงการใหม่ที่เข้ามา เป็นเพียงการชดเชยกำลังการผลิตที่จะทยอยหมดลง จึงยังไม่เห็นการเติบโตของกำไรที่ชัดเจน ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้า SPP อาทิ BGRIM, GPSC ซึ่งมีสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมราว 20-25% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวม คาดกำไรปกติปรับตัวลดลง YoY กดดันจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวขึ้นแรง ก่อนคาดจะเริ่มทยอยปรับตัวลดลงสู่สภาวะปกติในปี 2566 อย่างไรก็ตาม ในกลุ่มโรงไฟฟ้ายังสามารถเห็นการเติบโตขึ้นของกำไรในปี 2565 ได้ในบางบริษัท เช่น GULF, BPP ที่ยังมีแรงหนุนจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ทยอยเข้ามาในปี 2565 เป็นหลัก รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่าง CKP ที่มีปริมาณฝนมากกว่าปีก่อนหน้า จึงเป็นส่วนช่วยหนุนผลประกอบการให้เติบโตโดดเด่น

เลือก GULF, CKP เป็น Top pick กลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มฯ “เท่าตลาด” โดยเลือก GULF (FV@65.5B) เป็นตัวเลือกที่เหมาะสมในการลงทุนระยะยาว จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นสูงสุดในกลุ่มฯ หนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าที่ยังเหลือ Backlog ในมือสูงสุดกว่า 4.3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งจะเตรียมทยอย COD ไปได้จนถึงปี 2570 โดยอิงจากเฉพาะโครงการที่มีสัญญา PPA แล้ว และยังเหลือ upside จากโครงการที่ยังอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนา (MOU) โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำอีกราว 2-3 โครงการ ที่คาดจะเซ็น PPA ได้ภายในปี 2565 จึงแนะนำหาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

และในส่วนของ CKP (FV@6.4B) คาดได้รับปัจจัยหนุนตามการเข้าสู่ช่วงฤดูฝน ซึ่งถือเป็น High season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ส่งผลให้กำไรปกติงวด 3Q65 คาดขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปีได้ อีกทั้งภาพระยะยาวยังมีโครงการหลวงพระบางหนุนการเติบโตของกำไร ซึ่งมีความคืบหน้าต่อเนื่อง คาดจะเริ่มก่อสร้างต้นปี 2566 ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการปัจจุบัน ถือเป็น upside ส่วนเพิ่ม จึงแนะนำหาจังหวะซื้อลงทุนเพื่อการขึ้นตามฤดูกาลน้ำ

Valuation หุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าของไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2565F	PBV 2566F	PER 2565F	PER 2566F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.90	23.8	27.5	15.3%	2.8	2.6	18.7	17.6
HUANENG POWER-H	4.19	4.1	4.1	-0.5%	0.5	0.6	21.6	7.6
DATANG INTL PO-H	-	1.8	-	#VALUE!	-	-	1.6	1.4
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.83	4.4	5.3	21.1%	1.1	1.1	17.1	11.0
CHINA RES POWER	4.83	15.8	20.9	32.6%	0.8	0.7	8.1	6.3
CLP HOLDINGS	3.54	66.0	74.6	13.1%	1.5	1.4	16.3	14.7
KOREA								
KOREA ELEC POWER	3.57	19850.0	24771.4	24.8%	0.3	0.3	-	-
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.50	2096.0	2222.5	6.0%	0.4	0.4	6.0	6.5
CHUBU ELEC POWER	3.00	1410.0	1366.0	-3.1%	0.5	0.5	-	8.5
CHUGOKU ELEC PWR	2.33	825.0	856.7	3.8%	0.6	0.6	-	12.9
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	3.30	8.8	10.2	16.3%	0.8	0.8	11.2	10.4
PETRONAS GAS BHD	3.54	17.3	17.9	4.0%	2.5	2.5	18.8	17.9
INDIA								
POWER GRID CORP	4.28	224.2	237.6	6.0%	2.0	1.9	11.1	10.4
NTPC LTD	4.81	161.8	185.3	14.5%	1.1	1.0	8.7	8.0
NHPC LTD	4.78	38.9	40.3	3.7%	1.1	1.0	9.6	8.3
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	4.64	18.0	30.2	68.0%	0.4	0.3	4.6	4.2
ABOITIZ POWER	4.50	31.9	35.6	11.6%	1.5	1.4	12.4	10.2
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	42.50	54.00	27.1%	0.8	0.7	12.0	10.5
ELEC GENERATING	BUY	172.50	214.00	24.1%	0.8	0.7	9.9	9.8
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	68.50	82.50	20.4%	1.6	1.6	41.0	32.3
GULF ENERGY	BUY	53.50	65.50	22.4%	5.2	4.7	43.9	33.5
CK POWER	BUY	5.30	6.40	20.8%	1.6	1.5	23.0	23.5
BANPU POWER	BUY	15.00	18.00	20.0%	0.9	0.9	12.4	11.2
B.GRIMM POWER	BUY	35.50	44.00	23.9%	2.2	2.1	124.9	35.7
					1.3	**1.2**	**12.4**	**10.5**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

หุ้น Defensive มีปันผลจูงใจ

- คาดกำไรงวด 3Q65 เป็นจุดต่ำสุด แต่คาดจะฟื้นตัว 4Q65
- ปันผลยังสูงจูงใจ
- มี upside จากการเข้าซื้อ TTTBB และ JASIF

ADVANC

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	195.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	236.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	579,971

คาดกำไรปกติงวด 3Q65 เป็นจุดต่ำสุดของปี โดยจะถูกฉุดโดยต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ซึ่งจะไปหักล้างการเติบโตของรายได้ที่ยังโตไม่มากพอ เนื่องจากยังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรง และเงินเฟ้อที่สูงขึ้นกดดันกำลังซื้อ รวมทั้งการใช้จ่ายสำหรับมือถือ แต่อย่างไรก็ตามคาดกำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q65 ถึงแม้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อไปอีก แต่เชื่อว่าจะสามารถชดเชยได้ด้วยรายได้เติบโตดีขึ้น เพราะจะได้แรงหนุนจากผลบวกของฤดูกาลและกำลังซื้อที่น่าจะดูดีขึ้นจากมาตรการของภาครัฐ เช่น โครงการคนละครึ่งเฟส 5, บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 2565 (ระยะที่ 5) และการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งจะทำให้กำไรโดยรวมของปี 2565 อยู่ที่ 2.60 หมื่นล้านบาท (-4.1% YoY) โดยคาดกำไรจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งราว 3.7% YoY เป็น 2.69 หมื่นล้านบาท จากรายได้ที่คาดจะเติบโตดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้น

ADVANC ยังเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีด้านปันผล แม้ว่าปัจจุบันส่วนต่างผลตอบแทนจากปันผลของ ADVANC จะสูงกว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี เพียง 0.9% เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยราว 1.7% - 1.8% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามยังคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสำหรับปี 2565 – 2566 ได้ในอัตรา 3.9% ซึ่งยังถือว่าจูงใจกว่าผลตอบแทนในตลาดเงิน

ระยะสั้นมีประเด็นเรื่องการเข้าซื้อหุ้นกลุ่ม บมจ. ทริปเปิลที บรอดแบนด์ (TTTBB) และหน่วยลงทุนบางส่วนจำนวน 19% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์ จัสมิน (JASIF) จากผู้ถือหุ้นใหญ่คือ บมจ. จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล (JAS) โดยมีเงื่อนไขการขอปรับลดค่าเช่าที่ TTTBB เคยจ่ายให้แก่ JAS ลงราว 30% แลกกับการต่ออายุสัญญาการเช่าออกไปจากเดิมอีก 6 ปี โดยภายหลังได้มีการเสนอจะจ่ายค่าเช่าล่วงหน้าให้แก่ JASIF ในปี 2566 – 2568 ปีละ 1 พันล้านบาท รวมทั้งจะเจรจากับสถาบันการเงินเพื่อยืดการชำระหนี้ของ JASIF พร้อมขอปรับลดอัตราดอกเบี้ยให้ ซึ่งล่าสุดได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น JAS ที่จะขาย TTTBB และ JASIF ให้บริษัทแล้ว ขั้นตอนต่อไปคือ รอมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น JASIF ที่จะจัดขึ้นใน 18 ต.ค. 65 นี้ เพื่อให้อนุมัติให้ปรับเงื่อนไขการเช่า หลังจากที่ TTTBB เปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ ตามที่ ADVANC เสนอ

เรามองว่าการเข้าซื้อ TTTBB และ JASIF จะช่วยเสริมศักยภาพในการแข่งขันในธุรกิจบรอดแบนด์ให้ ADVANC โดยจะช่วยให้มีฐานลูกค้าเพิ่มขึ้น และขยับส่วนแบ่งการตลาดจากปัจจุบันที่มีอยู่ราว 16% อยู่ในอันดับ 4 เป็น 35% หรือขึ้นเป็นอันดับ 2 เข้าใกล้ TRUE ที่เป็นผู้นำที่มีส่วนแบ่งตลาด 38% ได้ทันที โดยเราประเมินว่าการซื้อ TTTBB และ JASIF จะเพิ่มมูลค่าให้แก่ ADVANC ได้ราว 2.30 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	27,434	26,922	25,920	26,882	28,270
กำไรปกติ (ล้านบาท)	27,187	27,039	25,920	26,882	28,270
EPS (บาท)	9.23	9.05	8.72	9.04	9.51
DPS (บาท)	6.92	7.69	7.69	7.68	8.08
PER (เท่า)	21.5	21.9	22.7	21.9	20.8
Dividend Yield (%)	3.5%	3.9%	3.9%	3.9%	4.1%
BVS (บาท)	25.5	27.5	28.5	29.5	31.1
PBV (เท่า)	7.8	7.2	6.9	6.7	6.4
EV/EBITDA	7.4	7.2	6.7	6.3	6.0

ที่มา: ADVANC และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเมินมูลค่าเพิ่มจากการซื้อ TTTBB และ JASIF

	(บาท/หุ้น) (1)	(ล้านหุ้น) (2)	(%) (3)	(ล้านหุ้น) (4) = (2) x (3)	(ล้านบาท) (5) = (1) x (4)
TTTBB	3.28	7,529	99.9%	7,519	24,664
JASIF	9.60	8,000	19.0%	1,520	14,592
หนี้ที่เพิ่มจากการกู้ยืมมาซื้อ TTTBB และ JASIF					(32,420)
มูลค่าเพิ่มสุทธิ					6,836
จำนวนหุ้นของ ADVANC					2,974
มูลค่าเพิ่มสุทธิกับ ADVANC/หุ้น					2.30

ที่มา: ADVANC และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ ADVANC

ำไรขาดทุน (ล้านบาท)

ุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ขาย	181,333	184,353	193,660	201,148
นขาย	(121,453)	(126,595)	(134,131)	(139,079)
ขั้นต้น	59,880	57,758	59,530	62,069
ใจ่ายในการขาย	(21,846)	(22,243)	(23,393)	(24,322)
จากการดำเนินงาน	38,034	35,516	36,136	37,748
แบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(141)	20	-	-
ได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	627	850	850	850
เบี้ยจ่าย	(5,626)	(5,153)	(4,595)	(4,533)
ก่อนหักภาษี	32,894	31,233	32,392	34,065
เงินได้	(5,970)	(5,310)	(5,507)	(5,791)
สุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	26,924	25,923	26,885	28,274
ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(3)	(3)	(3)
สุทธิ	26,922	25,920	26,882	28,270
ปกติ	27,039	25,920	26,882	28,270
	9.05	8.72	9.04	9.51
n EPS	9.09	8.72	9.04	9.51
ติบโตของยอดขาย (YoY%)	4.9%	1.7%	5.0%	3.9%
ติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	1.3%	-6.6%	1.7%	4.5%
าส่วนกำไรขั้นต้น	33.0%	31.3%	30.7%	30.9%
าส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.0%	19.3%	18.7%	18.8%

าไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
ยอดขาย	45,861	42,757	42,377	50,338
ต้นทุนขาย	(30,755)	(27,935)	(27,640)	(35,123)
ขั้นต้น	15,106	14,822	14,737	15,215
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,494)	(5,145)	(5,236)	(5,826)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,386)	(1,460)	(1,414)	(1,366)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(61)	(33)	(26)	(21)
กำไรก่อนหักภาษี	8,121	8,613	7,774	8,387
ภาษีเงินได้	(1,477)	(1,571)	(1,399)	(1,523)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,644	7,042	6,375	6,864
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(0)	-	-
กำไรสุทธิ	6,643	7,041	6,375	6,864
รายการพิเศษ	(179)	274	(342)	131
กำไรปกติ	6,822	6,767	6,717	6,733
ขาย (QoQ%)	-0.5%	-6.8%	-0.9%	18.8%
ขั้นต้น (QoQ%)	-1.1%	-1.9%	-0.6%	3.2%
จากการดำเนินงาน (QoQ%)	3.9%	0.7%	-1.8%	-1.2%

าส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
าส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.39	0.38	0.37	0.33
าส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.36	0.34	0.32	0.29
าส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.56	11.12	11.38	11.32
าส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	54.26	43.72	35.48	40.37
าส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.84	2.67	2.49	2.52
นต่อทุน (เท่า)	3.35	3.35	3.10	2.68
นที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.06	0.52	0.50	0.52
อบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.6%	7.1%	7.4%	8.1%
อบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	34.2%	31.1%	31.1%	31.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	26,924	25,923	26,885	28,274
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,694	5,310	5,507	5,791
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	53,374	56,228	62,194	65,612
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	243	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,601)	20,068	1,488	(9,329)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	86,634	107,529	96,073	90,348
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	220	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,786)	(33,560)	(40,965)	(35,169)
อื่นๆ	(19,786)	(9,005)	(30,256)	(36,445)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(45,352)	(42,565)	(71,221)	(71,614)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,067)	(44,494)	(4,553)	(500)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,693)	(36)	(34)	(33)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(21,203)	(22,869)	(24,034)	(23,440)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(46,964)	(67,400)	(28,622)	(23,972)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,681)	(2,436)	(3,770)	(5,238)
กระแสเงินสดสุทธิ	12,739	10,303	6,533	1,295

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	12,739	10,303	6,533	1,295
ลูกหนี้การค้า	16,552	16,592	17,429	18,103
สินค้าคงเหลือ	2,104	3,687	3,873	3,017
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,170	4,485	4,578	4,653
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117,844	119,748	126,140	123,820
ใบอนุญาตใช้คลื่นฯ	131,775	200,824	182,357	163,890
สินทรัพย์รวม	356,222	369,317	359,434	340,694
เจ้าหนี้การค้า	45,055	49,775	58,098	52,500
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24,282	22,144	38,133	44,411
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	24,669	14,553	500	500
ใบอนุญาตคลื่นฯค้างจ่ายระยะยาว	61,416	58,104	43,682	29,260
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	73,697	39,318	48,818	48,318
หนี้สินรวม	274,397	284,438	271,705	248,131
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,974	2,974	2,974	2,974
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,506	22,506	22,506	22,506
กำไรสะสม	57,103	60,153	63,001	67,831
ส่วนของผู้ถือหุ้น	81,825	84,878	87,729	92,563
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	356,222	369,316	359,434	340,694

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ฐานลูกค้า				
- แบบเติมเงิน (ล้านราย)	32.6	34.2	35.2	35.7
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	11.5	12.7	13.7	14.7
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเติมเงิน (บาท)	142	123	119	117
- แบบรายเดือน (บาท)	474	459	455	450
Blended ARPU	226	212	218	221

ASIA PLUS Securities

ธุรกิจหลักโตต่อเนื่องใน 2-3 ปีข้างหน้า

- แนวโน้มสินเชื่อรถบรรทุกโตต่อเนื่อง...ขณะที่คาดตั้งสำรองลดลง
- ดอกเบี้ยขาขึ้นกระทบจำกัด...ได้ปรับเครดิตเรตติ้งใหม่เป็น A
- ความกังวลต่างๆเริ่มคลี่คลาย...แนะนำซื้อพร้อม Upside กว่า 28%

ASK

แนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	43.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	17,682.76

ภาพรวมแนวโน้มธุรกิจเช่าซื้อของ ASK จะเติบโตได้ดีในปี 2565-66 โดย ASK ตั้งเป้าสินเชื่อสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 20% ต่อปี หลักๆ มาจากแนวโน้มความต้องการใช้รถบรรทุกที่เติบโตต่อเนื่องตามการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทั้งในอุตสาหกรรมการเกษตร ขนส่งและอุตสาหกรรมการก่อสร้าง นอกจากนี้ ASK จะเน้นปล่อยสินเชื่อ HIGH YIELD มากขึ้น เช่น สินเชื่อจำนำทะเบียน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยราว 11-12% ซึ่งสูงกว่า YIELDS เฉลี่ยของ ASK ที่ 7.7% โดย ณ สิ้นงวด 2Q65 ASK มีสินเชื่อจำนำทะเบียนอยู่ราว 2.9 พันล้านบาท (5% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q65) โดยมีเป้าหมายสินเชื่อจำนำทะเบียนเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.0 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2565 (คิดเป็น 7% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2565) ขณะที่แนวโน้มการสำรองหนี้สูญฯ จะทยอยลดลงตั้งแต่ 2H65 เป็นต้นไป หลังนักท่องเที่ยวทยอยมาไทยมากขึ้น หนุนลูกหนี้กลุ่มท่องเที่ยวฟื้นตัว (10% ของสินเชื่อสุทธิ)

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากระทบต่อ ASK จำกัด เนื่องจากได้กำหนดสมมติฐาน COST OF FUNDS ปี 2566 ที่ 3.0% ปรับสูงขึ้นจาก 2.5% ในปี 2565 (รวมผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 แล้ว) อีกทั้ง ในเดือน ส.ค. 65 ASK ได้รับการปรับเพิ่มอันดับเครดิตภายในประเทศระยะยาว (NATIONAL LONG-TERM RATING) มาเป็น A จากเดิม BBB+ จาก FITCH RATING ซึ่งคาดว่า ASK จะทยอยรับรู้ผลบวกตั้งแต่ปลายปี 2565 เป็นต้นไป (ยังไม่ได้รวมผลบวกจากการปรับอันดับเครดิตไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66)

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 23.2% และ 14.7% YOY หนุนจากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2565-66 เพิ่มขึ้น 19.0% YOY และ 15.7% YOY ตามลำดับ ทั้งนี้ เบื้องต้นคาดกำไรสุทธิงวด 3Q65 จะขึ้นทำ NEW HIGH ต่อเนื่อง จากแนวโน้มสินเชื่อเติบโต และแนวโน้ม CREDIT COST จะปรับลดลง นอกจากนี้ ยังประเมินว่าความกังวลเงินเฟ้อจะทยอยลดลงตั้งแต่ 4Q65 เป็นต้นไป สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันโลกที่ปรับลดลงต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ดีขึ้น

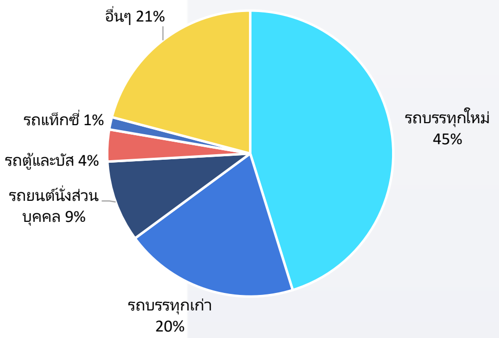
กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 43 บาท อิง PBV 2.25 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 17.0% พร้อม DIV YIELDS 4% ต่อปี และ UPSIDE กว่า 28% แนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,203	1,482	1,700
EPS (บาท)	2.28	2.81	3.22
EPS growth (% yoy)	-9.2%	23.2%	14.7%
PER (เท่า)	14.7	11.9	10.4
PBV (เท่า)	1.9	1.8	1.6
Dividend Yields (%)	3.4%	4.2%	4.8%
ROE (%)	16.1%	15.3%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อรวม แบ่งตามประเภทรถ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ ASK

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,808	4,682	5,587	6,269
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,039)	(1,250)	(1,818)	(2,161)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,769	3,432	3,769	4,108
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(817)	(1,127)	(1,150)	(1,226)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	1,952	2,305	2,620	2,882
รายได้อื่น	606	671	742	811
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,049)	(1,123)	(1,237)	(1,336)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,509	1,853	2,125	2,357
หัก ภาษีเงินได้	(307)	(371)	(425)	(471)
กำไรสุทธิ	**1,203**	**1,482**	**1,700**	**1,886**
EPS (บาท)	**2.28**	**2.81**	**3.22**	**3.57**
กำไรจากการดำเนินงาน	1,943	2,512	2,746	3,000
Norm EPS (บาท)	3.68	4.76	5.20	5.68

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	619	688	478	672
สินเชื่อ	63,004	73,742	84,881	90,401
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(7,323)	(7,415)	(8,227)	(8,691)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,332)	(1,668)	(1,876)	(1,999)
สินเชื่อสุทธิ	54,349	64,659	74,779	79,711
สินทรัพย์อื่น	1,700	2,991	1,381	1,505
สินทรัพย์รวม	**56,669**	**68,338**	**76,638**	**81,888**
เงินกู้ยืม	44,993	56,900	64,300	68,700
หนี้สินอื่น	2,420	1,374	1,448	1,528
หนี้สินรวม	47,413	58,274	65,748	70,228
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,639	2,639	2,639	2,639
สำรองอื่น	3,041	3,007	3,007	3,007
กำไรสะสม	3,575	4,418	5,243	6,014
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**9,255**	**10,064**	**10,889**	**11,660**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**56,669**	**68,338**	**76,638**	**81,888**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับ	978	1,064	1,111	1,186
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(259)	(277)	(296)	(322)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	718	787	815	864
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(215)	(269)	(291)	(309)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	503	518	525	555
รายได้อื่น	150	166	190	185
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(257)	(253)	(275)	(290)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	396	431	439	450
หัก ภาษีเงินได้	(82)	(88)	(88)	(91)
กำไรสุทธิ	**314**	**343**	**351**	**359**
EPS (บาท)	**0.60**	**0.65**	**0.67**	**0.68**
กำไรจากการดำเนินงาน	513	594	621	649
Norm EPS (บาท)	0.97	1.12	1.18	1.23

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	486	619	452	364
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,219)	(1,332)	(1,463)	(1,567)
สินเชื่อสุทธิ	52,385	55,682	59,398	62,561
สินทรัพย์อื่น	469	368	468	1,055
สินทรัพย์รวม	**53,340**	**56,669**	**60,318**	**63,980**
เงินกู้ยืม	42,233	44,993	48,040	51,816
หนี้สินอื่น	2,193	2,420	2,642	2,646
หนี้สินรวม	44,426	47,413	50,681	54,461
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,639	2,639	2,639	2,639
สำรองอื่น	2,998	3,041	3,071	3,196
กำไรสะสม	3,277	3,575	3,926	3,684
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**8,914**	**9,255**	**9,637**	**9,519**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**53,340**	**56,669**	**60,318**	**63,980**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield	7.60%	7.70%	7.82%	7.92%
Funding cost	2.51%	2.50%	3.00%	3.25%
Spread	5.09%	5.20%	4.82%	4.67%
NIM	5.53%	5.64%	5.27%	5.19%
หนี้สิน/ทุน	4.9	5.7	5.9	5.9
Cost to income ratio	31.1%	27.4%	27.4%	27.2%
ROAE	16.12%	15.34%	16.23%	16.73%
ROAA	2.37%	2.37%	2.35%	2.38%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	25.2%	19.0%	15.7%	6.6%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	22.8%	24.0%	9.8%	9.0%
รายได้อื่นเติบโต	47.3%	10.6%	10.6%	9.2%
Credit cost	1.47%	1.70%	1.50%	1.50%
NPL/สินเชื่อรวม	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
LLR/NPL	88.4%	89.0%	88.8%	88.7%
LLR/TL	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	19.9%	27.2%	24.9%	26.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ASIA PLUS Securities

เก๋าแต่ยังเก๋าแต่ขลัง

- สินเชื่อ ส.ค. โตเด่น และยังมีโอกาสข้างหน้า
- ดอกเบี้ยขาขึ้นหนุน ... พร้อมสำรองแกร่งเหนือกลุ่มฯ
- PBV 0.5 เท่า ช่วย Limit Downside

BBL

แนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	136.00
FV 2566 (บาท)	159.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	259,603

ภายใต้กิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยทยอยเพิ่มขึ้น ตามการเปิดประเทศ หนุนความต้องการใช้สินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจ สะท้อนผ่านสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้น ส.ค. 65 ของ BBL เพิ่มขึ้น 4.1% MoM (+5.5% QTD, +7.1% YTD) ซึ่งมีโอกาสเห็นโมเมนตัมต่อเนื่องถึง 4Q65 จากแนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อที่สูงขึ้นตามฤดูกาล ส่วนในระยะยาว นับตั้งแต่ COP26 กระแสด้านสิ่งแวดล้อมถูกจับตามองจากประชาคมโลกมากยิ่งขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยมองภาคการผลิตของไทยต้องปรับตัวสอดรับกับกระแสที่กำลังเกิดขึ้นต่อเนื่อง คาดนำไปสู่ความต้องการใช้สินเชื่อของภาคการผลิต (อิง ธปท. 2Q65 สินเชื่อภาคการผลิตคิดเป็นสัดส่วนราว 15% ของสินเชื่อทั้งระบบ) เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพสายการผลิต ให้การปล่อยสารหรือก๊าซที่ไม่เป็นมิตรต่อโลกลดลง

ขณะที่ Yield on loan ตั้งแต่ 4Q65 ประเมินมีปัจจัยหนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยกลุ่ม M - Rate หลัง ธปท. ดำเนินการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยฝ่ายวิจัยคาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย ณ สิ้นปี 2565 อยู่ที่ 1.25% นอกจากนี้โครงสร้างสินเชื่อต่างประเทศราว 25% ของพอร์ตสินเชื่อ BBL อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ซึ่งปรับขึ้นเร็วและแรงกว่า ธปท. ทำให้ฝ่ายวิจัยมองเป็นข้อได้เปรียบของ BBL เมื่อเทียบกับ ธ.พ. ใหญ่ อื่นๆ ทั้งนี้ สมมติฐาน NIM ของฝ่ายวิจัยปี 2566 อยู่ที่ 2.1% ทรงตัวจากปี 2565 ยังไม่ได้รวมผลจากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย โดย 10 bps ของ NIM ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากสมมติฐาน จะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 10%

สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 3.96% เทียบกับ 3.91% ณ สิ้นปี 2564 และมีค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (LLR) เทียบฐานสินเชื่ออยู่ที่ 9.2% (Coverage Ratio ที่ 233%) สูงสุดในกลุ่ม ธ.พ. ใหญ่และค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 6.3% ถือว่านโยบายการตั้งสำรองของ BBL ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม ขณะที่การเปิดประเทศจะหนุนรายได้ลูกหนี้ธุรกิจและรายย่อย 2H65 – 1H66 ประกอบกับดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ไทยลดลงต่อเนื่อง MoM ช่วง ก.ค. – ส.ค. รวมถึงทิศทางราคาน้ำมันเผชิญแรงกดดันจาก Recession ของเศรษฐกิจโลก คาดช่วยให้การบริหารจัดการต้นทุนของลูกค้าสินเชื่อธุรกิจ (สัดส่วน 88% ของพอร์ต BBL) คล่องตัวขึ้น ภาพรวมบวกต่อ EBITDA ของลูกหนี้ธุรกิจ ทำให้แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในการบริหารจัดการ

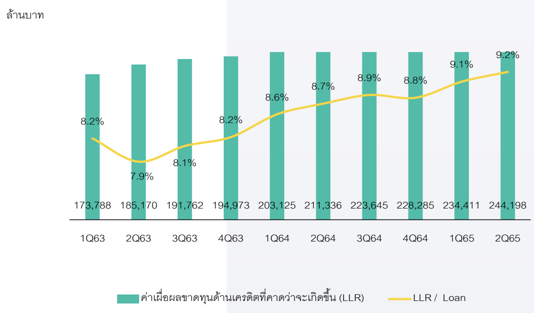
อิง PBV 0.56 เท่า ได้ FV ปี 2566 ที่ 159 บาท แนะนำ ซื้อ ราคาหุ้นมี PBV ซื้อขายประมาณ 0.5 เท่า ต่ำสุดในกลุ่มฯ คาดช่วย Limit downside ราคาหุ้น และ PER ซื้อขายราว 8 เท่า ถือว่าไม่แพง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	17,181	26,507	28,807	31,391	35,711
EPS (บาท)	9.00	13.89	15.09	16.45	18.71
EPS growth (% yoy)	-52.0%	54.3%	8.7%	9.0%	13.8%
BVS (บาท)	235.2	258.1	269.7	281.9	296.1
PER (x)	15.1	9.8	9.0	8.3	7.3
PBV (x)	0.58	0.53	0.50	0.48	0.46
DPS (บาท)	2.50	3.50	4.25	4.50	4.75
Div yields	1.8%	2.6%	3.1%	3.3%	3.5%
ROE	3.9%	5.6%	5.7%	6.0%	6.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

LLR และ LLR / Loan



ที่มา: BBL และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	114,313	123,013	135,511	149,541
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(32,156)	(34,011)	(43,773)	(52,937)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**82,156**	**89,002**	**91,738**	**96,603**
กำไรก่อนภาษีเงินได้	33,141	36,169	39,419	44,818
หัก ภาษีเงินได้	(6,189)	(6,872)	(7,490)	(8,516)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(445)	(490)	(539)	(592)
กำไรสุทธิ	**26,507**	**28,807**	**31,391**	**35,711**
EPS (บาท)	**13.89**	**15.09**	**16.45**	**18.71**
กำไรจากการดำเนินงาน	**59,207**	**54,230**	**55,656**	**58,802**
Norm EPS (บาท)	31.02	28.41	29.16	30.81

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,552	69,571	65,888	65,844
เงินลงทุน-สุทธิ	889,306	889,439	925,749	963,701
สินเชื่อ	**2,588,339**	**2,691,873**	**2,799,547**	**2,911,529**
สินทรัพย์อื่น	793,084	975,064	989,774	1,004,801
สินทรัพย์รวม	**4,333,281**	**4,450,776**	**4,601,077**	**4,761,207**
เงินฝาก	**3,156,940**	**3,251,648**	**3,371,959**	**3,500,093**
เงินกู้ยืม	471,948	471,948	471,948	471,948
หนี้สินรวม	3,838,688	3,933,870	4,060,688	4,193,472
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	265,195	265,195	265,195	265,195
กำไรสะสม	208,444	230,570	253,849	280,970
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**492,727**	**514,854**	**538,132**	**565,253**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,333,281**	**4,450,776**	**4,601,077**	**4,761,207**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับ	28,855	30,022	29,922	31,937
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,150)	(8,305)	(8,175)	(8,411)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	20,705	21,716	21,747	23,526
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,373	7,607	6,957	6,726
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	6,352	6,091	2,406	3,940
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(15,879)	(19,336)	(15,507)	(17,435)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(9,870)	(8,127)	(6,490)	(8,354)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	8,681	7,950	9,114	8,403
หัก ภาษีเงินได้	(1,663)	(1,517)	(1,875)	(1,319)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(110)	(116)	(121)	(123)
กำไรสุทธิ	**6,909**	**6,318**	**7,118**	**6,961**
Norm EPS (บาท)	6.07	4.81	6.39	6.65
Tier 1	16.1%	16.0%	16.0%	15.4%
Tier 2	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%
CAR	19.7%	19.6%	19.5%	18.9%

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	63,953	62,552	51,524	48,512
เงินลงทุน-สุทธิ	894,976	887,978	963,528	930,457
สินเชื่อ	**2,523,772**	**2,588,339**	**2,587,534**	**2,652,872**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ				
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(223,645)	(228,285)	(234,411)	(244,198)
สินเชื่อสุทธิ	2,300,127	2,360,054	2,353,123	2,408,674
สินทรัพย์อื่น	1,016,635	1,022,697	975,755	968,375
สินทรัพย์รวม	**4,275,691**	**4,333,281**	**4,343,930**	**4,356,018**
เงินฝาก	**3,124,277**	**3,156,940**	**3,194,460**	**3,147,149**
เงินกู้ยืม	433,843	471,948	448,085	470,935
หนี้สินรวม	3,787,029	3,838,688	3,844,329	3,859,591
ส่วนของผู้ถือหุ้นธนาคาร	**486,905**	**492,727**	**497,634**	**494,535**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,275,691**	**4,333,281**	**4,343,930**	**4,356,018**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield on Loan	3.91%	3.95%	4.15%	4.38%
Funding cost	0.95%	0.93%	1.16%	1.35%
Spread	2.97%	3.02%	2.99%	3.03%
NIM	2.06%	2.06%	2.06%	2.09%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	0.00%	82.93%	83.18%	83.34%
Cost to income ratio	50.00%	52.37%	52.31%	51.49%
Credit Cost	1.38%	1.02%	0.95%	0.88%
ROAA	0.65%	0.66%	0.69%	0.76%
ROAE	5.63%	5.72%	5.96%	6.47%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	9.5%	4.0%	4.0%	4.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	12.3%	3.0%	3.7%	3.8%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	18.2%	-2.9%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	18.7%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL / Loan	3.9%	4.1%	4.1%	4.0%
Tier1	16.0%	16.0%	16.5%	17.1%
CAR	19.6%	19.5%	19.9%	20.3%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

THE WINNER

- แนวโน้มผลประกอบการฟื้นตัวไปจนถึงสิ้นปี
- ศูนย์ประชุมสิริกิติ์กลับมาเปิดใหม่..หนุน Ridership เติบโต
- ชนะประมูลสายสีส้ม Upside เปิดกว้าง

BEM

แนะนำ **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	140,622

แนวโน้มผลประกอบการของ BEM ดูสดใสไปจนถึงสิ้นปี ได้แรงหนุนหลักจากการเปิดประเทศ เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว การกลับเข้ามาทำงานในออฟฟิศ และการที่โรงเรียนกลับมาเปิดเรียน ON SITE หนุนการเดินทางในประเทศกลับสู่สภาวะปกติ ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้บริการทั้งทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินปรับตัวสูงขึ้น โดยข้อมูลเดือน ส.ค 65 มีจำนวนผู้ใช้ทางด่วนอยู่ที่ 1.08 ล้านคัน/วัน (+4.1%MOM, +81.7%YOY) คิดเป็น 90% ของช่วงก่อนเกิดโควิด ขณะที่ผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินอยู่ที่ 3.2 แสนเที่ยว/วัน (+16.6%MOM, +413.1%YOY) คิดเป็น 80% ของช่วงก่อนเกิด โควิด ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการกลับมาเปิดให้บริการของ ศูนย์ประชุมสิริกิติ์ตั้งแต่วันที่ 12 ก.ย. 65 จะเป็นอีกปัจจัยบวกที่มีผลต่อจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน จากมหกรรมงานต่างๆที่จัดขึ้นในศูนย์ประชุม อาทิ งานมหกรรมหนังสือแห่งชาติ

ประเด็นสำคัญล่าสุด รฟม. ประกาศอย่างเป็นทางการว่า BEM เป็นผู้ชนะประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก หลังมีผู้เข้าร่วมประมูล 2 รายได้แก่ กลุ่มของ BEM (จับมือกับ CK) และกลุ่ม ITD (จับมือกับ INCHEON จากประเทศเกาหลีใต้) ทางกลุ่ม BEM เป็นผู้เสนอผลประโยชน์ให้ภาครัฐสูงสุด และขอเงินสนับสนุนจากภาครัฐน้อยที่สุด สุทธิแล้วคิดเป็น NPV อยู่ที่ -7.8 หมื่นล้านบาท ขณะที่กลุ่ม ITD เสนอผลประโยชน์สุทธิ คิดเป็น NPV -1.02 แสนล้านบาท โดยผลประโยชน์สุทธิ คือเงินผลตอบแทนที่ผู้ประมูลยื่นข้อเสนอให้แก่ รฟม. หักลบด้วยจำนวนเงินสนับสนุนค่างานโยธาที่ผู้ยื่นข้อเสนอจะขอรับจาก รฟม. ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าเหตุผลที่ รฟม. เร่งเดินหน้าในการประมูลครั้งนี้ อาจมีส่วนของสายสีส้มตะวันออกเข้ามาเกี่ยวข้อง เนื่องจากงานก่อสร้างสายสีส้มตะวันออก มีความคืบหน้าไปแล้วกว่า 95% แต่ยังไม่สามารถเปิดให้บริการได้ เนื่องจากสัญญางานระบบและการจัดหาขบวนรถถูกรวมไว้ในสัญญาการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ซึ่ง BEM ต้องจัดหาและทดลองเดินรถ ขั้นตอนนี้ใช้ระยะเวลาไม่เกิน 3 ปี 6 เดือน โดยคาดเปิดให้บริการในส่วนสายสีส้มตะวันออกภายในปี 2025 และสายสีส้มตะวันตกคาดเปิดให้บริการภายในปี 2027

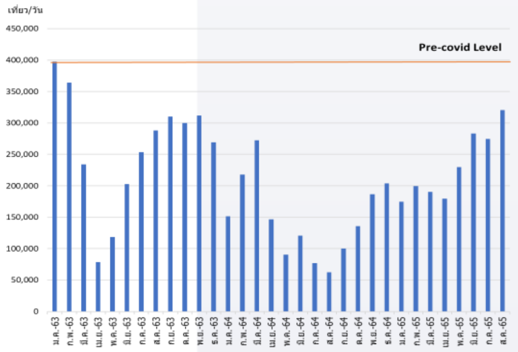
ผลประกอบการที่ฟื้นตัวเด่นตามจำนวน RIDERSHIP และค่าตัดจำหน่ายสัมปทานทางด่วนเส้น AB ที่หมดไปตั้งแต่ปี 2563 จะส่งผลต่อกำไรของ BEM ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ เมื่อสถานการณ์การเดินทางทั้งรถไฟฟ้าใต้ดินและทางด่วนกลับเข้าสู่ภาวะปกติในปี 2566 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่า 12.00 บาท แนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,010	2,777	3,990	4,705
EPS (บาท)	0.07	0.18	0.26	0.31
PER (X)	137.70	50.09	34.86	29.57
Dividend Yield (%)	0.55%	1.10%	1.32%	1.65%
P/BV (X)	3.69	3.57	3.38	3.20
EV/EBITDA (X)	47.24	28.98	23.02	21.38
ROE (%)	2.67%	7.24%	9.96%	11.11%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	10,727	14,361	17,273	18,103
ต้นทุนขาย	6,990	7,687	9,266	9,542
กำไรขั้นต้น	3,737	6,674	8,007	8,562
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,160	1,580	1,468	1,539
ดอกเบี้ยจ่าย	2,187	2,426	2,439	2,152
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	755	567	776	879
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,145	3,435	4,875	5,749
ภาษีเงินได้	134	653	878	1,035
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	6	8	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	**1,010**	**2,777**	**3,990**	**4,705**
กำไรจากการดำเนินงาน	3,332	5,861	7,315	7,901
EPS	**0.07**	**0.18**	**0.26**	**0.31**
การเติบโตของยอดขาย	-20%	34%	20%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-27%	76%	25%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35%	46%	46%	47%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31%	41%	42%	44%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	2,153	3,060	3,094	3,261
ต้นทุนขาย	1,537	1,773	1,905	2,051
กำไรขั้นต้น	617	1,287	1,189	1,210
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	264	298	264	304
ดอกเบี้ยจ่าย	549	556	570	583
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	279	63	65	383
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	82	496	419	706
ภาษีเงินได้	27	-100	83	72
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	108	396	336	634
กำไรจากการดำเนินงาน	108	396	336	634
EPS	0.01	0.03	0.02	0.04
การเติบโตของยอดขาย	-31%	42%	1%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-88%	265%	-15%	89%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29%	42%	38%	37%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5%	13%	11%	19%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.43	0.57	0.66	0.82
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	22.67	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.1	8.9	8.9	8.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.68	4.12	4.13	4.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.05	2.02	1.96	1.86
Net Gearing Ratio	1.86	1.76	1.65	1.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.9%	2.4%	3.3%	3.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.6%	6.9%	9.4%	10.5%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,010	2,777	3,990	4,705
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,129	1,354	1,740	1,762
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	619	(1,022)	(1,293)	(1,251)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,185)	(1,253)	(3,705)	(2,757)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**2,837**	**3,868**	**3,357**	**5,264**
กระแสเงินสดจากการลงทุน	**1,731**	**100**	**100**	**100**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(87)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1,102)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,731)	(100)	(100)	(100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,914	-	400	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,529)	(1,529)	(1,834)	(2,293)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(1,621)**	**(1,529)**	**(1,434)**	**(2,293)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(482)	1,587	945	1,837

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,357	3,006	4,009	5,863
ลูกหนี้การค้า	473	574	691	724
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการใช้ +สินทรัพย์อื่นๆ	112,875	113,641	116,579	117,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	384	369	334	279
สินทรัพย์รวม	115,089	117,590	121,613	124,444
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,492	1,867	2,245	2,353
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	8,589	8,589	8,589	8,589
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	62,855	62,855	63,255	63,255
หนี้สินรวม	77,390	78,603	80,463	80,873
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,817	5,817	5,817	5,817
กำไรสะสม	15,194	16,443	18,598	21,010
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,697	38,946	41,101	43,513
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	41	49	58
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	115,089	117,590	121,613	124,444

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	6,450	8,882	10,664	10,776
รายได้ธุรกิจระบบราง	3,454	4,574	5,614	6,233
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	822	904	995	1,094
Gross margin เฉลี่ย	34.8%	46.5%	46.4%	47.3%
SG&A/Sale	10.8%	11.0%	8.5%	8.5%
Effective tax rate	18.0%	19.0%	18.0%	18.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ย้ำ มุมมองบวกเดิม

- Reopening หนุน Earning Momentum
- กำไรภาคท่องเที่ยวฟื้นตัว เด่นกว่ากำไรตลาด
- โรงแรมใหม่ หนุนการเติบโตระยะถัดไป

CENTEL

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	49.00
FV 2566 (บาท)	54.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	66,150

ภายใต้ธีม REOPENING หนุนด้วยการยกเลิก THAILAND PASS ตั้งแต่ ก.ค. 65 รวมถึงการทยอยลดข้อจำกัดด้านการเดินทางเข้าประเทศในเอเชีย เช่น ญี่ปุ่น, ไต้หวัน น่าจะเป็นแรงกระตุ้นให้สายการบินเปิดเที่ยวบินเพิ่ม กอปรกับราคาพลังงานเผชิญแรงกดดันด้าน RECESSION ประเมินช่วยให้ราคาตั๋วเครื่องบินไม่ส่งผลต่อการตัดสินใจเดินทางของผู้บริโภคมากเกินไป

ภาพรวมฝ่ายวิจัยคงมุมมองบวกต่อภาคท่องเที่ยวตั้งแต่ 2H65 แม้เศรษฐกิจโลกมีปัจจัยเสี่ยงจาก RECESSION แต่ภาคการท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวจากฐานต่ำจากราว 10 ล้านคนในปี 2565 สู่ประมาณ 20 ล้านคนในปี 2566 (ปี 2562 ที่ 40 ล้านคน) คาดหนุนการดำเนินงานกลุ่มโรงแรมฟื้นตัวไปในทิศทางเดียวกันและอัตราการเติบโตของกำไรสูงกว่าคาดการณ์กำไรตลาดรวมปี 2566

สำหรับภาพระยะสั้นข้อมูลการดำเนินงาน ก.ค. – ส.ค. 65 ของทั้งบริษัทฯ พบว่าธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (REVPAR) อยู่ที่ 2,277 บาท ต่อห้องต่อคืน เติบโต 17% จากค่าเฉลี่ย 2Q65 แรงส่งจากโรงแรมในกรุงเทพฯ ที่ REVPAR สูงเกินค่าเฉลี่ย 3Q62 อานิสงค์จากการปรับปรุงโรงแรมใหญ่ที่ CENTRAL WORLD ในช่วงปี 2562 - 63 เสริมศักยภาพการแข่งขัน พร้อมต้อนรับลูกค้ากลุ่ม MICE ที่กำลังฟื้นตัวหลังประชาชนเรียนรู้ที่จะอยู่ร่วมกับ COVID-19 มากขึ้น

ด้านธุรกิจร้านอาหาร ข้อมูล SSSG และ TSS ขยายตัวจากฐานต่ำประมาณ 63% และ 72% YOY ตามลำดับ ด้านต้นทุนวัตถุดิบ คาดแรงกดดันเริ่มลดลง สะท้อนจากราคาน้ำมันปาล์มไทย (สัดส่วนไม่เกิน 10% ของต้นทุนธุรกิจร้านอาหาร) เฉลี่ย 1 ก.ค. – 26 ก.ย. 65 เท่ากับ 39.4 บาท ต่อ กก. ลดลง 30% จากราคาเฉลี่ย 2Q65 (+5.4% จากราคาเฉลี่ย 3Q64) เอื้อต่อมาร์จิ้นร้าน KFC และ MISTER DONUT

องค์ประกอบรวมจากข้อมูลข้างต้น จึงคาดการณ์กำไรปกติ 3Q65 เติบโต QOQ และต่อเนื่องถึง 1Q66 จากการเข้าสู่ HIGH SEASON ของโรงแรมไทยและมัลดีฟส์

อิง DCF ให้ FV ปี 2566 ที่ 54 บาท คงแนะนำ ซื้อ งบดุลยังเป็นจุดแข็งของ CENTEL เมื่อเทียบกับกลุ่มฯ จากสัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 2Q65 ที่ 0.84 เท่า ต่ำกว่า ERW และ MINT ที่ 1.69 เท่า และ 1.61 เท่า ตามลำดับ มองว่าทนทานสภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นและ MACRO RISK ดีกว่ากลุ่มฯ อีกทั้งมีโอกาสเติบโตในระยะยาว ผ่านการเปิดโรงแรมที่ญี่ปุ่น (4 ดาว) จำนวน 515 ห้อง (ถือ 51% รับรู้ผ่าน EQUITY METHOD และ MANAGEMENT FEE) ในวันที่ 1 ก.ค. 2566 และปี 2567 – 68 มีแผนเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเอง 3 แห่ง เป็นโรงแรมมัลดีฟส์ระดับ 4 ดาว 2 แห่ง (เดิมมี 2 แห่ง) จำนวน 310 ห้อง และโรงแรมในไทยแบรนด์ COZY จำนวน 130 ห้อง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
Norm Profit (ล้านบาท)	(1,534)	(1,567)	200	1,030	1,620
EPS (บาท)	(2.06)	(1.28)	0.15	0.76	1.20
PER (x)	N.A.	N.A.	N.A.	64.2	40.8
Div.yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.0%
ROE (%)	N.A.	N.A.	N.A.	5.5%	8.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโรงแรมใหม่และรับจ้างบริหาร

# of rooms	Owned and JV			Managed					
Year	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2026 onwards	Total
Indonesia*								210	**210**
Cambodia								240	**240**
China								596	**596**
Japan	515								**515**
Laos					662			256	**918**
Maldives		145	165					231	**541**
Myanmar				77		30	200	95	**402**
Qatar								761	**761**
Turkey					449				**449**
Thailand			130	378	704	757		959	**2,928**
Vietnam						308		1,274	**1,582**
Total Rooms	**515**	**145**	**295**	**455**	**1,815**	**1,095**	**200**	**4,622**	**9,142**
Total Hotels	**1**	**1**	**2**	**4**	**11**	**6**	**1**	**17**	**43**

ที่มา: CENTEL

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CENTEL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	11,211	17,305	19,398	22,138
ต้นทุนขาย	(7,613)	(10,486)	(11,316)	(13,199)
กำไรขั้นต้น	**3,598**	**6,819**	**8,082**	**8,939**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,909)	(6,346)	(6,364)	(6,607)
ดอกเบี้ยจ่าย	(718)	(725)	(977)	(827)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	317	407	427	470
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,669)	271	1,350	2,160
ภาษีเงินได้	78	(54)	(270)	(432)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	**(1,567)**	**200**	**1,030**	**1,620**
รายการพิเศษอื่น ๆ	(166)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**(1,733)**	**200**	**1,030**	**1,620**
Norm EPS	(1.16)	0.15	0.76	1.20
EPS	(1.28)	0.15	0.76	1.20
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	-13.1%	54.4%	12.1%	14.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	N.A.	N.A.	415.2%	57.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	39.4%	41.7%	40.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-14.0%	1.2%	5.3%	7.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(1,733)	200	1,030	1,620
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,167	3,367	3,567	3,767
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	364	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	439	(46)	42	215
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**2,135**	**3,521**	**4,639**	**5,602**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(415)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,630)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(3,397)**	**(1,981)**	**(1,981)**	**(1,980)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,528	(76)	(2,476)	(4,776)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(412)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**1,728**	**(76)**	**(2,476)**	**(5,188)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**465**	**1,465**	**183**	**(1,566)**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	2,310	3,653	3,681	4,193
ต้นทุนขาย	(1,758)	(2,194)	(2,285)	(2,519)
กำไรขั้นต้น	**553**	**1,459**	**1,396**	**1,674**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,074)	(1,269)	(1,413)	(1,619)
ดอกเบี้ยจ่าย	(214)	(167)	(172)	(177)
รายได้อื่น	86	62	170	104
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(638)	93	11	6
ภาษีเงินได้	(29)	97	(35)	12
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(29)	38	21	(3)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	**(638)**	**152**	**(44)**	**22**
รายการพิเศษอื่น ๆ	(165)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**(803)**	**152**	**(44)**	**22**
Norm EPS	(0.47)	0.11	(0.03)	0.02
EPS	(0.60)	0.11	(0.03)	0.02
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	-22.9%	15.6%	37.3%	66.4%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.9%	39.9%	37.9%	39.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-27.6%	4.2%	-1.2%	0.5%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสด & เงินฝาก	3,354	4,819	5,002	3,436
ลูกหนี้การค้า	801	1,030	1,154	1,317
สินค้าคงเหลือ	748	1,068	1,152	1,344
สินทรัพย์หมุนเวียน	5,732	7,745	8,137	6,926
สินทรัพย์รวม	**48,593**	**49,304**	**48,196**	**45,285**
เจ้าหนี้การค้า	2,669	3,171	3,423	3,992
หนี้สินหมุนเวียน	9,664	10,682	10,549	10,535
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	5,040	5,540	5,140	4,540
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	10,587	10,011	7,935	3,759
หนี้สินรวม	**30,161**	**30,673**	**28,534**	**24,415**
ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
กำไรสะสม	5,808	6,008	7,038	8,246
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
ยังไม่ได้จัดสรร	5,650	5,850	6,880	8,088
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	355	355	355	355
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	**18,076**	**18,276**	**19,306**	**20,514**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**48,593**	**49,304**	**48,196**	**45,285**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.59	0.73	0.77	0.66
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.52	0.63	0.66	0.53
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.04	18.90	17.77	17.92
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.96	11.55	10.19	10.57
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.35	3.59	3.43	3.56
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.67	1.68	1.48	1.19
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.68	0.59	0.42	0.24
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.7%	0.4%	2.1%	3.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-11.2%	1.1%	5.5%	8.1%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
-ธุรกิจโรงแรม	18.5%	34.0%	37.7%	42.7%
-ธุรกิจอาหาร	81.4%	65.9%	61.8%	56.8%
Gross Margin (%)	32.1%	39.4%	41.7%	40.4%
SG&A / Sales (%)	43.8%	36.7%	32.8%	29.8%
EBITDA Margin(%)	16.6%	22.2%	27.3%	27.6%
Norm Profit Margin (%)	-14.0%	1.2%	5.3%	7.3%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

มีแรงขับเคลื่อนกำไรให้เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

- Backlog แข็งแกร่งช่วง 5 ปีข้างหน้า
- แม้แนวโน้มกำไร 3Q65 ทรงตัว QoQ แต่เห็นการเติบโตในรายปี
- คาดหวัง upside ส่วนเพิ่มจากโครงการที่อยู่ระหว่างศึกษาอีกมาก

GULF

แนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	52.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	615,990

โครงสร้างธุรกิจของ GULF ในปัจจุบันแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มได้แก่ 1) ธุรกิจพลังงาน ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลัก มีสัดส่วนรายได้กว่า 92.6% ของรายได้รวมใน 1H65 โดยมาจากการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติ และพลังงานหมุนเวียน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ 2) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค จากโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา 5 โครงการ สัดส่วนรายได้ราว 1.6% และ 3) ธุรกิจดิจิทัลผ่านการถือหุ้น 46.1% ใน INTUCH สัดส่วนรายได้ราว 4.8% ทั้งนี้ ด้วยกำลังการผลิตที่มีในมือกว่า 8.7 พันเมกะวัตต์ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพานิชย์แล้ว 4.4 พันเมกะวัตต์ และยังเหลือ backlog ในมือที่สูงสุดในกลุ่มฯอีกกว่า 4.3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งจะทยอย COD ไปถึงปี 2570 ตลอดจนการแสวงหาโอกาสการลงทุนในโครงการใหม่ๆ ส่งผลให้ GULF มีแนวโน้มกำไรเติบโตโดดเด่นต่อเนื่องในช่วง 5 ปีข้างหน้า อีกทั้งช่วงทิศทางราคาน้ำมันขาลง คาด GULF จะได้รับผลบวกจากต้นทุนที่จะปรับตัวลดลง เนื่องจากมีสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศไทยอยู่ราว 13% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวม ซึ่งคาดจะได้ประโยชน์จากราคาต้นทุนก๊าซฯที่คาดจะปรับตัวลดลงในช่วง 4-6 เดือนต่อจากนี้ตาม lag time ของราคาน้ำมัน

สำหรับทิศทางกำไรปกติช่วง 3Q65 คาดยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q65 แม้จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม GULF GUNKUL 85.0 MWe เข้ามาในไตรมาสแรก ประกอบกับได้รับอานิสงค์บางส่วนจากการปรับขึ้นค่า ft อีก 68.6 สตางค์/หน่วยในเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2565 แต่คาดจะถูกหักล้างจากการเข้าสู่ช่วง low season ของโรงไฟฟ้า BRK2ประเทศเยอรมนี 232.4 MWe และต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นแรงต่อเนื่อง QoQ ในขณะที่ภาพใหญ่รายปี 2565 คาดกำไรปกติเติบโต 86.5%yoy มาอยู่ราว 1.4 หมื่นล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า GSRC phase 1-2 รวม 927.5 MWe ในปี 2564 ได้เต็มที่ทั้งปี และจะทยอยรับรู้โครงการใหม่เข้ามาในปี 2565 อีกกว่า 1.2 พันเมกะวัตต์ ประกอบกับการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นใน INTUCH 46.1% ได้เต็มปี

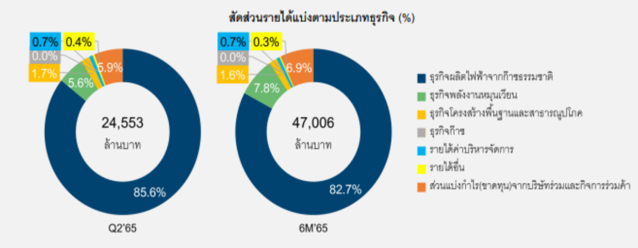
ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 65.5 บาท/หุ้น โดยยังมี upside ส่วนเพิ่มที่ยังไม่ถูกรวมไว้ในประมาณการจากโครงการโรงไฟฟ้าที่ยังอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนา (MOU) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำอีกราว 2-3 โครงการ ซึ่งคาดจะเซ็น PPA ได้ภายในปี 2565 จึงแนะนำให้หาจังหวะทยอยสะสมลงทุน รับการเติบโตที่แข็งแกร่งในระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	7,670	14,308	18,753
Norm Profit	8,811	14,308	18,753
Norm EPS (บาท)	0.75	1.22	1.60
EPS(บาท)	0.65	1.22	1.60
PER (x)	81.07	43.46	33.16
DPS (บาท)	0.44	0.82	1.08
Dividend Yield (%)	0.83%	1.55%	2.03%
EV/EBITDA	42.69	31.31	33.78

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจของ GULF



ที่มา: GULF

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564–2567 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม	47,467	63,716	62,108	73,314
ต้นทุนขาย	(34,388)	(41,200)	(42,444)	(49,754)
กำไรขั้นต้น	**13,079**	**22,517**	**19,665**	**23,560**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,297)	(5,006)	(3,526)	(3,862)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,886	7,796	12,807	13,798
EBIT	**16,094**	**25,370**	**29,010**	**33,559**
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,596)	(6,622)	(6,989)	(7,258)
รายได้อื่นๆ	2,516	213	213	213
EBT	**9,514**	**18,898**	**22,171**	**26,451**
ภาษีเงินได้	(347)	-	(5)	(8)
กำไรปกติ	**8,811**	**14,308**	**18,753**	**22,187**
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,141)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,497	4,590	3,413	4,255
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	**7,670**	**14,308**	**18,753**	**22,187**
การเติบโตของรายได้	44.6%	34.2%	-2.5%	18.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	79.1%	86.5%	31.1%	18.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.6%	35.3%	31.7%	32.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.2%	22.5%	30.2%	30.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,514	18,898	22,171	26,451
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,989	7,664	7,224	8,400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริง	1,675	-	-	-
อื่นๆ	11,438	19,029	22,416	26,721
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,370)	(1,585)	84	(1,925)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**14,015**	**25,108**	**29,719**	**33,188**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(53,782)	(1,273)	(1,392)	(1,523)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,577)	(6,419)	(1,503)	(1,538)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(20,848)	(25,775)	(18,276)	(26,476)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(78,206)**	**(33,467)**	**(21,171)**	**(29,536)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70,722	2,629	11,361	5,345
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	1,864	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(4,459)	(5,163)	(9,630)	(12,622)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**68,128**	**(2,534)**	**1,732**	**(7,277)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**3,937**	**(10,893)**	**10,280**	**(3,625)**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้รวม	11,242	11,903	15,287	20,628
ต้นทุนขาย	(8,525)	(8,944)	(10,890)	(16,065)
กำไรขั้นต้น	**2,716**	**2,959**	**4,397**	**4,562**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(532)	(589)	(692)	(551)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	515	175	1,936	1,790
EBIT	**2,761**	**4,227**	**5,641**	**5,801**
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,174)	(1,753)	(1,737)	(1,473)
รายได้อื่นๆ	88	1,702	31	35
EBT	**1,640**	**1,770**	**4,172**	**4,543**
ภาษีเงินได้	193	(91)	(308)	(448)
กำไรปกติ	**1,401**	**2,293**	**2,728**	**3,257**
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	6	(705)	315	138
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	427	91	821	701
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	**1,407**	**1,588**	**3,043**	**3,395**
การเติบโตของรายได้	24.4%	5.9%	28.4%	34.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-13.8%	12.9%	91.6%	11.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.2%	24.9%	28.8%	22.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.5%	13.3%	19.9%	16.5%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	19,847	8,954	19,233	15,609
ลูกหนี้การค้า	9,569	11,787	11,490	13,563
สินค้าคงเหลือ	1,303	412	424	498
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,314	2,429	2,551	2,678
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	130,128	148,239	159,291	177,367
สินทรัพย์รวม	**362,674**	**379,178**	**403,415**	**423,399**
เจ้าหนี้การค้า	3,080	3,090	3,183	3,732
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	583	583	583	583
หนี้สินการเงินระยะสั้น	19,531	19,531	19,531	19,531
หนี้สินการเงินระยะยาว	203,296	205,924	217,286	222,631
หนี้สินรวม	**255,165**	**257,934**	**269,635**	**275,798**
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	36,931	46,076	55,199	64,765
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**107,509**	**121,244**	**133,780**	**147,601**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**362,674**	**379,178**	**403,415**	**423,399**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	1.11	0.84	1.14	1.09
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.23	5.97	5.34	5.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	42.10	48.06	101.49	107.93
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.51	13.35	13.53	14.39
Debt to Equity Ratio	2.37	2.13	2.02	1.87
Net Gearing ratio (%)	186.2%	176.3%	160.6%	151.6%
ROAA (%)	2.5%	3.9%	4.8%	5.4%
ROAE (%)	8.5%	12.5%	14.7%	15.8%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	3,951	5,200	6,199	7,503
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.10	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.25	3.25	3.25	3.25
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	265	265	265	265
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ภาพกำไรที่ในปีนี้จะสร้างจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์

- กำไร 3Q65 เติบโต YoY ได้ดี และ 4Q65 จะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ
- ภาพแนวโน้มกำไรในปีนี้ จะขึ้นทำ All Time High
- ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนคาดการณ์กำไรที่จะเติบโตในปีนี้

HMPRO

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.5
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.2
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	177,541.2

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิในงวด 3Q65 จะเติบโตได้แรงถึง 69.3%YoY เป็นผลมาจาก 1) รายได้ที่คาดจะเพิ่มขึ้น มาจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในเดือน ก.ค. – ก.ย. ของ Homepro ที่ยังคงดูดี อยู่ที่ 16.0%YoY ดีกว่า SSSG ที่ลดลง 14.4% ในงวด 3Q64 คาดว่าเป็นผลมาจาก SSSG ในพื้นที่แหล่งท่องเที่ยวปรับตัวเพิ่มขึ้น (20.0% ของรายได้รวม) จากการกลับมาเปิดสาขาได้ตามปกติ หลังถูกปิดไปในช่วง COVID ระบาดหนัก รวมถึงกำลังซื้อของผู้บริโภคที่กลับมาใกล้เคียงกับภาวะปกติ จากการเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบตั้งแต่ช่วง ก.ค. ที่ผ่านมา รวมถึง HMPRO ขยายสาขาเพิ่มอีก 1 สาขาในงวด 3Q65 เทียบกับงวด 3Q64 ที่ไม่มีการเปิดสาขาเพิ่มเลย

เราคาดกำไรในงวด 4Q65 จะเติบโต QoQ และ YoY ได้ต่อเนื่อง หลักๆ มาจาก 1) ยอดขายที่คาดว่าจะเติบโตแรง จากการเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่มค้าปลีกฯ เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการท่องเที่ยวและการจับจ่ายใช้สอยมากที่สุด รวมถึงคาดว่าสินค้าวัสดุก่อสร้าง/ตกแต่งบ้าน จะกลับมาขายได้ดีมากขึ้นอีกครั้ง หลังเหตุการณ์น้ำท่วม (ปัจจุบันมีสถานการณ์อุทกภัยใน 23 จังหวัด) และฤดูฝนที่จะสิ้นสุดในช่วงปลายไตรมาส 3 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ที่คาดว่ายังคงทำได้ดี เนื่องจากทางบริษัทยังมีกลยุทธ์ที่จะผลักดันการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง อาทิ สัดส่วนกลุ่มสินค้า Private Brand ที่บริษัทตั้งเป้าหมายทั้งปี อยู่ที่ 20.5%-21.0% จากปัจจุบันอยู่ที่ 20.6% ในงวด 9M65

ทำให้คาดว่าโดยรวมกำไรทั้งปี 2565 ยังคงเติบโตได้ดีถึง 18.2%YoY อยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้นอีก 12.1%YoY เป็น 7.2 พันล้านบาท ในปี 2566 ซึ่งถือว่าแนวโน้มกำไรในปีนี้ของ HMPRO จะทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งสวนทางกับราคาหุ้นในปัจจุบันที่ปรับตัวลดลงมาจากจุดสูงสุด (เม.ย. 65) ในระดับ 18.7% จนซื้อขายบน PER'65,66 อยู่ที่ 27.6 เท่า และ 24.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PER Band เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ในช่วงเวลาก่อนเกิดวิกฤต COVID (2559-62) ที่ซื้อขายราว 34 เท่า

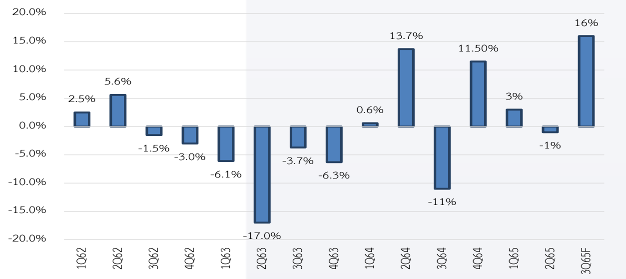
เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" HMPRO เนื่องจากมองว่า 1) กำไรในงวด 3Q65 ยังคงเติบโต YoY ได้ดี รวมถึงคาดกำไรในงวด 4Q65 จะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ 2) คาดการณ์กำไรปี 2565 จะทำจุดสูงสุดในประวัติการณ์ (All Time High) 3) ราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่แพง สะท้อนได้จากราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายต่ำกว่า PER Band เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,155	5,433	6,424	7,199	7,941
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,155	5,433	6,424	7,199	7,941
EPS (บาท)	0.39	0.41	0.49	0.55	0.60
PER (เท่า)	34.4	32.7	27.6	24.7	22.4
DPS (บาท)	0.30	0.40	0.39	0.44	0.48
Dividend Yield (%)	2.2	3.0	2.9	3.2	3.6
PBV (เท่า)	8.2	7.8	7.4	6.9	6.4
ROE (%)	24.1	24.4	27.3	28.8	29.6
EV/EBITDA	19.1	18.2	15.5	14.4	13.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ HMPRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	60,568	64,109	67,547	70,247
ต้นทุนขาย	(44,925)	(47,229)	(49,647)	(51,491)
กำไรขั้นต้น	15,643	16,880	17,900	18,756
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(11,934)	(12,530)	(13,094)	(13,542)
ดอกเบี้ยจ่าย	(416)	(414)	(331)	(197)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(23)	(37)	(3)	(3)
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	3,358	3,935	4,307	4,670
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,627	7,834	8,779	9,684
ภาษีเงินได้	(1,194)	(1,410)	(1,580)	(1,743)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,433	6,424	7,199	7,941
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,433	6,424	7,199	7,941
EPS fully diluted (บาท)	0.41	0.49	0.55	0.60
การเติบโตของยอดขาย	3.8%	5.8%	5.4%	4.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.4%	18.2%	12.1%	10.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.8%	26.3%	26.5%	26.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.0%	10.0%	10.7%	11.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F
ยอดขาย	16,191	15,761	16,319	15,295
ต้นทุนขาย	(11,806)	(11,664)	(12,123)	(11,349)
กำไรขั้นต้น	4,385	4,097	4,195	3,946
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,366)	(3,025)	(3,205)	(3,013)
ดอกเบี้ยจ่าย	(99)	(94)	(99)	(102)
ค่าใช้จ่ายอื่น	23	-	-	-
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	1,166	914	991	1,011
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,109	1,891	1,882	1,842
ภาษีเงินได้	(340)	(380)	(362)	(368)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,769	1,511	1,520	1,473
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,769	1,511	1,520	1,473
อัตราเติบโตยอดขาย (YoY)	8.6%	4.7%	4.7%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY)	14.3%	5.8%	5.8%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	14.6%	10.9%	10.9%	0.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.92	0.89	0.97	1.12
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.31	0.36	0.44	0.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	32.65	32.65	32.65	32.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.48	4.38	4.48	4.48
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.24	3.34	3.48	3.48
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.56	1.28	1.19	1.12
Gearing ratio	0.58	0.36	0.32	0.28
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.5%	11.3%	12.9%	13.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.4%	27.3%	28.8%	29.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,433	6,424	7,199	7,941
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,208	3,484	3,372	3,272
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	517	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,155)	2,763	(298)	44
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,004	12,670	10,273	11,258
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(428)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,245)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,673)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(196)	(2,000)	(1,999)	(1,999)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,208)	(5,200)	(5,449)	(6,056)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,404)	(7,200)	(7,448)	(8,055)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,546	4,508	6,332	8,534
ลูกหนี้การค้า	1,675	1,964	2,069	2,152
สินค้าคงเหลือ	12,572	10,772	11,071	11,483
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	127	697	735	767
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	27,584	27,100	26,229	25,456
สินทรัพย์รวม	58,586	55,097	56,712	58,845
เจ้าหนี้การค้า	13,973	14,121	14,282	14,812
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,938	2,035	2,137	2,244
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	4,353	3,732	4,232	3,232
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	8,943	5,000	4,000	4,500
หนี้สินรวม	35,696	30,984	30,849	31,096
ทุนที่ชำระแล้ว	13,151	13,151	13,151	13,151
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	646	646	646	646
กำไรสะสม	9,121	10,345	12,095	13,980
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	58,586	55,097	56,712	58,845

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขายเติบโต	3.8%	5.8%	5.4%	4.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.8%	26.3%	26.5%	26.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	19.7%	19.7%	19.4%	19.3%
จำนวนสาขา Homepro Thailand	93	95	97	99
จำนวนสาขา Mega Home	14	16	18	20
จำนวนสาขา Homepro Malaysia	6	7	9	11
รวมจำนวนสาขาทุกรูปแบบ	113	118	124	130

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ค่าการกลั่นลดลงมีนัยฯ กดดันกำไรใน 3Q65

- SG GRM งวด 3Q65 (QTD) เหลือเพียง 7.8 จาก 21.4 $/bbl
- กำไรหลักยังขึ้นกับธุรกิจโรงกลั่น จึงกดดันกำไรใน 2H65
- ช่วงสั้นขาดปัจจัยขับเคลื่อนหนุนราคาหุ้น

BCP

แนะนำ SWITCH

ราคาปัจจุบัน (บาท)	29.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	33.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	40,169

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ (SG GRM) ปัจจุบันปรับตัวลดลงมีนัยฯ ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยงวด 3Q65 ถึงปัจจุบัน (QTD) อยู่เพียง 7.8 เทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 2Q65 ที่ 21.42 เหรียญฯต่อบาร์เรล สะท้อนสถานการณ์ข่าวต่างๆที่เกิดขึ้นในรายวัน โดยในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมามีข่าวลือเรื่องการประกาศโควต้าส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นของจีน ซึ่งจะส่งผลให้ SUPPLY น้ำมันสำเร็จรูปในภูมิภาคเพิ่มขึ้น รวมถึงในภาพใหญ่ DEMAND และ SUPPLY น้ำมันสำเร็จรูปมีการปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น หลังจากเกิดเหตุการณ์ผิดปกติในช่วง 1H65 โดยเฉพาะในงวด 2Q65 ซึ่งถือเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากเหตุการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน ซึ่งนำไปสู่การ SANCTION พลังงานเชื้อเพลิงของกลุ่มทวีปยุโรปที่มีต่อรัสเซีย ทำให้ตลาดมีความกังวล SUPPLY น้ำมันทั้งน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปจะหายไปจากตลาด ประกอบกับปัจจุบันความต้องการใช้ชะลอตัวจากเศรษฐกิจถดถอยที่มีน้ำหนักเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการปรับตัวลงในทุกผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะ Spread (Gasoline-DB) พบว่าปัจจุบันลดลงมาอยู่เพียง 0.84 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในสัปดาห์ที่ผ่านมา และงวด 2Q65 ที่ 8.64 และ 34.97 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามลำดับ เช่นเดียวกับ Spread (Gasoil0.05-DB) และ Spread (JET-DB) ในปัจจุบันที่ลดลงมาอยู่ที่ 22.07 และ 19.06 จากค่าเฉลี่ยในสัปดาห์ที่ผ่านมา และงวด 2Q65 ที่ 30.78 / 43.11 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ 19.06 / 38.16 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามลำดับ ทั้งนี้คงต้องรอลุ้นทิศทางค่าการกลั่นฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงปลายไตรมาส 4 ที่จะเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งโดยปกติแล้วความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปกลุ่ม Middle distillate อาทิ Gasoil สำหรับใช้ทำความร้อน และ Jet ใช้สำหรับการเดินทางเฉลิฉลองเทศการปีใหม่ จะปรับตัวสูงขึ้น อีกทั้งต้องรอดูท่าทีของกลุ่มยุโรปที่จะมีการ sanction เชื้อเพลิงจากรัสเซีย ว่าความรุนแรงจะมากน้อยเพียง ซึ่งถือเป็นตัวแปรสำคัญที่ควบคุมไม่ได้

ดังนั้นคาดผลการดำเนินงานปกติที่จะเกิดขึ้นในงวด 3Q65 ของกลุ่มโรงกลั่นน่าจะปรับตัวลดลง QOQ อีกทั้งในส่วนของกำไรสุทธิมีโอกาสสูงที่จะมีการบันทึกขาดทุนจากน้ำมัน (STOCK LOSS) ตามราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันที่ปรับตัวลดลงเช่นกัน โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบอยู่ที่ 91.01 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพราะราคาปิดน้ำมันอิงดูไบงวด 2Q65 อยู่ที่ 110-115 เหรียญฯต่อบาร์เรล

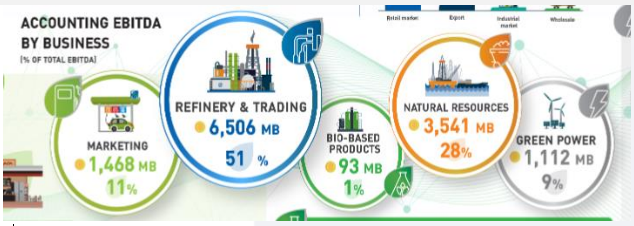
อีกทั้งปัจจุบัน BCP ดำเนินกลยุทธ์กระจายการลงทุนไปยังหลายธุรกิจมากขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่เฉพาะธุรกิจโรงกลั่นเพียงอย่างเดียวเช่นในอดีตที่ผ่านมา โดยคาดหวังช่วยให้กำไรรวมของบริษัทมีเสถียรภาพมากขึ้น ทั้งนี้ธุรกิจของ BCP ในปัจจุบันแบ่งเป็น 5 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน 2) ธุรกิจการตลาด 3) ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า 4) ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ และ 5) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและพัฒนาธุรกิจใหม่ อย่างไรก็ตามในช่วงราคาน้ำมันระดับสูง ธุรกิจโรงกลั่นยังเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกำไรให้กับ BCP

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	7,624	11,688	8,168
Norm Profit	4,019	11,688	8,168
EPS	5.54	8.49	5.93
PER (x)	5.7	3.7	5.3
DPS (บาท)	2.00	2.50	2.50
Dividend Yield (%)	6.3	7.9	7.9
BVS (บาท)	38.83	42.95	45.95
PBV (x)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.1	2.0	2.6
ROE (%)	15.3	20.8	13.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนกำไรในแต่ละธุรกิจหลักของ BCP งวด 2Q65



ที่มา: BCP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	199,417	227,139	194,127	177,550
ต้นทุนขาย	175,744	203,021	175,510	160,685
กำไรขั้นต้น	**23,673**	**24,118**	**18,617**	**16,865**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,153	8,147	6,963	6,369
ดอกเบี้ยจ่าย	2,540	1,336	1,336	1,336
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,874	-	-	-
รายได้อื่น	1,893	500	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14,108	15,135	10,817	9,660
ภาษีเงินได้	4,263	3,027	2,163	1,932
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,019	11,688	8,168	7,226
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	340	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,023)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**7,624**	**11,688**	**8,168**	**7,226**
EPS	**5.54**	**8.49**	**5.93**	**5.24**
การเติบโตของยอดขาย	46.1%	13.9%	-14.5%	-8.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-209.4%	53.3%	-30.1%	-11.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	10.6%	9.6%	9.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.8%	5.1%	4.2%	4.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	47,649	66,762	69,055	83,796
ต้นทุนขาย	41,613	57,473	56,801	65,579
กำไรขั้นต้น	**6,036**	**9,289**	**12,254**	**18,218**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,652	2,426	1,669	2,074
ดอกเบี้ยจ่าย	748	809	836	1,043
รายได้อื่น	899	258	2,944	480
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,466	4,323	10,851	8,522
ภาษีเงินได้	1,904	1,756	5,347	3,033
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	810	950	1,282	7,357
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	103	(75)	60	(516)
Minority interest	(742)	(811)	(1,147)	(213)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(777)	133	(1,320)	-
กำไรสุทธิ	**1,820**	**1,756**	**4,356**	**5,276**
การเติบโตของยอดขาย	8.8%	40.1%	3.4%	21.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	3.1%	-3.5%	148.1%	21.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.7%	13.9%	17.7%	21.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.8%	2.6%	6.3%	6.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.03	2.50	2.51	2.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.06	0.06	0.06	0.06
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.14	0.14	0.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.90	1.70	1.48	1.43
Net Gearing	1.65	1.06	0.91	0.71
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	6.5%	5.2%	4.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13%	19%	14%	12%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	9,845	11,688	8,168	7,226
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,077	6,206	6,134	6,066
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	640	-	-	-
อื่นๆ	6,786	(823)	1,718	1,912
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,368)	(4,787)	(1,092)	1,523
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**16,980**	**12,283**	**14,928**	**16,726**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,216	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,019)	(1,696)	(6,751)	(6,764)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(5,840)**	**(1,696)**	**(6,751)**	**(6,764)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,767)	(1,560)	(2,350)	(1,872)
ลด จ่ายปันผล	(1,648)	(2,754)	(3,310)	(2,865)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(1,019)**	**(4,314)**	**(5,660)**	**(4,737)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**10,122**	**6,274**	**2,516**	**5,225**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	32,829	39,020	41,381	46,849
ลูกหนี้การค้า	15,234	13,628	11,648	10,653
สินค้าคงเหลือ	18,497	19,423	15,571	13,496
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,812	1,133	1,030	1,176
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	132,413	86,256	87,499	90,324
สินทรัพย์รวม	**201,785**	**159,461**	**157,129**	**162,498**
เจ้าหนี้การค้า	15,651	10,151	8,776	10,357
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	18,455	19,148	18,943	19,652
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	10,684	3,241	1,547	4,586
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	29,401	27,158	25,451	22,567
หนี้สินรวม	132,226	100,326	93,853	95,505
ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,158	11,158	11,158
กำไรสะสม	28,358	36,450	40,591	44,309
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**69,559**	**59,135**	**63,276**	**66,993**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**201,785**	**159,461**	**157,129**	**162,498**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	120	120	120	120
Intake (KBD)	99	110	110	110
Utilization rate (%)	82.5%	91.7%	91.7%	91.7%
GRM (US$/Barrel)	4.52	10.00	7.00	5.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US$/Barrel)	69	100	90	75

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

แนวโน้มกำไร 3Q65 บางมาก

- ราคาเหล็กในประเทศปรับลดลงแรงในเดือน ก.ค.
- stock เก่าต้นทุนสูงจะสร้างแรงกดดันต่อ margin ในงวด 3Q65
- หมดเสน่ห์ ขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น ทั้ง Upside และ Yield

TMT

แนะนำ SWITCH

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.50
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,923

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q65 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เบื้องต้นคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50 ล้านบาท เทียบกับ 1Q65 ที่เคยประเมินว่าเป็นสุดต่ำสุดของปี2565 ที่มีกำไรสุทธิ 127 ล้านบาท สาเหตุเกิดจากช่วงเดือน ก.ค. โรงงานผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทยอย่าง SSI และกลุ่ม GSTEEL ซึ่งเป็น SUPPLIER หลักที่ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนป้อนเข้าสู่ตลาด ประสบภาวะขาดคำสั่งซื้อเนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจซบเซา กอปรกับส่วนต่างระหว่างราคาเหล็กในประเทศไทยอยู่สูงกว่าราคาเหล็กจากต่างประเทศมากเกินไป ส่งผลให้โรงงานผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อน จำเป็นต้องปรับราคาลงอย่างรวดเร็วเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้ใช้เหล็กในประเทศ กลับมาซื้อสินค้าอีกครั้ง ทำให้ราคาเหล็กแปรรูปในตลาดปรับลดลงในทิศทางเดียวกัน ขณะที่ TMT ยังมี STOCK เก่าต้นทุนสูง โดยส่วนหนึ่งของ STOCK เป็นสินค้าที่สั่งจากจีน โดยคาดว่าจะนำเข้ามาได้ในช่วงต้น 2Q65 อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบาย ZERO-COVID ของจีนส่งผลให้มีการปิดท่าเรือเซี่ยงไฮ้ ทำให้สินค้าที่สั่งจากจีนเข้ามาช่วงปลาย 2Q65 ซึ่งสินค้า LOT ดังกล่าวมีต้นทุนสูง ปัจจัยดังกล่าวกดดัน METAL SPREAD ช่วง 3Q65 ให้อยู่ในระดับต่ำมาก โดยประเมินว่า GROSS MARGIN ช่วง ก.ค. - ส.ค. อยู่ระดับต่ำกว่า 2% เทียบกับ 2Q65 ที่ทำได้ 6.9% หลังจากช่วงปลาย ส.ค. ที่ STOCK เก่าต้นทุนสูงหมดไป TMT จะเริ่มได้รับอานิสงส์ จาก STOCK ชุดใหม่ที่มีราคาต่ำลงตามสภาวะตลาด และ GROSS MARGIN ช่วงเดือน ก.ย. คาดว่าจะกลับไปอยู่ที่ระดับ 7 – 9%

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ TMT เคลียร์ stock เก่าต้นทุนสูงหมดไปและ stock วัตถุดิบชุดใหม่มีต้นทุนต่ำลงตามราคาตลาดโลก จะส่งผลให้ gross margin ในช่วง 4Q65 มีโอกาสกลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 8 – 10% ได้อีกครั้ง

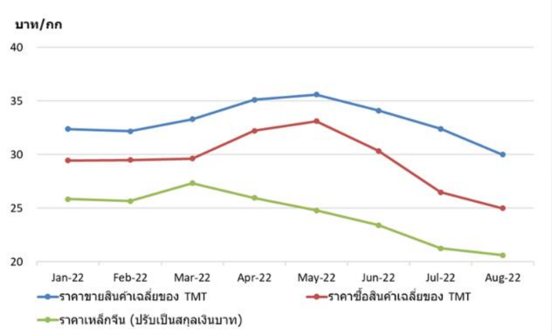
แม้แนวโน้มผลประกอบการ 4Q65 มีโอกาสเข้าสู่ระดับปกติ แต่ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับผลประกอบการ 3Q65 ที่จะเป็นจุดต่ำสุดของปีและจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น อีกทั้งจุดเด่นเรื่องเงินปันผลของ TMT ในปีนี้มีน้อยลง โดยคาดหวัง Yield เพียง 4.4% ประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า ได้ 7.5 บาท ไม่เหลือ Upside แนะนำ switch ไปที่ VNG (FV@ B11.10) ที่มีพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีฐานกำไรในระดับสูง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,530	547	883
EPS (บาท)	1.76	0.63	1.01
PER (X)	4.52	12.65	7.84
DPS (บาท)	1.30	0.35	0.75
Dividend Yield (%)	16.35%	4.40%	9.43%
Book Value (บาท)	4.31	4.59	4.85
P/BV (X)	1.84	1.73	1.64
EV/EBITDA (X)	5.48	10.39	7.03

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เปรียบเทียบราคาเหล็กที่ TMT นำเข้าและราคาเหล็กจีน



ที่มา: TMT

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	21,559	24,192	23,436	23,814
ต้นทุนขาย	18,898	22,620	21,444	21,790
กำไรขั้นต้น	**2,661**	**1,572**	**1,992**	**2,024**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	708	798	773	786
ดอกเบี้ยจ่าย	103	130	150	150
ค่าใช้จ่ายอื่น	15.5	10.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	67	50	50	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,901	684	1,104	1,123
ภาษีเงินได้	371	137	221	225
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(23)	(10)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	1,530	547	883	899
กำไรจากการดำเนินงาน	**1,553**	**557**	**898**	**914**
Norm EPS	**1.78**	**0.64**	**1.03**	**1.05**
การเติบโตของยอดขาย	47.9%	12.2%	-3.1%	1.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	163.2%	-64.1%	61.1%	1.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.3%	6.5%	8.5%	8.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.2%	2.3%	3.8%	3.8%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,901	684	1,104	1,123
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	39	35	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	270	303	328	349
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(328)	(137)	(221)	(225)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,022)	503	180	(90)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**(140)**	**1,389**	**1,391**	**1,158**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(16)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(389)	(300)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(404)**	**(300)**	**(250)**	**(250)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	516	900	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(958)	(653)	(653)	(653)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(465)**	**247**	**(653)**	**(653)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(1,009)**	**1,336**	**488**	**254**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
ยอดขาย	5,216	5,644	5,593	6,254
ต้นทุนขาย	4,253	5,039	5,234	5,931
กำไรขั้นต้น	**963**	**605**	**359**	**323**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	202	173	155	160
ดอกเบี้ยจ่าย	23	24	30	26
รายได้อื่น	14	17	25	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	752	424	199	157
ภาษีเงินได้	148	83	38	30
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	7.7	-
กำไรสุทธิ	605	341	161	127
กำไรจากการดำเนินงาน	**605**	**341**	**153**	**127**
Norm EPS	**0.69**	**0.39**	**0.18**	**0.15**
ยอดขาย (QoQ)	2%	8%	-1%	12%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	31%	-37%	-41%	-10%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	38%	-44%	-55%	-17%

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	121	1,471	1,959	2,215
ลูกหนี้การค้า	3,367	3,871	3,750	3,810
สินค้าคงเหลือ	3,232	2,177	2,109	2,143
สินทรัพย์อื่นๆ	294	230	224	227
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,053	3,050	2,972	2,873
สินทรัพย์รวม	**10,067**	**10,799**	**11,015**	**11,269**
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	603.7	541.4	527.1	534.2
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,078	3,978	3,978	3,978
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,632	2,632	2,632	2,632
หนี้สินรวม	**6,313**	**7,151**	**7,137**	**7,144**
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	2,369	2,246	2,458	2,686
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,754**	**3,648**	**3,878**	**4,125**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**10,067**	**10,799**	**11,015**	**11,269**

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.73	1.80	1.88
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.40	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.85	10.39	10.17	10.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	47.34	58.44	57.19	57.19
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.68	1.96	1.84	1.73
Net Gearing Ratio	1.49	1.41	1.20	1.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.2%	5.2%	8.1%	8.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	44.1%	14.8%	23.5%	22.5%

สมมติฐานในการทำประมาณการ *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2564	2565F	2566F	2567F
ปริมาณการขาย (ตัน)	712,235	720,000	756,000	793,800
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	30.3	33.6	31.0	30.0
Gross margin เฉลี่ย	12.3%	6.5%	8.5%	8.5%
%SG&A/Sale	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Effective tax rate	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS
Securities

BY RESEARCH DIVISION

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

- แรงกดดันจาก Dollar แข็งลดลง ช่วยบรรเทาปัญหาบาทอ่อน Flow ออก
- ตลาด Bond เริ่มนิ่งหลังใกล้แนวต้าน ตลาดหุ้นเตรียมฟื้นกลับหลังใกล้แนวรับ
- SET Index พักบ้าง ซ้ำบ้าง...แต่ไม่เฉา คาดพักแล้วขึ้นไปทดสอบ 1670 จุด

ตลาดหุ้นโลกในช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมายังคงไม่สดใสสะท้อนจากดัชนี MSCI ACWI ที่ปรับลงไปแล้ว -26% ขณะที่หลายตลาดหุ้นยังทำจุดต่ำสุดใหม่เกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามในมุมของตลาดหุ้นบ้านเราค่อนข้างแกร่งอย่างมากสะท้อนจากการปรับลงเพียง -3% ซึ่งในเชิง Relative Strength ถือว่ากินขาด ส่วนเดือน ต.ค.65 เชื่อว่าความผันผวนยังคงอยู่แต่แรงกดดันจะเริ่มลดลงจาก 3 ปัจจัย 1) ดัชนี MSCI Asia Ex Japan ที่มี Correlation กับ SET Index สูงถึง 70% มีโอกาสเกิด Technical Rebound หลัง Indicator บ่งชี้ Oversold อีกรอบ 2) แรงกดดันจากค่าเงินบาทอ่อนค่าจะเบาลงจากการอ่อนค่าในช่วงที่ผ่านมาถือว่า Overheat มากจนทำให้เกิดสัญญาณ Overbought ขณะที่ประเด็นส่วนต่างดอกเบี้ยฯสหรัฐฯกับไทยไม่ได้กดดันเพิ่มจากไม่มีการประชุม FED ในเดือนนี้ซึ่งเป็นปัจจัยดึงดูด Fund Flow และ 3) เชื่อว่าการปรับขึ้นของ U.S. 2 ปีสหรัฐฯจะจำกัดหลังใกล้ถึงแนวต้านช่วง 4.5%-4.75% ทำให้แรงขายตลาด Bond ลดลงและส่งผลบวกมายังตลาดหุ้น ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นจึงคาด SET Index เดือน ต.ค. มีโอกาสดีดกลับไปที่ 1670 จุด โดยมองแนวรับสำคัญของเดือนที่ 1580 จุด

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ต.ค. 2565

Technical Buy Signal:

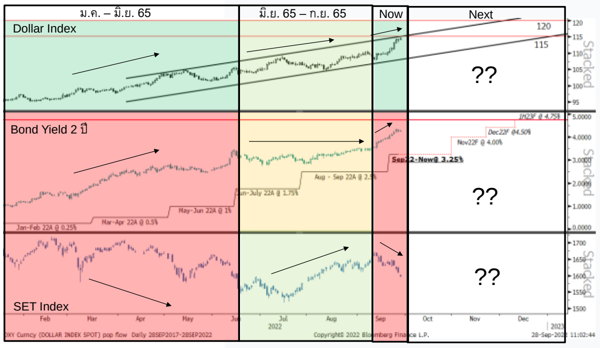
เน้นตั้งรับ: ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF

Technical Sell Signal:

รอ SHORT: BCP

Follow SHORT: TMT

U.S. BOND YIELD หยุดขึ้น...หุ้นหยุดลง



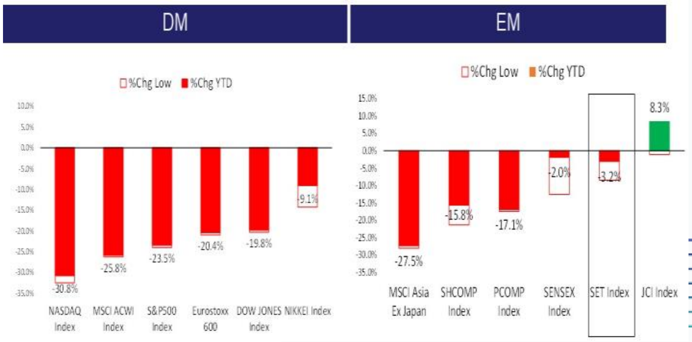
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET INDEX เดือน ต.ค.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

3 ไตรมาสผ่านไป..หุ้นโลกไม่สดใส หุ้นไทยพอโอเค

ภาวะตลาดหุ้นทั่วโลกผ่านไป 3 ไตรมาสยังคงไม่สดใส สะท้อนตลาดหุ้นส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนติดลบ โดยดัชนี MSCI ACWI ที่ยังปรับลงมากถึง 26%YTD นำโดยตลาดหุ้นกลุ่ม Developed Market อย่างสหรัฐฯและยุโรปที่เดือนที่ผ่านมายังทำจุดต่ำสุดใหม่โดยติดลบในช่วง -20% ถึง -30%YTD ขณะที่ฝั่งตลาดหุ้นเอเชียดัชนี MSCI Asia Ex Japan ติดลบ -27.5%YTD แต่เป็นที่น่าสังเกตุว่าหุ้นในกลุ่ม TIP แกร่งกว่าตลาดโลกมากสะท้อนจากตลาดหุ้นไทย SET Index ติดลบเพียง -3.2%YTD ส่วนตลาดหุ้นอินโดนิเซียบวกสวนทาง 8.3%YTD



MSCI ASIA EX.JAPAN ลุ้น REBOUND

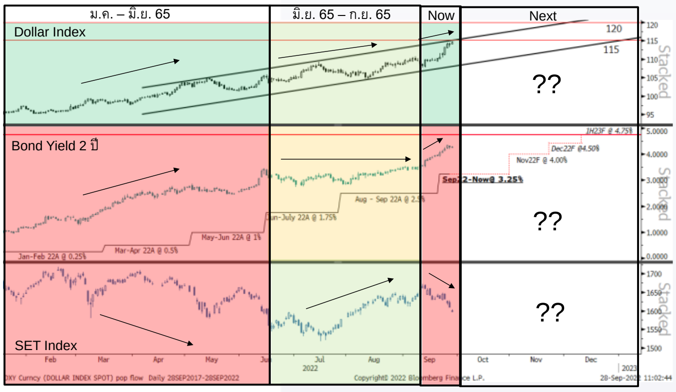
ดัชนี MSCI Asia Ex Japan ยังอยู่ในแนวโน้มขาลง แต่อย่างไรก็ตามการปรับลงมานานจนมาถึงกรอบล่างของ Downtrend Channel ส่วน MACD ลงมาที่โซนใกล้จุดต่ำสุดเมื่อเทียบกับปี 2011 และ 2015 ในมุมหนึ่งอาจตีความถึงความ Oversold ภายใต้สัญญาณข้างต้นจึงมองมีโอกาสทำจังหวะ Technical Rebound หากเกิดขึ้นมองเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัดการลงของ SET Index เนื่องจากหากพิจารณา Correlation ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาพบ SET Index มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกับดัชนี MSCI Asia Ex Japan มากถึง 70%

CORRELATION SET INDEX	2022	2021	2020	2019	2018
DOW JONES	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2
NASDAQ	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2
S&P500	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2
MSCI ACWI	0.5	0.3	0.5	0.3	0.4
MSCI ASIA EX JAPAN	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5

ที่มา:Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

U.S. BOND YIELD หยุดขึ้น...หุ้นหยุดลง

การดำเนินโนบายการเงินตึงตัวของ FED ในการประชุมเดือน ก.ย. หนุน Dollar Index ทำจุดสูงสุดในรอบ 20 ปีที่ 115 จุด สวนทางราคาสินทรัพย์ต่างๆปรับลงถ้วนหน้าทั้งตลาดตราสารหนี้ที่ U.S. Bond yield 2 ปีขึ้นสู่ระดับ 4.3% สวนทางกับตลาดหุ้นที่ปรับลงจาก 1670 จุดมาที่ 1600 จุด ทั้งนี้หากประเมินจากความสัมพันธ์ดังกล่าวคล้ายกับช่วงต้นปี (ม.ค.-มิ.ย.65) ที่กังวลจากการเตรียมปรับขึ้นดอกเบี้ยของ FED ที่รอบนั้น Dollar Index แข็งค่า Bond Yield ปรับขึ้น และ SET Index ปรับลงจาก 1700 มาที่ 1550 จุด ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวได้ในช่วง ก.ค.-ก.ย.65 โดยช่วงเวลานั้น แม้ Dollar Index แข็งค่าต่อ แต่เป็นที่สังเกตุว่าหาก Bond Yield เริ่มแกว่งออกข้างจะพบว่า SET Index จะชะลอการลง -> สร้างฐาน -> และปรับขึ้นได้ในท้ายที่สุด ซึ่งหากพฤติกรรมซ้ำเดิมในรอบนี้มองว่าหาก Bond Yield 2 ปีสหรัฐฯยิ่งเข้าใกล้แนวต้าน 4.5%-4.75% Downside ของ SET Index จะยิ่งจำกัดลงและมีโอกาสรีบาวน์ตามมา ทั้งนี้ Bond Yield ปัจจุบันอยู่ที่ 4.15%



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินบาทขึ้นเร่งใกล้เคียงระดับ DOT-COM CRISIS

การอ่อนค่าของเงินบาทในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาจาก 33.5 บาท/usd มาที่ 38.30 บาท/usd หรืออ่อนค่ามากถึง 11.5% ซึ่งถือเป็นอัตราเร่งเป็นอันดับ 2 ในรอบ 22 ปีและดึง RSI เข้าสู่ระดับ Overbought ไปแล้ว โดยรอบที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าเร็วที่สุดคือช่วง Dot Com Crisis ที่คราวนั้นค่าเงินบาทอ่อนค่ามากถึง 12% ซึ่งมองอีกมุมหนึ่งอาจตีความว่าการอ่อนค่าของเงินบาทในระยะถัดไปจะเริ่มชะลอลงบ้าง โดยมองทิศทางค่าเงินบาทเดือนนี้แกว่งในกรอบ 37.30-38.50 บาท/usd

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐฯและไทยทรงตัวใน ต.ค.65

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยฯไทยกับสหรัฐฯในเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้นจากเดิมระดับ 1.75% มาที่ 2.25% ซึ่งมองว่าเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้ค่าเงินบาทในเดือนที่ผ่านมาอ่อนคาดกว่า 4% แตะระดับ 38.50 บาท/usd แต่ในเดือน ต.ค. ที่จะไม่มีการประชุม FED และ กนง. ซึ่งจะลดแรงกดดันจากประเด็นนี้ไปได้ น่าจะทำให้การอ่อนค่าเงินบาทชะลอลง แต่อย่างไรก็ตามเมื่อเข้าสู่เดือน พ.ย.-ธ.ค. ที่การประชุม FED จะขึ้นดอกเบี้ยฯอีก 0.75% และ 0.5% ไปที่ 4.5% ส่วนการประชุม กนง.จะเหลือครั้งเดียวในเดือน พ.ย.คาดขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ไปที่ 1.25% ซึ่งจะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐฯกับไทยในเดือน พ.ย.และ ธ.ค.กว้างขึ้นไปเป็น 2.75% และ 3.25% สถานการณ์ข้างต้นอาจทำให้เงินบาทกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง แต่อย่างไรก็ตามความต่อเนื่องการเปิดประเทศรวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯหากชะลอลงมากกว่าคาดจะเป็นปัจจัยที่ช่วยชะลอการอ่อนค่าของเงินบาทได้ในอีกทางหนึ่ง ซึ่งยังคงติดตามอย่างใกล้ชิด

Month	มติ FOMC Meeting	FED Fund Rate	มติ BOT Meeting	THAI Policy Rate	Spread (US-THAI)
ม.ค.-22	คงดอกเบี้ยฯ	0.25	คงดอกเบี้ยฯ	0.5	-0.25
ก.พ.-22		0.25	คงดอกเบี้ยฯ	0.5	-0.25
มี.ค.-22	0.25	0.5	คงดอกเบี้ยฯ	0.5	0
เม.ย.-22		0.5		0.5	0
พ.ค.-22	0.5	1		0.5	0.5
มิ.ย.-22	0.75	1.75		0.5	1.25
ก.ค.-22	0.75	2.5		0.5	2
ส.ค.-22		2.5	0.25	0.75	1.75
ก.ย.-22	0.75	3.25	0.25	1	2.25
01/10/2022 (Now)		***3.25***		***1***	***2.25***
01/11/2022 F	***0.75***	***4***	***0.25***	***1.25***	***2.75***
01/12/2022 F	***0.5***	***4.5***		***1.25***	***3.25***

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET INDEX เดือน ต.ค.65

SET Index ติดแนวต้าน 1670 จุด ทำให้ในช่วงแรกของเดือน ต.ค. จะเข้าสู่ภาวะสร้างฐานโดยแนวรับหลักของเดือนไว้ที่ 1580 จุด ซึ่งเป็นจุดแนวรับที่เคยเปิด Gap ค้างไว้ หรือหากจะแกว่งผันผวนหลุดเป็นบางจังหวะมอง Downside ของเดือนไม่น่าจะต่ำกว่า 1554 จุดที่เป็นแนวรับระดับ 76.4% ของ Fibonacci Retracement ที่วัดจากจุดต่ำสุดที่ 1517 และจุดสูงสุดที่ 1672 จุดตามลำดับ เนื่องจากการลงไประดับดังกล่าวมีโอกาสที่จึงให้ RSI เข้าสู่เขต Oversold และดีดกลับไปทดสอบแนวต้าน 1670 จุดอีกครั้ง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BUY SIGNAL: ADVANC

ภาพรายสัปดาห์ ADVANC ฟอร์มฐานได้แกร่ง บริเวณ 189 บาท พร้อมสัญญาณบวกจากการกลับมายืนเหนือ EMA 200 สัปดาห์ ด้วยแท่งเทียน Bullish Breakout สะท้อน Downside ที่จำกัด สนับสนุนจาก Slow Stochastic ตัด Signal Line ขึ้น จากเขต Bullish Zone บ่งชี้โอกาสถึงรอบรีบาวน์ เป้าหมายทำกำไรที่ 210 บาท และ 225 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 195 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 210 บาทและ 225 ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 189 บาท

BUY SIGNAL: ASK

ภาพรายสัปดาห์ ASK อยู่ในช่วงพักฐาน โดยมองแนวรับ Uptrend Line เป็นจังหวะสะสมที่ดีเพื่อคาดหวังการฟื้นกลับตามแนวโน้มโดยมีเป้าทำกำไรที่ 41.50 บาท ทั้งนี้ในระยะสั้นเห็นสัญญาณบวกจาก MACD ที่ตัดขึ้นเป็นสัญญาณที่ช่วยยืนยันการฟื้นตัว

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 30-32 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 29.00 บาท

BUY SIGNAL: BBL

ภาพรายสัปดาห์ BBL แกว่ง Sideway Up โดยปัจจุบันกำลังขึ้นทดสอบแนวต้าน 141 บาท หากผ่านได้มองเป็นสัญญาณบวกเพื่อไปที่ 150 บาท ทั้งนี้ระหว่างทางถ้ามีการย่อลงมา หากยืนเหนือ 125 บาทได้ แนวโน้มขาขึ้นยังแกร่ง

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 135.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 150.00 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 125 บาท

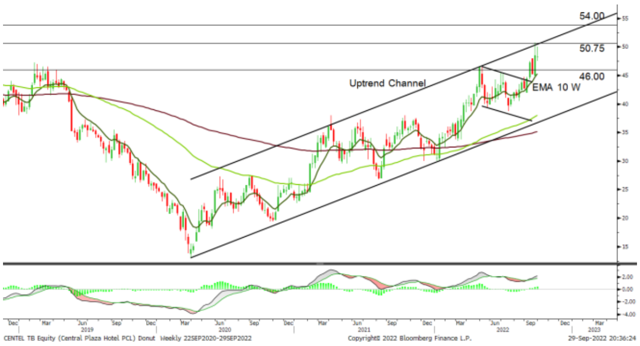
BUY SIGNAL: BEM

ภาพรายสัปดาห์ BEM อยู่ในโหมดการพักตัวหลังจาก Breakout กรอบบน Symmetrical โดยล่าสุดอยู่ในช่วงทดสอบแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ ในช่วง 8.95-9.15 บาท หากยืนได้สุดท้ายจะกลับไปทดสอบแนวต้านเดิมที่ 9.65 บาท หากผ่านได้จะเป็นการ Breakout แนวต้าน High เดิมของปีเพื่อเปิด Upside ไปที่ 10.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 8.95-9.15 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.65 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.65 บาท

BUY SIGNAL: CENTEL



ภาพรายสัปดาห์ CENTEL แนวโน้มหลักเป็นขาขึ้น ด้วยสัญญาณบวกการทำ Higher High และ Higher Low บ่งชี้เทรนด์ที่แกร่ง โดยการถอยย่อมาโซนแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ เป็นจังหวะน่าสะสม เพื่อคาดหวังการดีดกลับ โดยมีเป้าหมายที่ 50.75 บาทและ 54.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 46.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 50.75 บาทและ 54.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 44.00 บาท

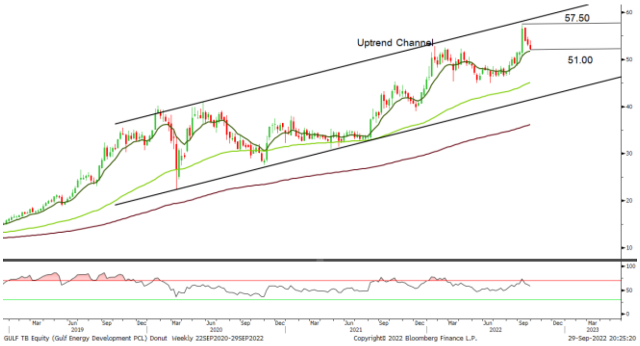
BUY SIGNAL: HMPRO

ภาพรายสัปดาห์ HMPRO อยู่ในช่วงปรับฐาน หลังจากเกิดแท่งเทียน Shooting Star ตามด้วยหลุด EMA 10 สัปดาห์ แต่อย่างไรก็ตามแนวโน้มหลักที่เป็นขาขึ้น โดนหากการย่อตัวลงมาที่แนวรับ Uptrend Line ที่ 12.70-13.20 บาท น่าจะใช้เป็นจังหวะสะสมเพื่อคาดหวังการขึ้นตามแนวโน้มเดิมที่ 13.80/15.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 12.70-13.20 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 13.80 บาทและ 15.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 12.30 บาท

BUY SIGNAL: GULF

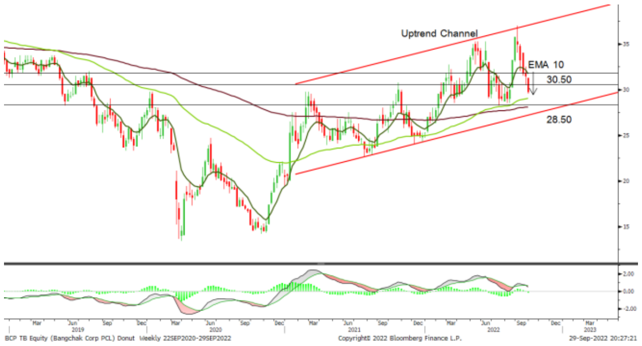


ภาพรายสัปดาห์ GULF แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel ล่าสุดอยู่ในช่วงพัก หากจะคงภาพเทรนด์ขาขึ้น ไม่ควรย่อหลุด EMA 10 สัปดาห์ ที่ 51 บาท มองหากถอยมาจุดดังกล่าว เป็นจังหวะเข้าซื้อ โดยเป้าหมายทำกำไรที่ 57.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 51.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 57.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 49.50 บาท

SELL SIGNAL: BCP



ภาพรายสัปดาห์ BCP แกว่งในโหมดการปรับฐาน มีสัญญาณลบทางเทคนิค หลังจากหลุด EMA 10 สัปดาห์ลงมา เช่นเดียวกับ MACD ที่เคลื่อนที่ต่ำกว่าแกนศูนย์ สะท้อนโมเมนตัมเชิงลบ เสี่ยงปรับฐานต่อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.50 บาท (EMA 200 สัปดาห์)

กลยุทธ์การลงทุน

Short บริเวณ 30.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 28.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 31.50 บาท

SELL SIGNAL: TMT

ภาพรายสัปดาห์ TMT อยู่ในแนวโน้มขาลง สังเกตได้จากแนวต้าน EMA 10 สัปดาห์คอยกดดัน พร้อมการทำ Lower High ต่อเนื่อง ซึ่งจุดสำคัญในรอบนี้ หากยืน EMA 200 สัปดาห์ไม่อยู่ จะเป็นการเปิด Downside ไปที่ 7.15 บาท (จุดเปิด Gap Up)

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short ที่ 7.75 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 7.15 และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 8.00 บาท

ASIA PLUS Securities

BY RESEARCH DIVISION

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

INVEST+
DERIVATIVES

BY RESEARCH DIVISION

- ∂ SET50 Futures & Option แรงกดดันเบาลงน่าจะเห็นการฟื้นกลับไปที่ 1000 จุด
- ∂ SSF แนะนำ Long หุ้นกำไรฟื้น BEM CENTEL และ Short หุ้นกำไรฟุบ BCP
- ∂ GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1680-1800 เหรียญฯ

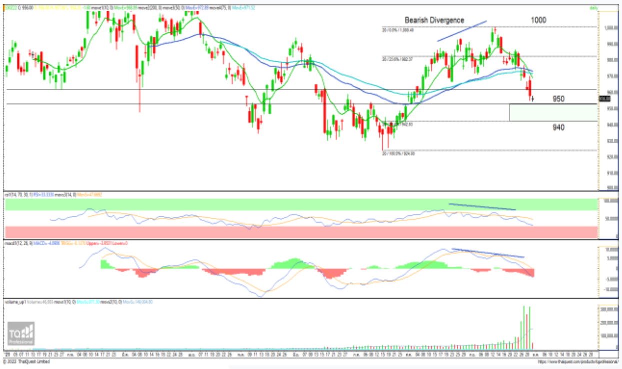
SET50 Index แนะนำรอ Long S50Z22 บริเวณ 950+/-10 จุด มีเป้าทำกำไรที่ 1000 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index ผันผวนแต่ Downside จำกัดจากแรงกดดันต่างๆเบาลง

SET50 Index Option: เดือน ต.ค. 65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวหลักของ SET50 Index อยู่ที่ 960-1020 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 950+/-10 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1000 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

Single Stock Futures (SSF): แนะนำ Long BEMZ22 บริเวณ 8.95 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.65 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.65 บาท แนะนำ Long CENTELZ22 บริเวณ 46.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 50.75 บาทและ 54.00 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 44.00 บาท และแนะนำ Short BCPZ22 บริเวณ 30.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 28.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 31.50 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures: แนะนำให้ Trading ในกรอบ 1,580-1,700 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยแนะนำให้เปิด Short GFV22 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2565) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,700 เหรียญฯ (เทียบเท่า 30,710 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 38.0 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,580 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,540 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV22 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2565 แทน GFV22 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2565 โดย Trading บริเวณ 28,560-30,730 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ

S50Z22



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

GOLD SPOT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มุมมอง SET50 INDEX เดือน ต.ค. 2565

- สารพัดปัจจัยลบที่กดดันตลาดหุ้นโลกตั้งแต่ต้นปีเชื่อว่าผ่านจุดเลวร้ายที่สุดแล้ว เริ่มจากปัญหาเงินเฟ้อสหรัฐฯที่เริ่มเห็นสัญญาณการผ่านจุดสูงสุดแล้วในเดือน ก.ค.ที่ 8.5%yoy หลังจากที่ราคาพลังงานเริ่มกลับเข้าสู่สมดุลใหม่และเศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอความร้อนแรง ขณะที่การดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกของ FED ที่อ้างอิงจาก FOMC Dot Plot บ่งชี้การปรับขึ้นดอกเบี้ยฯในระดับ 0.75% น่าจะเกิดขึ้นอีกไม่เกิน 1 ครั้ง (คาดขึ้น 0.75% ในการประชุมเดือน พ.ย.และ 0.5% ในเดือน ธ.ค. ทำให้ดอกเบี้ยฯสิ้นปีอยู่ที่ 4.5%) ขณะที่สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่แม้จะยังคงยืดเยื้อแต่หากไม่ได้ขยายวงกว้างไม่น่าจะสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อตลาดหุ้น
- ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวเชื่อว่าจะทำให้กระแสเงินมีโอกาสไหลกลับเข้ามาในสินทรัพย์เสี่ยงอีกครั้ง ซึ่งบ้านเราถือว่าอยู่ในภาวะได้เปรียบอย่างน้อย 3 มิติ เริ่มจาก 1) เศรษฐกิจอยู่ในช่วงฟื้นตัวสวนทางกับสหรัฐฯและยุโรปที่เสี่ยงเข้าสู่ภาวะ Recession 2) กำไรบริษัทฯยังมีแนวโน้มเติบโตโดยฝ่ายวิจัยฯคาด EPS65F อยู่ที่ 96.1 บาท/หุ้น ขยายตัว 12%yoy ซึ่งดีกว่าฝั่งสหรัฐฯที่ทรงตัว แถมยังมีความเสี่ยงที่จะถูก Downgrade Earningและ 3) Valuation ในมิติ Earning Yield Gap (EYG) บ้านเราถือว่าได้เปรียบเพราะอยู่บน EYG ที่ 4.7% เทียบกับตลาดหุ้นโลกอยู่เพียง 2.2% ปัจจัยข้างต้นเชื่อว่าจะเป็นแรงดึงดูดสำคัญต่อทิศทาง Fund Flow ที่มีแนวโน้มไหลเข้า
- ด้านประเด็นความเสี่ยงให้น้ำหนักไปที่ทิศทาง Dollar Index ที่แข็งค่าซึ่งเป็นผลจากการดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกของ FED อาจสร้างความผันผวนต่อทิศทางเงินบาทและส่งผลต่อความต่อเนื่องของ Fund Flow ในบางเวลา แต่อย่างไรก็ตามกลไกการแทรกแซงของประเทศต่างๆ และการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจในประเทศโดยเฉพาะภาคท่องเที่ยวจะช่วยให้แรงกดดันต่อค่าเงินบาทลดลง ส่วนประเด็นการเมืองจะเดินหน้าเข้าจุดเปลี่ยนช่วงปลายปี 2565 หรือต้นปี 2566 แต่อิทธิพลต่อตลาดหุ้นมีจำกัด ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมที่แรงกดดันต่างๆมีน้ำหนักลดลงคาด SET50 Index แกว่งผันผวนแต่ Downside จำกัดในกรอบ 950-1000 จุด

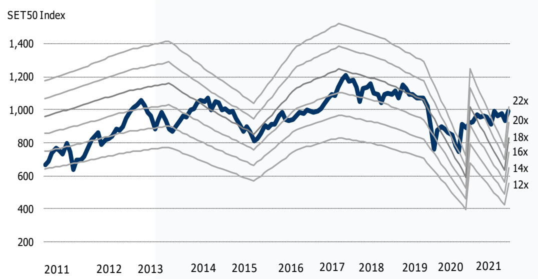
SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY

SET 50 Sensitivity

(เท่า)	ม.ค. 65E	มี.ค. 65E	เม.ย. 65E	พ.ค. 65E	มิ.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

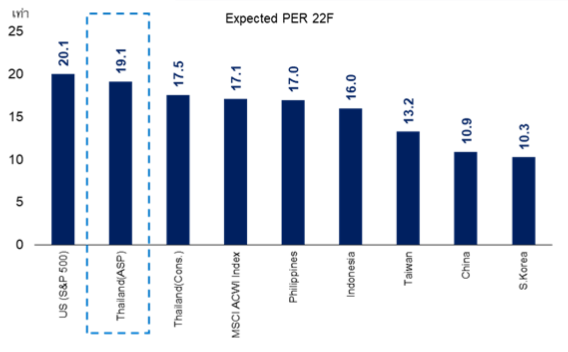
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

PER COMPARISON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-1,136	-55,177	56,313
MTD	269	-170,487	170,218
YTD	6,041	-26,385	20,344

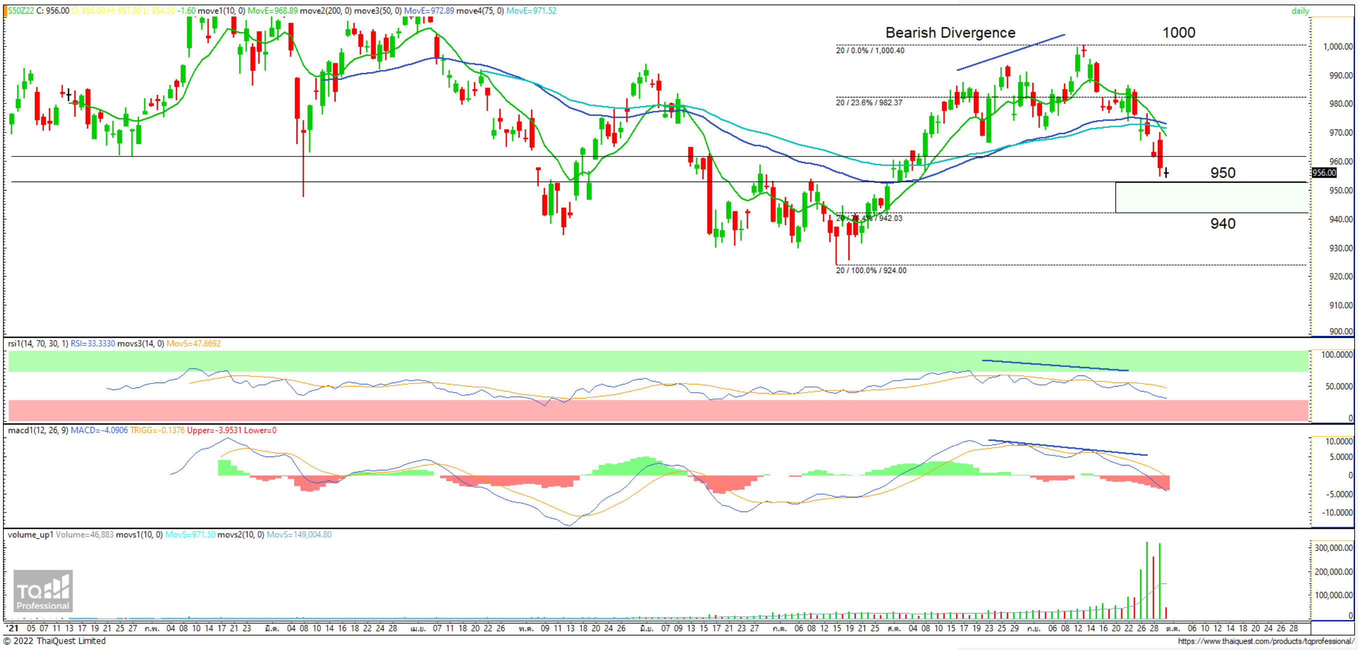
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX (DAILY)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index สัญญาณ Bearish Divergence ของ RSI และ MACD ที่เกิดขึ้นหลังจากเข้าใกล้แนวต้าน 1005 จุด ทำให้ SET50 Index กลับมาสร้างฐาน มองแนวรับจากนี้อยู่ที่ระดับ โดยมองแนวรับที่ 950+/-10 จุด หากยืนได้สัญญาณการ Sideway Up ยังคงอยู่เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้าน 1005 จุดอีกครั้ง แต่หากหลุดต้องระวังการกลับมาตั้งฐานที่ 930 จุด

S50Z22 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

S50U22 เกิดสัญญาณ Bearish Divergence กับ MACD และ RSI เหมือน SET50 Index ทำให้ปัจจุบันอยู่ในโหมดการหาฐานโดยประเมินแนวรับที่ 940-950 จุด หากยืนได้จะเห็นการกลับไปที่ High เดิมที่ 1000 จุด แต่หากหลุดต้องระวังการไหลมา Low เดิมที่ 924 จุด

สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน ต.ค. 65

สารพัดปัจจัยลบที่กดดันตลาดหุ้นโลกตั้งแต่ต้นปีเชื่อว่าผ่านจุดเลวร้ายที่สุดแล้ว เริ่มจากปัญหาเงินเฟ้อสหรัฐฯที่เริ่มเห็นสัญญาณการผ่านจุดสูงสุดแล้วในเดือน ก.ค.ที่ 8.5%yoy หลังจากที่ราคาพลังงานเริ่มกลับเข้าสู่สมดุลใหม่และเศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอความร้อนแรง ขณะที่การดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกของ FED ที่อ้างอิงจาก FOMC Dot Plot บ่งชี้การปรับขึ้นดอกเบี้ยฯในระดับ 0.75% น่าจะเกิดขึ้นอีกไม่เกิน 1 ครั้ง ขณะที่สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่แม้จะยังคงยืดเยื้อแต่หากไม่ได้ขยายวงกว้างไม่น่าจะสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อตลาดหุ้น ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวเชื่อว่าจะทำให้กระแสเงินมีโอกาสไหลกลับเข้ามาในสินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งบ้านเราถือว่าอยู่ในภาวะได้เปรียบอย่างน้อย 3 มิติ เริ่มจาก 1) เศรษฐกิจอยู่ในช่วงฟื้นตัวสวนทางกับสหรัฐฯและยุโรปที่เสี่ยงเข้าสู่ภาวะ Recession 2) กำไรบริษัทฯยังมีแนวโน้มเติบโตโดยฝ่ายวิจัยฯคาด EPS65F อยู่ที่ 96.1 บาท/หุ้น ขยายตัว 12%yoy ซึ่งดีกว่าฝั่งสหรัฐฯที่ทรงตัว แถมยังมีความเสี่ยงที่จะถูก Downgrade Earningและ 3) Valuation ในมิติ Earning Yield Gap (EYG) บ้านเราถือว่าได้เปรียบเพราะอยู่บน EYG ที่ 4.7% เทียบกับตลาดหุ้นโลกอยู่เพียง 2.2% ปัจจัยข้างต้นเชื่อว่าจะเป็นแรงดึงดูดสำคัญต่อทิศทาง Fund Flow ที่มีแนวโน้มไหลเข้าหนุนจึง SET50 Index แกว่งผันผวนแต่ Downside จำกัดในกรอบ 950-1000 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แนะนำรอ Long S50Z22 บริเวณ 950+/-10 จุด มีเป้าทำกำไรที่ 1000 จุดและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน คาด SET50 Index ผันผวนแต่ Downside จำกัดจากแรงกดดันต่างๆเบาลง

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50H23 ลบด้วย S50Z22 ณ วันที่ 29 ธ.ค. 2565 จะเท่ากับ -6.50 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z22H23 มีค่าสูงกว่า -4.50 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -6.50+2.00 จุด)

2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z22H23 มีค่าต่ำกว่า -8.50 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -6.50-2.00 จุด)

SET50 INDEX OPTION

Direction Trading: เดือน ต.ค. 65 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 960-1020 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z22 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 950+/-10 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1000 จุด และตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย		
SET50	954.44	-2.29	-0.24%	30/9/22		
Symbol	**Settle**	**Chg**	**%Chg**	**Vol.**	**OI**	**OI Chg**
S50V22	953.00	-2.8	-0.3%	70	442	-43
S50X22	952.50	-3.1	-0.3%	25	88	4
S50Z22	951.80	-5.8	-0.6%	284,515	445,957	-14,605
S50H23	946.60	-5.1	-0.5%	19,019	37,182	2,893
S50M23	942.00	-4.7	-0.5%	5,125	9,302	289
S50U23	935.30	-6.3	-0.7%	3,080	2,165	1,342

SET50 Futures Long(Short) : สัญญา				สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สถาบัน	44,842	45,978	-1,136	3,035	9,572	-596
ต่างชาติ	102,403	157,580	-55,177	-61,365	-149,737	-147,431
รายย่อย	164,589	108,276	56,313	58,330	140,165	148,027

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

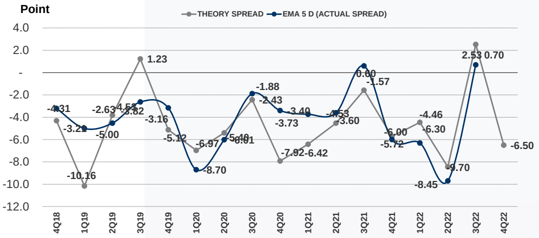
คาดการณ์ SPREAD สิ้นเดือนจาก ASPS MODEL

	เป้าหมาย Spread ซีรีย์ไกล - ซีรีย์ใกล้					
	S50V22 ณ 28 ต.ค.65	S50X22 ณ 29 พ.ย.65	S50Z22 ณ 29 ธ.ค.65	S50F23 ณ 26 ม.ค.66	S50G23 ณ 23 ก.พ.66	S50H23 ณ 30 มี.ค.66
S50V22						
S50X22	0.73					
S50Z22	1.75	1.02				
S50F23	2.77	2.05	1.02			
S50G23	-1.57	-2.30	-3.32	-4.34		
S50H23	-4.75	-5.48	-6.50	-7.52	-3.17	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ม.ค. - มี.ค. 66 เท่ากับ 1.25%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ของ SPREAD ที่เกิดขึ้นกับ SPREAD ของ ASP CARRY COST MODEL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SINGLE STOCK FUTURES

Long BEMZ22

ผลประกอบการ 3Q65 คาด Traffic ของผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากการเปิดประเทศ และการรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามามากขึ้น ประกอบกับศูนย์ประชุมสิริกิติ์ที่จะกลับมาเปิดในวันที่ 12 ก.ย. 65 คาดหนุน Ridership ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับการชนะประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม หนุน Fair Value ของ BEM ไป 1.70 บาท Fair Value เพิ่มจาก 10.30 บาท เป็น 12.00 บาท

ภาพรายสัปดาห์ BEM คาดอยู่ในจังหวะย่อ เพื่อทำ Throw Back มาที่เส้น EMA 10 สัปดาห์ หากถอยมาโซนดังกล่าวเป็นจังหวะสะสม เป้าหมายอยู่ที่ 9.65 บาท

Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
BEMZ22	9.39	0.09	9044	-	12.00	33.33%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BEMZ22 บริเวณ 8.95 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.65 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.65 บาท

Long CENTELZ22

ตัวเลขการดำเนินงานธุรกิจโรงแรม ก.ค. – ส.ค. 65 มีพัฒนาการบวก สะท้อนจาก RevPar ช่วง ก.ค. – ส.ค. 65 ของบริษัทฯ (ไม่รวม Dubai) อยู่ที่ 2,277 บาทต่อห้องต่อคืน บวก 17% ขณะที่ Earning Momentum ต่อเนื่องถึง 1Q66 ประกอบกับโครงสร้างทางการเงินแกร่งกว่ากลุ่มฯ รวมถึงโอกาสในการเติบโตแบบ M&A นอกจากนี้โครงสร้างรายได้กระจายตัวหลายประเทศทั้งโรงแรมในมัลดีฟส์และญี่ปุ่น FV ปี 66 เท่ากับ 54 บาท

ภาพรายสัปดาห์ CENTEL แนวโน้มขาขึ้น สนับสนุนด้วย EMA 10 สัปดาห์ เคลื่อนไหวในกรอบ Uptrend Channel หากย่อเกิด Throw Back มาที่ 46.00 บาท เป็นจังหวะสะสม

Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
CENTELZ22	47.75	0.00	453	-	54.00	14.30%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CENTELZ22 บริเวณ 46.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 50.75 บาทและ 54.00 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 44.00 บาท

Short BCPZ22

คาดผลการดำเนินงานปกติที่จะเกิดขึ้นในงวด 3Q65 ของกลุ่มโรงกลั่นน่าจะปรับตัวลดลง QOQ อีกทั้งในส่วนของกำไรสุทธิมีโอกาสสูงที่จะมีการบันทึกขาดทุนจากน้ำมัน (STOCK LOSS) ตามราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันที่ปรับตัวลดลงเช่นกัน โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบอยู่ที่ 91.01 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพราะราคาปิดน้ำมันอิงดูไบงวด 2Q65 อยู่ที่ 110-115 เหรียญฯต่อบาร์เรล ขาดปัจจัยขับเคลื่อนหนุนราคาหุ้น Upside ที่ 33.00 บาท

ภาพรายสัปดาห์ BCP แนวโน้มขาลง มีสัญญาณลบจากทำจังหวะ Lower High ด้วย EMA 10 สัปดาห์ที่กดดัน เช่นเดียวกับ MACD เคลื่อนที่ต่ำแกนศูนย์ สะท้อนโมเมนตัมเชิงลบ

Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@65	Upside
BCPZ22	30.76	-0.24	431	-	33.00	7.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short BCPZ22 บริเวณ 30.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 28.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 31.50 บาท

GOLD FUTURES

TRADING กรอบ 1,580-1,700 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน ก.ย. 2565 เคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางขาลง จากต้นเดือนที่บริเวณ 1,700 เหรียญฯ ลงมาอยู่ที่ 1,659 เหรียญฯ (ณ 30 ก.ย. 2565) ท่ามกลางความกังวลต่อการใช้นโยบายการเงินเชิงรุกของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง โดยล่าสุดขึ้นอัตรา 0.75% ในการประชุมเดือน ก.ย. ส่งผลให้ Dollar Index ตั้งแต่ต้นเดือนปรับขึ้นกว่า 3% มาอยู่แถว 113 จุด สำหรับทิศทางเดือน ต.ค. คาดราคาทองคำแกว่งตัวลักษณะ Sideway ในกรอบ 1,580-1,700 เหรียญฯ โดยผันผวนขึ้นลงระหว่างทางตามปัจจัยแวดล้อมที่เข้ามากระทบ เช่น การรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐเกี่ยวกับเงินเฟ้อ และการจ้างงาน รวมถึงมุมมองของคณะกรรมการเฟดที่ออกมาสนับสนุนต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นระยะ และทิศทาง Bond Yield หากดีดตัวขึ้น ย่อมทำให้ทองคำมีความน่าสนใจน้อยลง และมีโอกาสถูกเทขายออกมา โดยประเมินกรอบล่างของเดือน ต.ค. ที่ระดับ 1,580 เหรียญฯ แต่อย่างไรก็ดีการเข้ามาแทรกแซงของธนาคารกลางหลายแห่ง เพื่อทำให้ค่าเงินประเทศตนเองแข็งค่าขึ้น เช่น ญี่ปุ่นและอังกฤษน่าจะทำให้ Dollar Index มีทิศทางอ่อนค่าลง กอปรกับความเสี่ยงในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศ ทั้งสหรัฐ-จีน และ รัสเซีย-ยูเครน-ยุโรป ฯลฯ ถือเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดแรงเข้าซื้อและหนุนให้ราคาทองคำมีโอกาส Rebound ขึ้นมายืนระดับ 1,700 เหรียญฯ

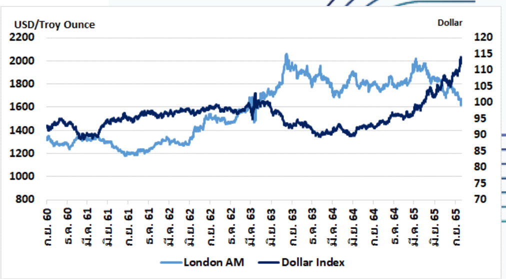
กลยุทธ์ GOLD FUTURES

Direction Trading: กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Futures ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท แนะนำให้ Trading ในกรอบ 1,580-1,700 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยแนะนำให้เปิด Short GFV22 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2565) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,700 เหรียญฯ (เทียบเท่า 30,710 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 38.0 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,580 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,540 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV22 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2565 แทน GFV22 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2565 โดย Trading บริเวณ 28,560-30,730 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 38.0 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราว 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

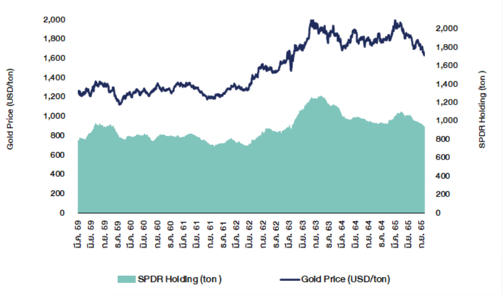
Direction Trading : ราคาทองคำแกว่งในแนวโน้มขาลง สังเกตได้จากการถูกกดทั้ง High และ Low โดยเส้น EMA 10 สัปดาห์ นอกจากนี้หากพิจารณาจากแท่งเทียนเกิดเป็นแท่งเทียน Bearish Breakout EMA 200 สัปดาห์หลุดมาครั้งแรกนับตั้งแต่ต้นปี 2562 ทำถือว่าเป็นจุดเปิด Downside ที่มีนัยสำคัญ ให้ระยะนี้คาดเป็นภาพการปรับฐานต่อ โดยกรอบการเคลื่อนไหวในระยะนี้ที่ 1,580 – 1,700 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOZ22 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2565 และ กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 30 ก.ย. 2565)

การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

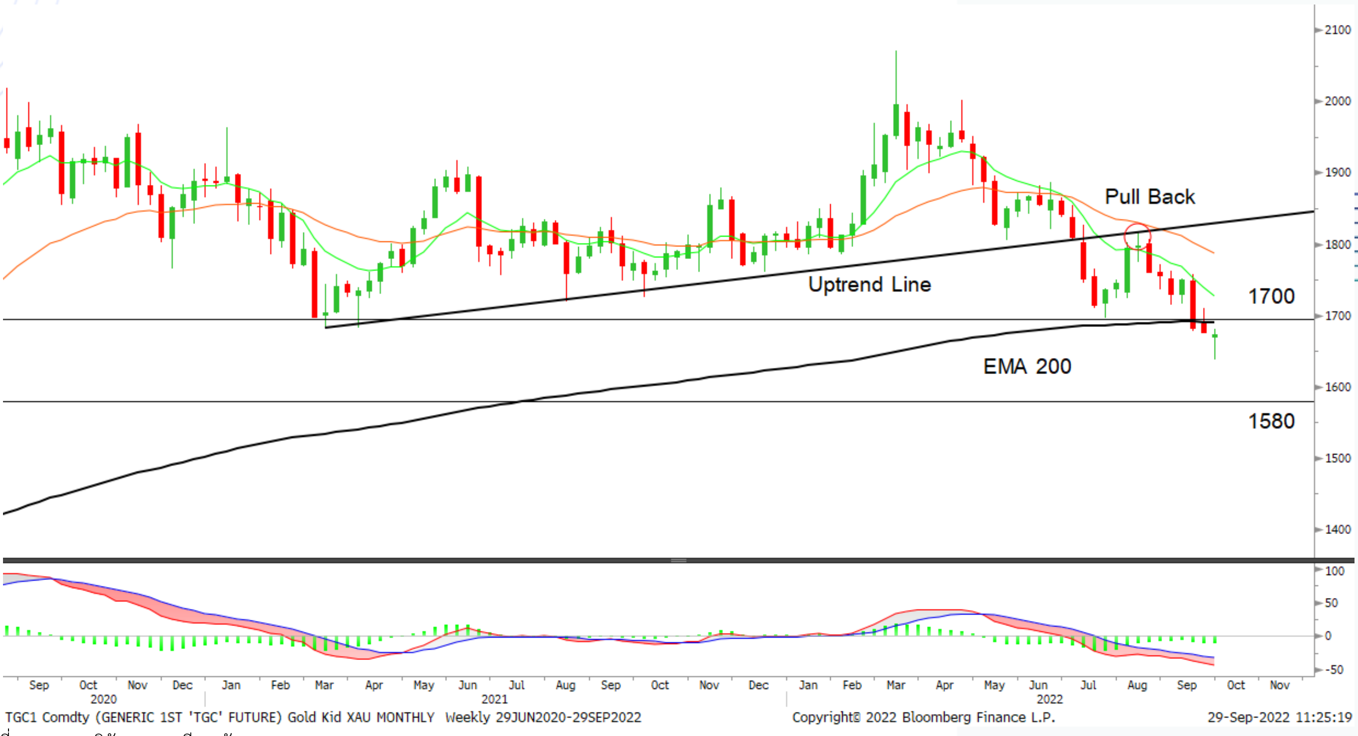
ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX (บาท/ USD)				
	37.25	37.50	37.75	38.00	38.25
1,550	27,444	27,628	27,813	27,997	28,181
1,580	27,975	28,163	28,351	28,539	28,726
1,610	28,507	28,698	28,889	29,081	29,272
1,640	29,038	29,233	29,428	29,622	29,817
1,670	29,569	29,767	29,966	30,164	30,363
1,700	30,100	30,302	30,504	30,706	30,908
1,730	30,631	30,837	31,043	31,248	31,454
1,760	31,163	31,372	31,581	31,790	31,999
1,790	31,694	31,906	32,119	32,332	32,545

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

ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO_CON)

GOLD SPOT (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

ทิศทางราคาทองคำรายสัปดาห์ แกว่งในแนวโน้มขาลง พร้อมการเตือนการปรับฐานจากจังหวะ Pull Back ทำจังหวะ Lower High นอกจากนี้ยังมีสัญญาณลบทางเทคนิค หลังจากที่แกว่งหลุดแนวรับสำคัญโซน EMA 200 สัปดาห์ พร้อมกับ Indicator อย่าง MACD ยังเคลื่อนตัวในแดนลบ สะท้อนโมเมนตัมเชิงลบ จึงประเมินภาพการเคลื่อนไหวในระยะนี้อยู่ที่ 1580-1700 เหรียญฯ

DOLLAR INDEX (WEEKLY)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายสัปดาห์ อยู่ในแนวโน้มการแข็งค่า ณ ระดับปัจจุบัน อาจเห็นโมเมนตัมการปรับขึ้นต่อ ส่วน Indicator ทั้ง MACD และ RSI ปัจจุบันอยู่ในโซนที่สูงเขต Overbought แต่หากเทียบภาพในอดีต มีโอกาสเร่งตัวขึ้นไปต่อได้ อาจเห็นการขึ้นทดสอบโซน 115 จุด แต่อย่างไรก็ตามด้วย Indicator ที่อยู่ในระดับสูงทำให้แรงขายทำกำไรอาจเกิดขึ้น คาดกรอบการเคลื่อนไหวในระยะนี้ที่ 112-115 จุด

ASIA PLUS Securities

BY RESEARCH DIVISION

ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

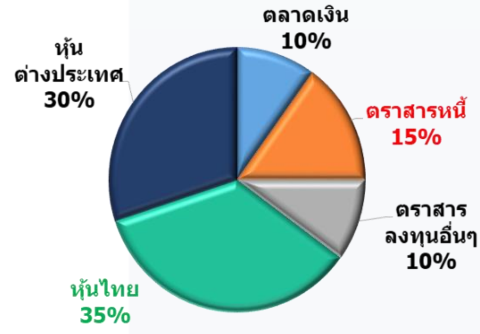
สัดส่วนยังคงเดิม Overweight หุ้นไทยที่ 35%

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	MQDC245A TPIPP262A	Equity Linked Notes – TIDLOR	ADVANC, ASK, BBL, BEM, CENTEL, HMPRO, GULF	United Health (UNH US), VFMVN Diamond ETF (FUEVFVND VN)
กองทุน	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	KT-PIF-D	TSF-A	B-VIETNAM
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DPLUS	ASP-CHINABOND-A	ASP-PROPIN-A	ASP-T12	ASP-VIET

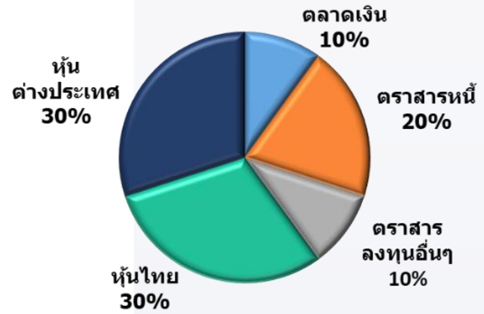
สัดส่วนการลงทุน

จุดรุนแรงที่สุดของข่าวร้ายปี 2565 ผ่านไปแล้ว ทั้งความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ รัสเซีย-ยูเครน และ ในช่องแคบไต้หวัน ที่ไม่ได้มีพัฒนาการเชิงลบมากขึ้น ทำให้ตลาดการเงินไม่ค่อยตอบสนองอย่างมีนัยฯ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศมีโอกาสผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในไตรมาส 3 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต่างกังวลภาวะเศรษฐกิจถดถอย(Recession) ของหลายประเทศ ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยแม้โดนกดดันจากประเด็นดังกล่าวเช่นกัน แต่ตัวเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งจากการเปิดประเทศ และเข้าสู่ช่วง High Season ในไตรมาส 4 โดยสำนักเศรษฐกิจหลายแห่งประเมิน GDP Growth ปีนี้ของไทยราว 3%-3.5% โดยฝ่ายวิจัยฯยังคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ 35%(มากกว่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยและสิงคโปร์เป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับคงน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 15%(น้อยตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

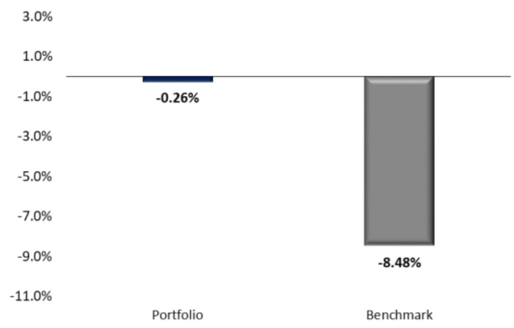


Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



PERFORMANCE PORTFOLIO

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 27 ก.ย. 2565

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองฝั่ง Global Market

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	35%	30%	0.68%	-1.73%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-6.20%	-7.20%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Underw eight	15%	20%	-0.02%	-0.07%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	-4.20%	-0.07%
			ผลตอบแทนรวม	**-2.04%**	**-2.70%**

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ย. – 27 ก.ย. 2565

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Market

บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ก.ย. 65 ที่ผ่านมา ทั่วโลกให้ความสนใจกับนโยบายการเงินตึงตัวแบบ New Normal บวกกับความกังวลภาวะเศรษฐกิจถดถอยของหลายประเทศ อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นตอบสนองไปมากแล้วจากประเด็นดังกล่าว บวกกับอัตราเงินเฟ้อมีโอกาสลดลงในช่วงถัดไป จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลง 7.2%(mtd) ขณะที่ประเทศไทย ยังมีความกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจที่คาดฟื้นตัวเด่นในช่วง 2H65 จากการกลับมาเปิดประเทศ และการผ่อนคลายมาตรการโควิด-19 บวกกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยได้แรงหนุนจาก Fund Flow ในประเทศ ทำให้ปรับตัวลง 1.7%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่ายังทำได้ดีนัก โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -2.04%(mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทน -2.70%(mtd) โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดฯหุ้นไทย เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนพิถีพิถันในการเลือก โดยเน้นหุ้นพื้นฐานดี กำไรเติบโตเป็นขั้นบันไดยกตัวอย่างบริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น อาทิ CENTEL BEM PLANB CK ERW BBL ที่ได้ผลตอบแทน 11.7%, 5.3%, 4.1%, 3.6%, 2.5% และ 2.3% ตามลำดับ เป็นต้น จึงทำให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นเดือนของพอร์ตจำลองส่วนหุ้นไทย +0.68% ขณะที่ SET Index ทำผลตอบแทน -1.73%

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่มีการเติบโตในอนาคตเป็นหลักอย่าง Microsoft (MSFT US) และ Global X China Clean Energy ETF (2809 HK) อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นจีนและสหรัฐฯปรับตัวลงค่อนข้างแรงในเดือนนี้ ซึ่งเป็นการลงทุนหลักของฝ่ายหุ้นต่างประเทศ จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน -6.2%mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน -7.2%mtd ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำ สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นโดนแรงกดดันจากความตึงเครียดของสงครามยูเครน-รัสเซีย และการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบ New Normal ของ FED จนทำให้ตลาดหุ้นหลายแห่งโดนกดดัน

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2565 ปรับลง 0.26% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนลดลง 8.48%

FIXED INCOME

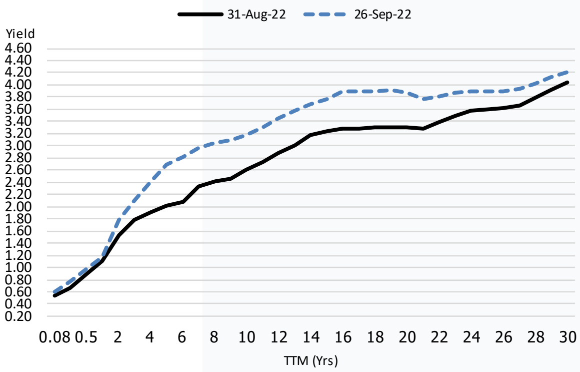
สัญญาณการใช้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวของ FED ที่ยังมีอยู่ หลังส่งสัญญาณผ่านการประชุมครั้งล่าสุดช่วงปลายเดือน ก.ย.65 ทำให้ตลาดมีมุมมองว่าดอกเบี้ยปลายปีของสหรัฐฯจะอยู่ราว 4.25%-4.50% ขณะที่ไทยเชื่อว่าจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ โดยมองดอกเบี้ยสิ้นปีนี้ 1.25% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ MQDC245A, TPIPP262A

ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวขึ้นทั้งเส้นแบบความชันเพิ่มขึ้นตามพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ เพียงแต่ตัวสั้นไม่เกิน 1ปีของไทยยังถูกกดด้วยการคาดการณ์การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ไม่แรงเท่าของทางสหรัฐ โดยล่าสุดการประชุมธนาคารกลางสหรัฐเดือนกันยายนได้ปรับดอกเบี้ยขึ้นอีก 75 bps มาอยู่ที่ 3-3.25% และคาดการณ์ว่าในการประชุมอีกสองครั้งที่เหลือในปีนี้จะปรับขึ้นอีก ทำให้ปลายปีอาจไปอยู่ที่ 4.25-4.50% ส่วนในไทยการประชุม กนง.รอบเดือนกันยายน มีมติเอกฉันท์ปรับขึ้น 25 bps มาอยู่ที่ 1% ส่วนการประชุมที่เหลืออีก 1 ครั้ง ก็คาดว่าจะปรับขึ้นอีก 0.25% ทำให้คาดการณ์ว่าดอกเบี้ยบ้านเราสิ้นปี 2565 จะอยู่ที่ 1.25% แนะนำให้นักลงทุนเน้นลงทุนตัวสั้นโดยเฉพาะอายุไม่เกิน 3 ปี ที่ให้อัตราผลตอบแทนไม่ต่ำกว่า 3% ในหุ้นกู้มีอันดับเครดิต และผลตอบแทน 5-6% ขึ้นไปในหุ้นกู้ที่ไม่มีอันดับเครดิต ส่วนนักลงทุนต่างชาติช่วงต้นเดือน มีกลับมาซื้อตราสารหนี้ไทยบ้าง แต่เมื่อค่าเงินบาทอ่อนจึงกลับมาขายโดยเน้นตัวสั้น ทำให้ยอดคงค้างของนักลงทุนต่างชาติทรงๆอยู่ที่ประมาณ 1,029,700.38 ลบ. ซึ่งปรับเพิ่มขึ้นจากปลายเดือนก่อนประมาณสามพันกว่าล้านบาท

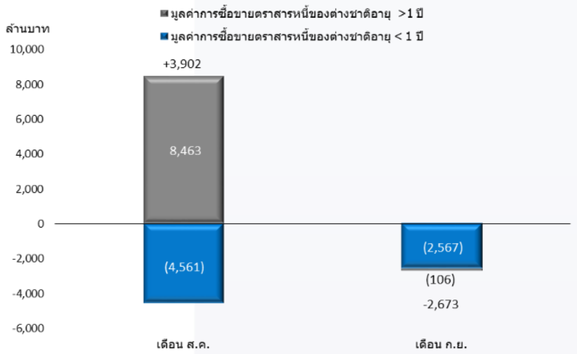
Yield Curve ของไทย ปรับตัวขึ้นยกแผงจากเดือนก่อนหน้าจากความคาดหวังการขึ้นดอกเบี้ยของ กนง.ในช่วงที่เหลือของปีบวกกับมูลค่าขายตราสารหนี้ของต่างชาติในเดือน ก.ย.65 อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยไทยยังทรงตัวต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ กลยุทธ์การลงทุน จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ MQDC245A, TPIPP262A

YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
31-Aug-22	1.107	1.776	2.01	2.60	3.30	4.03
26-Sep-22	1.168	2.107	2.68	3.17	3.87	4.21
Change (bps.)	↑6.1	↑33.1	↑67.3	↑57.3	↑57.8	↑17.6

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
MQDC245A	**บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวล็อปเม้นต์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด**	**หุ้นกู้: - / บริษัท: -**	**1.6739**	**6.75**	**6.82**
TPIPP262A	**บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)**	**หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+**	**3.3945**	**3.55**	**4.28**
BAM28DA	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	6.2000	3.13	4.05
MINT22PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: BBB+	-	6.10	-
SIRI20PB	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: - / บริษัท: BBB+	-	7.50	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

GLOBAL EQUITY

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED และนักลงทุนกังวลเศรฐษกิจชะลอตัวในอนาคต ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกโดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ผันผวน โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตในอนาคตเป็นหลักอย่าง United Health (UNH US) และ VFMVN Diamond ETF (FUEVFVND VN)

ปัจจัยต่างประเทศในเดือน ต.ค. 2565 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- ความเสี่ยงเศรษฐกิจกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ชะลอตัวลงสังเกตได้จาก GDP 2Q65 ของหลายประเทศติดลบ อาทิ อังกฤษ สิงคโปร์ ขณะที่ Technical Recession เกิดขึ้นกับสหรัฐฯ และ ไต้หวัน ซึ่งเป็นผลพวงจากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้นแรงและเร็วในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมา โดยพบว่า ทั้ง World Bank OECD และ IMF ออกมาปรับลดประมาณการ World GDP Growth ลงทั้งปีนี้ และ ปีหน้า
- อัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศมีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุด หลังราคาน้ำมันดิบ Brent และ WTI มีแนวโน้มเป็นขาลงในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา บวกกับฐาน CPI Index ในปีนี้สูงกว่าปีอื่นๆมาก ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ CPI YoY ในปีหน้าต่ำลงโดยปริยาย

United Health (UNH US)

Target Price Consensus 579.79 USD (Upside 14.1%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: บริษัทประกันสุขภาพที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ (วัดโดยมูลค่าตลาดและรายได้) ธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่ ประกันสุขภาพส่วนบุคคล ประกันสุขภาพสำหรับองค์กร รวมถึงธุรกิจรักษาโรคทั้งในรูปแบบคลินิกและออนไลน์และระบบ Software ที่ใช้ทางการแพทย์ โดยทางบริษัทได้ให้ Guidance ปี 2023 ที่สดใส ท่ามกลางเศรษฐกิจทั่วโลกที่มีการชะลอตัวลง โดยบริษัทมุ่งเน้นขยายผลิตภัณฑ์และแพ็คเกจประกันในราคาที่เข้าถึงง่ายมากขึ้น นอกจากนี้ ยังมีการขยายธุรกิจผ่านการทำ M&A ด้วย โดยรายได้ต่อผู้บริโภค เพิ่มขึ้น 30%YoY ใน 2Q22 ด้วย อีกทั้งได้ประโยชน์ในภาวะ Bond Yield สหรัฐฯอยู่ในขาขึ้นทั้งระยะสั้น และระยะยาว

Technical Graph

วิเคราะห์เทคนิค: แรงซื้อกลับ หลังจากที่ปรับฐานลงมาทดสอบแนวรับที่ 499 เหรียญฯ เกิดเป็นแท่งเทียน Hammer บ่งชี้ถึงจังหวะการเกิด Reversal โดยเป้าหมายทำกำไรอยู่บริเวณ 553 เหรียญฯ

VFMVN Diamond ETF (FUEVFVND VN)

Target Price Consensus N.A. (Upside N.A.)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: ทางเลือกในการกระจายการลงทุนในบริษัทเวียดนามล้อไปกับดัชนี Vietnam Diamond หรือ VND Index ถือครองหุ้นประมาณไม่เกิน 20 ตัว ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE) ซึ่งติด Foreign Limit กล่าวคือ หุ้นที่มีการจำกัดสัดส่วนการลงทุนของชาวต่างชาติ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนหุ้นที่อาจมี Foreign Room จำกัดเหล่านี้ได้ผ่านใน Diamond ETF โดยไม่มีข้อจำกัดในการเป็นเจ้าของ โดย ETF มี Expense Ratio อยู่ที่ 0.95% อุตสาหกรรมที่เข้าไปลงทุนมากที่สุดได้แก่ กลุ่มธนาคารสัดส่วนประมาณ 40%, ค้าปลีก 31% และคอมพิวเตอร์ 15% เป็นต้น โดยหุ้นส่วนใหญ่ที่ไปลงทุนจะมีผลประกอบการที่เติบโตในปีนี้ และปีหน้า ล้อไปกับ Theme การเปิดประเทศในอนาคต

Technical Graph

วิเคราะห์เทคนิค: จังหวะการแกว่งหาฐาน จุดอาจเห็นจังหวะ Technical Rebound หากย่อมาบริเวณ 23944 เป็นจุดเข้าสะสม เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 28000 และ 32000 ในระยะถัดไป

EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

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

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ในมุมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 4 ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของภาคท่องเที่ยว และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังต่ำกว่าสหรัฐฯ ทำให้เห็นเม็ดเงินของต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.6 แสนล้านบาทตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ฝั่ง Market Earning Yield Gap ของไทยปลายปี 2565 ยังสูงกว่าสหรัฐฯและโลกอยู่มาก นอกจากนี้ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนยังคงฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ โดยฝ่ายวิจัยฯคาด EPS Growth ปีนี้โตราว 12.5%YoY โดยฝ่ายวิจัยฯยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆอย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ TIDLOR ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

บริษัท เงินติดล้อ จำกัด (TIDLOR)

ราคาเป้าหมายปี 2565 อยู่ที่ 42.00 บาท (Upside 54.1%)

แนวโน้มธุรกิจหลักของ TIDLOR จะดีต่อเนื่องในงวด 2H65 นำโดยแนวโน้มสินเชื่อและรายได้นายหน้าประกันภัยเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง สอดคล้องกับแนวโน้มการขยายสาขากว่า 300 สาขาในปี 2565 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คาดกำไรสุทธิปี 2565 จะเติบโต 23% yoy และปี 2566 คาดกำไรสุทธิจะเติบโต 25% yoy ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันปรับฐานไปกว่า 20% ในรอบ 5 เดือน สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและภาวะเงินเฟ้อไปมากแล้ว ถือเป็นจังหวะสะสม

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 26.70 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 12% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

Technical Graph

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (26/09/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 22F (%)
TIDLOR	FIN	27.25	42.00	54.1%	17.5	1.14

ทำความรู้จักกับ ELN (EQUITY-LINKED NOTES)

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

ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิงเสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ผลตอบแทนที่จะได้รับ

ELN NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง >= ราคาใช้สิทธิ
  ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง < ราคาใช้สิทธิ
  ลูกค้าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ELN PROTECTED NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง >= ราคาใช้สิทธิ
  ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง < ราคาใช้สิทธิ >= ระดับราคาคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)
  ลูกค้าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง < ระดับราคาคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)
  ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินคุ้มครองเงินต้น

MUTUAL FUND

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ต.ค. 2565 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นเวียดนามที่จะได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาฯต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้แนะลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

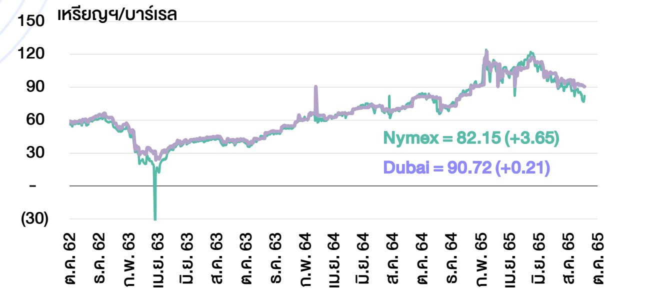
กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 0.5% - 0.6%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 3 เดือน – 1 ปี
KKP ACT FIXED	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	กองทุนตราสารหนี้คาดหวังผลตอบแทน 1.3% – 1.6%/ปี ลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐในไทย และตราสารหนี้ภาคเอกชนในไทยที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 1 - 3 ปี
TSF-A	EQF (กองทุนรวมตราสารทุนไทย)	กองทุนหุ้นไทยผลตอบแทนย้อนหลังโดดเด่นเสมอต้นเสมอปลาย เน้นลงทุนหุ้นขนาดใหญ่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกและในประเทศ
B-VIETNAM	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในหุ้นเวียดนามบริหารจัดการแบบ Active Management ซึ่งสามารถทำผลงานตั้งแต่ต้นปีได้โดดเด่นจากการให้น้ำหนักกลุ่มบริโภคและท่องเที่ยวมากกว่าดัชนี เพื่อรอรับการฟื้นตัวจากการเปิดเมือง และล่าสุดกำลังกลับมาเพิ่มน้ำหนักกลุ่มอสังหาฯ และการเงินหลังราคาหุ้นรับรู้ข่าวร้ายไปมากแล้ว
KT-PIF-D	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาทั้งไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหาฯ ไทยและสิงคโปร์ มีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาฯ โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มายังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี

BY RESEARCH DIVISION

STATISTICS

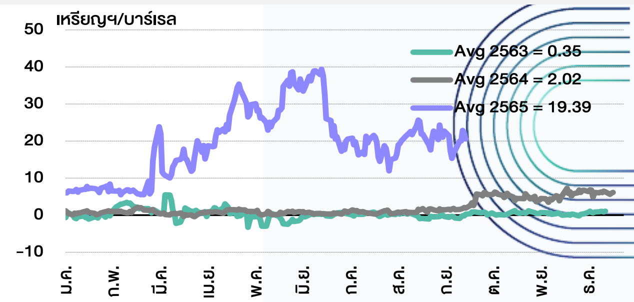
สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

ราคาน้ำมันดิบ



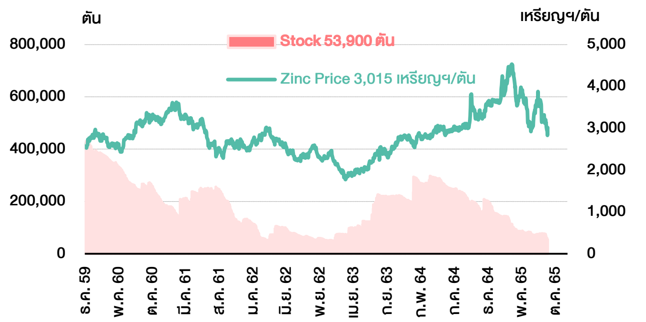
ที่มา: TQ professional

ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



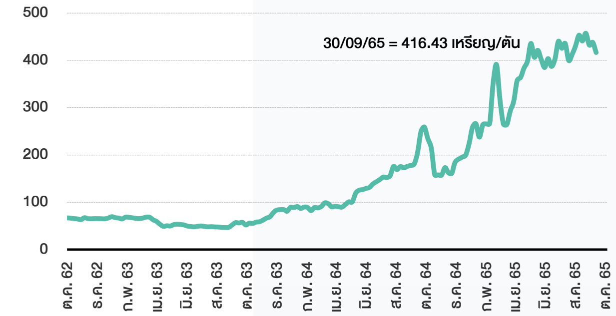
ที่มา: TQ professional

ราคาสังกะสี



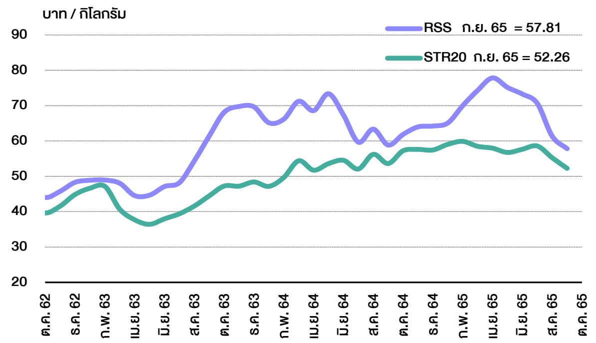
ที่มา: lme.co.uk

ราคาถ่านหิน



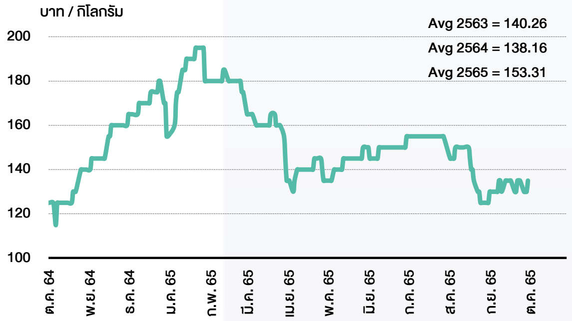
ที่มา: BANPU

ราคายางแผ่นรมควัน



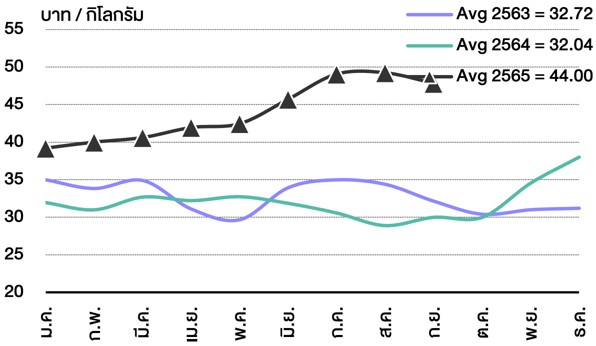
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



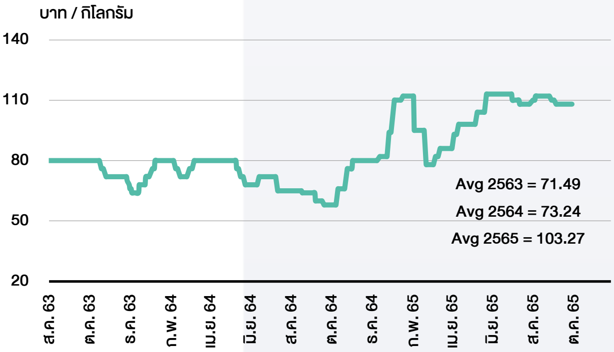
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

RESEARCH TEAM

Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน

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

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุนอสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค้าปลีก-ค้าส่ง, เครื่องดื่ม

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

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

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756
กลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ

ปราณปรียา แก้วสว่าง
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เทคโนโลยีสารสนเทศ

พีรวิชญ์ ประดิษฐาน
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มการแพทย์, ค้าปลีก-ค้าส่ง

อนุชิต เอื้ออารักษ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก

อภิณัฐ คำจิ่ม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์, ขนส่งทางบก

ทีม นักกลยุทธ์

ชาญชัย พันทาธนากิจ
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
วิเคราะห์เทคนิค

ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ภวัต ภัทราพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ธนัฐธร เกิดเนตร
วิเคราะห์เทคนิค

สิริลักษณ์ พันธ์วงค์
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล: ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ
งานธุรกรรม: แสงเดือน ดิดทิโส
แปลบทวิเคราะห์: ชนากานต์ หัตถการุณย์

CONTACT US

0 2680 1600 research@asiaplus.co.th

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย 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 โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / 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 นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	มันนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	มันนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน (กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2564	ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคล (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ / วัสดุก่อสร้าง / รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมปิโตรเคมี)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

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)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

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) ที่จัดทาโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทาโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

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

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

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

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ได้รับการรับรอง

2S	AYUD	BSBM	CPN	FPI	HENG	KBS	MATCH	NOBLE	PM	QH	SE-ED	SSF	THANI	TPCS	UOBKH
7UP	B	BTS	CRC	FPT	HMPRO	KCAR	MBAX	NOK	PPP	QLT	SELIC	SSP	THCOM	TPP	UPF
ADVANC	BAFS	BWG	CSC	FSMART	HTC	KCE	MBK	NSI	PPPM	QTC	SENA	SSSC	THIP	TRU	UV
AF	BAM	CEN	DCC	FSS	ICC	KGI	MC	NWR	PPS	RATCH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI
AI	BANPU	CENTEL	DELTA	FTE	ICHI	KKP	MCOT	OCC	PR9	RML	SINGER	STA	THREL	TSC	VIH
AIE	BAY	CFRESH	DEMCO	GBX	IFS	KSL	META	OGC	PREB	RWI	SIRI	STGT	TIDLOR	TSTE	WACOAL
AIRA	BBL	CGH	DIMET	GC	III	KTB	MFC	ORI	PRG	S&J	SITHAI	STOWER	TIPCO	TSTH	WHA
AJ	BCH	CHEWA	DRT	GCAP	ILINK	KTC	MFEC	PAP	PRINC	SAAM	SKR	SUSCO	TISCO	TTA	WHAUP
AKP	BCP	CHOTI	DTAC	GEL	INET	KWI	MILL	PATO	PRM	SABINA	SMIT	SVI	TKS	TTB	WICE
AMA	BCPG	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	L&E	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WIIK
AMANAH	BE8	CIG	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MONO	PCSGH	PSH	SAT	SMPC	SYNTEC	TMILL	TU	XO
AMATA	BEC	CIMBT	EASTW	GJS	IRC	LH	MOONG	PDG	PSL	SC	SNC	TAE	TMT	TVDH	YUASA
AMATAV	BEYOND	CM	EGCO	GPI	IRPC	LHFG	MSC	PDJ	PSTC	SCB	SNP	TAKUNI	TNITY	TVI	ZEN
AP	BGC	CMC	EP	GPSC	ITEL	LHK	MST	PG	PT	SCC	SORKON	TASCO	TNL	TVO	ZIGA
APCS	BGRIM	COM7	EPG	GSTEEL	IVL	LPN	MTC	PHOL	PTG	SCCC	SPACK	TCAP	TNP	TWPC	
AS	BKI	COTTO	ERW	GULF	JKN	LRH	MTI	PK	PTT	SCG	SPALI	TCMC	TNR	U	
ASIAN	BLA	CPALL	ESTAR	GUNKUL	JR	M	NBC	PL	PTTEP	SCGP	SPC	TFG	TOG	UBE	
ASK	BPP	CPF	ETE	HANA	K	MAJOR	NEP	PLANB	PTTGC	SCM	SPI	TFI	TOP	UBIS	
ASP	BROOK	CPI	FE	HARN	KASET	MAKRO	NINE	PLANET	PYLON	SCN	SPRC	TFMAMA	TOPP	UEC	
AWC	BRR	CPL	FNS	HEMP	KBANK	MALEE	NKI	PLAT	Q-CON	SEAOIL	SRICHA	TGH	TPA	UKEM	

ประกาศเจตนารมณ์

AH	B52	CPW	ECF	FLOYD	J	KEX	NCAP	OR	SAK	SUPER	TMI	VARO
ALT	CHG	DDD	EKH	GLOBAL	JMART	KUMWEL	NOVA	PIMO	SIS	SVT	TQM	VIBHA
APCO	CI	DHOUSE	ETC	ILM	JMT	LDC	NRF	PLE	SSS	TKN	TRT	W
ASW	CPR	DOHOME	EVER	INOX	JTS	MEGA	NUSA	RS	STECH	TMD	TSI	WIN

CONTACT US

สำนักงานใหญ่: ชั้น 3/1 อาคารสาธรซิตี้ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย
ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว
เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา สยาม
ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ศรีราชา
ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

สำนักงานสาขา หาดใหญ่
ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุดรธานี
ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา เชียงใหม่ 2 (ถ.เชียงใหม่-หางดง)
เลขที่ 191/93 หมู่บ้านกุลพันธ์วิลล์ 5 หมู่ที่ 5 ถ.เชียงใหม่-หางดง ต.แม่เหียะ
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-2680-1500 โทรสาร: 0-5327-7566

สำนักงานสาขา เชียงราย
ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-2680-1400

สำนักงานสาขา ลำปาง
เลขที่ 219-221 ถ.ไฮเวย์-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรี่ยม
ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรี่ยมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน
ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา จันทบุรี
ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนท่าแฉลบ
197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา พัทยา
อาคาร มุกส์ เรสสิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ (สาย3)
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี
ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา ขอนแก่น
ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง
680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา เชียงใหม่
เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา นครสวรรค์
ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถ.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พิษณุโลก
ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถ.บรมไตรโลกนารถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS
Securities

ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

NEW

TRADE *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก*

โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา

RESEARCH *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*

อัพเดทข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว

PRODUCT INFO *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*

ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

SMART SCAN *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*

คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขั้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา

TECHNICAL GRAPH *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*

ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน ฟรี!

Download on the App Store | GET IT ON Google play

**รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป*

0 2680 1000
www.asiaplus.co.th
@AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด
Asia Plus Securities Company Limited

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก

ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

ASIA PLUS
Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

0 2680 1000 www.asiaplus.co.th