

# INVESTMENT STRATEGY



## เริ่มจั้ง ครึ่งหลัง

ในปี 2023 - กลางปี 2024 ต่างชาติขายหุ้นไทยหนักถึง 3 แสนล้านบาท และมี SHORT SELL 12% - 13% ของมูลค่า

ซื้อขายต่อวัน กดดัน SET INDEX ลงมา -22% ตกหนักเป็นอันดับต้นๆ ของโลก จุดเริ่มต้นที่ต่างชาติขายหุ้นไทยหนักเกิดจากส่วนต่างดอกเบี้ยไทย สหรัฐที่กว้างขึ้นเรื่อยๆ กดดันค่าเงินบาทอ่อนค่าเร็ว ทำให้ต่างชาติขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเยอะ ประจวบกับตัวเลขเศรษฐกิจที่ลดลงต่อเนื่องเกือบจะทุกไตรมาส

แต่ในช่วง 2H24 ตลาดฯ เริ่มใช้กฎ UPTICK ลดการปริมาณการ SHORT SELL เหลือ 3% - 4% ของมูลค่าซื้อขาย และประเมินค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น (ต่างชาติมีโอกาสได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม) จากอัตราดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐเริ่มแคบลง หลังสหรัฐกลับมาเร่งใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย ซึ่งในอดีตมักจะเป็น FUND FLOW ไหลเข้าเสมอ และมักจะมีไหลเข้าตลาดหุ้นกำลังใหม่มากกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว ทำให้ตลาดหุ้นไทยได้อานิสงส์ไปด้วย ส่วนในมุมเศรษฐกิจไทย และกำไรบริษัทจดทะเบียนก็เห็นแนวโน้มค่อยๆ พ้นขึ้นเรื่อยๆ พร้อมกับ VALUATION หุ้นไทยที่ถูกมาก P/E67F 14.2 เท่า, PBV 1.2 เท่า และ DIVIDEND YIELD 3.5%

แนะนำหุ้นเป้าหมาย FUND FLOW เก่งกำไรระยะ 3 เดือน คือ SIRI, TTB, TOP, GPSC และหุ้นทยอยสะสมหวังผล 1 ปี คือ GULF, MTC, CK, CENTEL



12 กรกฎาคม 2567

SET INDEX 1,329.37 จุด  
มูลค่าตลาด 16.46 ล้านล้านบาท

## Valuation หุ้นที่น่าสนใจทั้งระยะสั้น และยาว

| Company                                 | Sector  | Last Price<br>(11/07/2024) | FairValue | Upside | PER 24F | Div Yield 24F (%) | EPS Growth 24F | ESG Rating |
|---|---------|----------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|----------------|------------|
| หุ้นนำลงทุนระยะสั้น(1-3 เดือน)          |         |                            |           |        |         |                   |                |            |
| TTB                                     | BANK    | 1.81                       | 1.98      | 9.1%   | 8.8     | 6.2               | 6.6%           | AA         |
| SIRI                                    | PROP    | 1.74                       | 2.20      | 26.6%  | 6.2     | 8.7               | -25.1%         | AA         |
| TOP                                     | ENERG   | 53.00                      | 59.00     | 11.3%  | 7.3     | 4.7               | -23.4%         | AAA        |
| GPSC                                    | ENERG   | 41.75                      | 55.00     | 31.7%  | 26.0    | 1.8               | 22.6%          | AA         |
| หุ้นนำลงทุนระยะยาว(6 เดือน -1 ปีขึ้นไป) |         |                            |           |        |         |                   |                |            |
| CK                                      | CONS    | 19.90                      | 27.00     | 35.7%  | 19.5    |                   | 14.6%          | A          |
| MTC                                     | FIN     | 41.50                      | 51.00     | 22.9%  | 15.5    | 1.0               | 15.9%          | A          |
| GULF                                    | ENERG   | 42.00                      | 56.00     | 33.3%  | 28.2    | 2.1               | 16.8%          | AA         |
| CENDEL                                  | TOURISM | 40.75                      | 46.00     | 12.9%  | 38.8    | 1.2               | 12.2%          | A          |

ที่มา: SET , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภราดร เตียรณปราโมทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทรพงศ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธรงค์  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

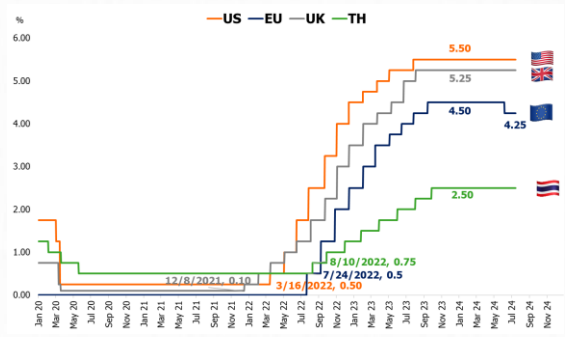
# INVESTMENT STRATEGY



## ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐ-ไทย ที่กว้างขึ้น มีส่วนเร่งให้ Fund Flow ไหลออก

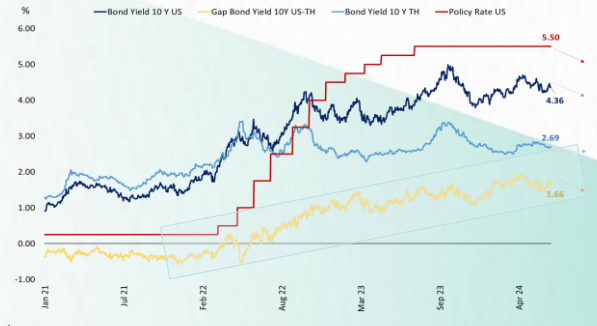
ในช่วงปี 2023 ถึงกลางปี 2024 หลายๆ ประเทศเร่งขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าไทย ส่วนต่างของผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐสูงกว่าไทยมากขึ้นเรื่อยๆ ต่างกับในอดีตที่ไทยสูงกว่าสหรัฐฯ

### ดอกเบี้ยไทยต่ำกว่าประเทศอื่นๆ ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

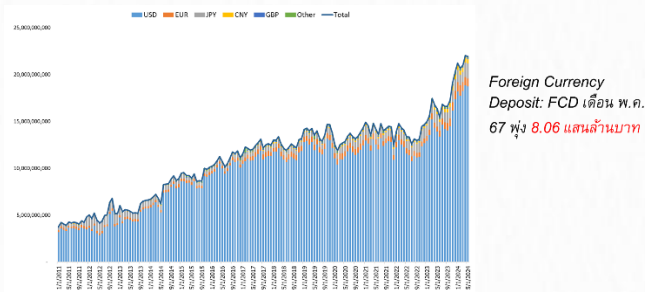
### BOND YIELD 10 ปี สหรัฐฯ พลิกกลับมาสูงกว่าไทย ตั้งแต่กลางปี 2022



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

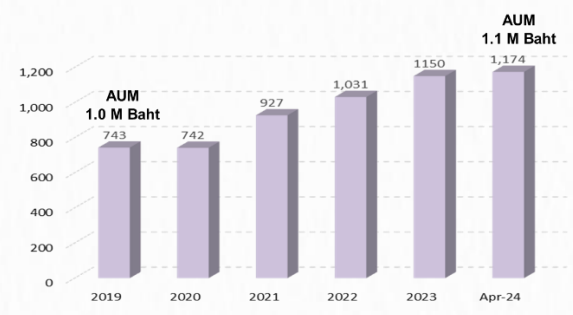
กดดันให้เปิดเงินจากหลายส่วนไหลออกจากไทย ทั้งจากบัญชีค่าเงินต่างประเทศ FCD (Foreign Currency Deposit) ไหลออกเร่งเพิ่มขึ้นมาเกือบ 1 เท่า ในช่วง 1 ปีครึ่ง จนเดือน พ.ค. 67 มียอดรวมอยู่ที่ 8.06 แสนล้านบาท รวมถึงเปิดเงินมีการเคลื่อนไปสู่กองทุนต่างประเทศ หรือ FIF เพิ่มขึ้นราว 1 แสนล้านบาท หลังจากกองทุน LTF หมดสิทธิในการลดหย่อนภาษี

### ยอดคงค้างบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD) ของคนไทย



ที่มา: สปท., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### จำนวนกองทุน FIF เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ



ที่มา: AIMC, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVESTMENT STRATEGY



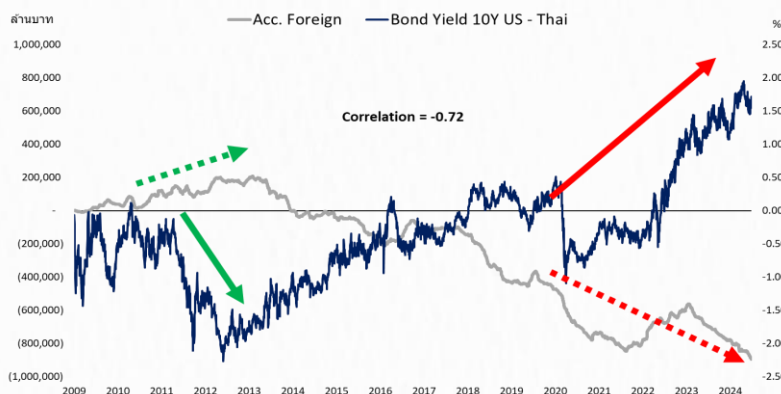
ประเด็นดังกล่าวยังคงกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าราว 13% และยังส่งผลให้พอร์ตหุ้นของต่างชาติที่ถือหุ้นไทยอยู่ มีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น พร้อมกับขาดทุนในหุ้นไทยจาก SET -22% ทำให้เห็นต่างชาติเร่งขายหุ้นไทยออกมาเยอะถึง 3 แสนล้านบาท และขายตราสารหนี้ออกมา 2 แสนล้านบาท ในช่วงเวลาดังกล่าว

*สรุปคือ ความต่างของอัตราผลตอบแทนสหรัฐกับไทยที่กว้างขึ้น เป็นองค์ประกอบหนึ่งที่สำคัญกดดันให้ Fund Flow เร่งไหลออกจากตลาดหุ้นไทย ถึง 3 แสนล้านบาทในช่วง 1 ปีครึ่งที่ผ่านมา*

## สถิติบ่งชี้ว่า Fund Flow มีโอกาสไหลเข้าหุ้นไทยมากขึ้น หาก Fed เร่งใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเร็วกว่าไทย

การศึกษาข้อมูลในอดีตเวลาส่วนต่าง Bond Yield 10 ปี ไทยกับสหรัฐแคบลง Fund Flow มักจะไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมีโอกาสปรับตัวขึ้น ในทางกลับกันหาก Bond Yield 10 ปี ไทยถูกสหรัฐทิ้งห่าง Fund Flow ก็มักจะไหลออก โดยทุกๆ ส่วนต่าง Bond Yield 10Y แคบลง 5 ถึง 10 BPS. หนุนให้ Fund Flow ไหลเข้าได้ราว 1 หมื่นล้านบาท แต่ถ้า ส่วนต่าง Bond Yield 10Y กว้างขึ้น 5 ถึง 10 BPS. กดดัน Fund Flow ไหลออก 1 หมื่นล้านบาท

### GAP BOND YIELD 10 ปี สหรัฐฯ-ไทย แปรผกผันกับ FUND FLOW ต่างชาติ



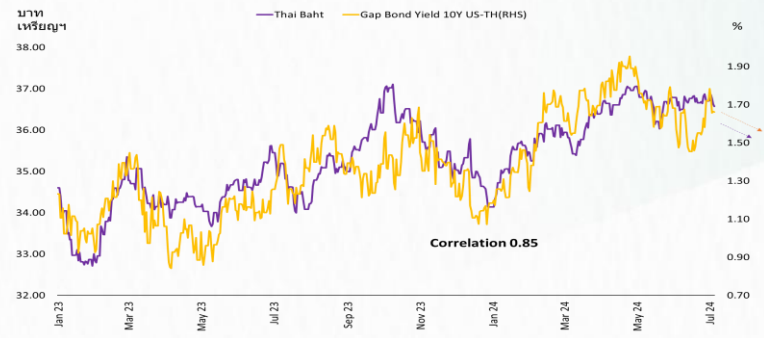
ที่มา: SET ,BLOOMBERG , สายงานวิจัย นล. เอเชีย พลัส

อีกทั้งส่วนต่าง Bond Yield สหรัฐ – ไทย ยังแปรผันตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่า โดยมีค่า Correlation สูงถึง 85% คือ ถ้า Fed ขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าไทย ค่าเงินบาทก็มีโอกาสอ่อนค่า แต่ถ้า Fed เร่งลดดอกเบี้ยเร็วกว่าไทย ค่าเงินบาทก็มีโอกาสแข็งค่าเช่นกัน

# INVESTMENT STRATEGY



## ส่วนต่าง BOND YIELD สหรัฐ – ไทย แปรผันตาม ค่าเงินบาท



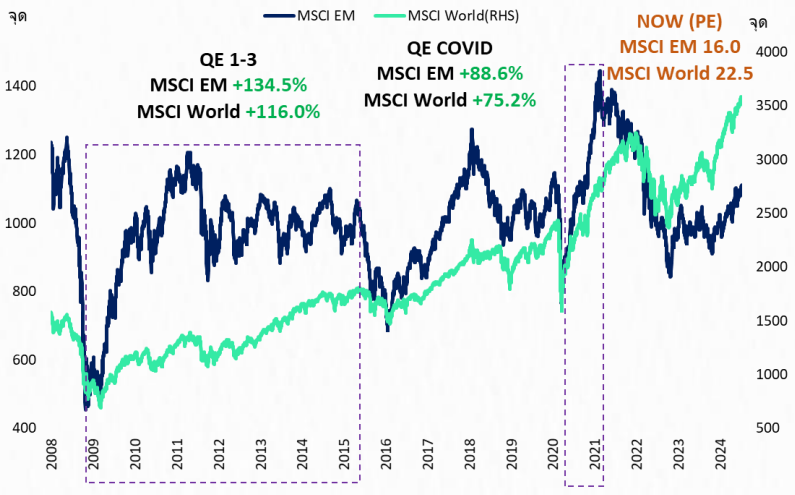
| Year | Acc.Year | Foreign Net Sell Equity (ล้านบาท) | Acc. Foreign Net Sell Equity (ล้านบาท) | Foreign Net Sell Bond (ล้านบาท) | Acc. Foreign Net Sell Bond (ล้านบาท) | Acc.Total(ล้านบาท) |
|------|----------|-----------------------------------|--|---------------------------------|--------------------------------------|--------------------|
| 1H24 | 0.5      | (117,031)                         | (117,031)                              | (66,759)                        | (66,759)                             | (183,790)          |
| 2023 | 1.5      | (192,490)                         | (309,521)                              | (143,968)                       | (210,727)                            | (520,248)          |

ที่มา: SET, BLOOMBERG , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ยังมีการทำการศึกษาเพิ่มเติม เวลาที่ Fed เร่งใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย หรือ ใช้ QE ช่วงนั้นเปิดเงินมีการเอนเอียงไหลมาเข้าหุ้นเทคโนโลยี และหุ้นประเทศกำลังพัฒนา มากกว่าหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว ทั้งในช่วง QE1 – 3 ที่ MSCI Emerging +134% มากกว่า MSCI World +116% และช่วง QE Covid ที่ MSCI Emerging +89% มากกว่า MSCI World +75% พบว่า สหรัฐทั้งทาง Fund Flow ก็มักจะไหลออก โดยทุกๆ ส่วนต่าง Bond Yield 10Y แคบลง

## ในอดีต FED ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย

### MSCI EMERGING OUTPERFORM กว่า MSCI WORLD



ที่มา: BLOOMBERG , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และล่าสุด P/E67F MSCI World (ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว) 20.4 เท่า เร่งตัวสูงขึ้นกว่า MSCI Emerging (ตลาดหุ้นกำลังพัฒนา) ที่ 13.4 เท่า โดยเฉพาะตลาดหุ้น NASDAQ มี P/E 44.2 เท่า (P/E67F 35.6 เท่า) น่าจะเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้นกำลังพัฒนามากขึ้น อีกทั้งยังมีโอกาสได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม

# INVESTMENT STRATEGY

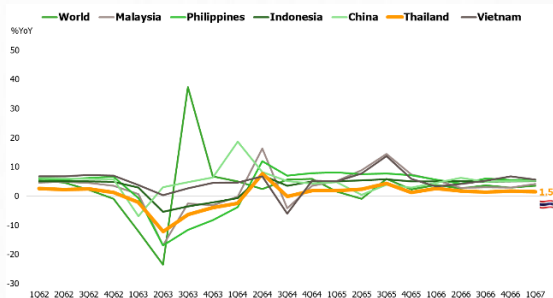


สรุป ถ้า Fed ส่งสัญญาณ และเร่งลดดอกเบี้ย มีโอกาสเห็นเบ็ดเงินไหลเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชีย และตลาดหุ้นกำลังพัฒนามากขึ้น รวมถึงตลาดหุ้นไทยเช่นกัน ส่วนต่าง Bond Yield น่าจะแคบลงเร็ว ภายใตักง. ที่ส่งสัญญาณไม่ลดดอกเบี้ยเร็วๆ นี้

## เศรษฐกิจไทยโตชะลอหลังโควิด แต่ปัจจุบันเห็นแนวโน้มดีขึ้น

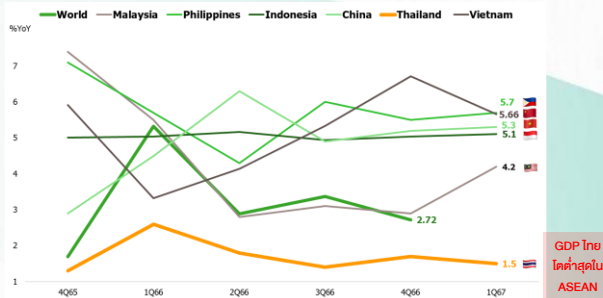
ศักยภาพเศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำลงไปเรื่อยๆ เฉพาะอย่างยิ่งช่วงหลังวิกฤตโควิด-19 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างภายในประเทศ กดดัน GDP GROWTH บ้านเราเติบโตได้ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศ ASEAN

### GDP GROWTH ไทยขยายตัวได้น้อยหลังโควิด-19



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

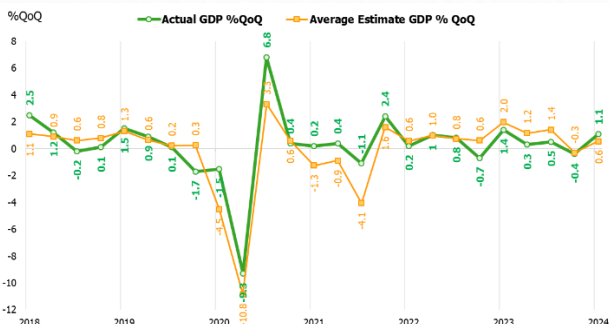
### GDP GROWTH ไทยโตต่ำสุดใน ASEAN



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

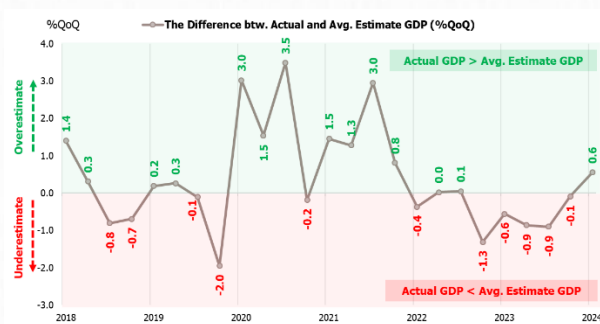
ภาพรวมเศรษฐกิจไทยหลังวิกฤตโควิด-19 เบาลง (ช่วง 3Q64 – 1Q67) เติบโตเฉลี่ยได้เพียง +0.5%QoQ และ +1.9%YoY ขณะที่ช่วงปี 2566 ที่ผ่านมา GDP Growth เมื่อเทียบรายไตรมาส QoQ ขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์ 5 ไตรมาสติดต่อกัน (4Q65-4Q66)

### GDP GROWTH QOQ ของไทยเปรียบเทียบกับคาดการณ์เฉลี่ยของตลาด



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### GDP GROWTH ของไทย QOQ ออกมาต่ำกว่าคาดในช่วงปีที่ผ่านมา



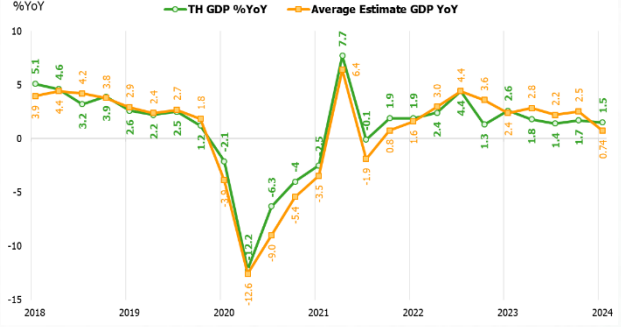
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVESTMENT STRATEGY



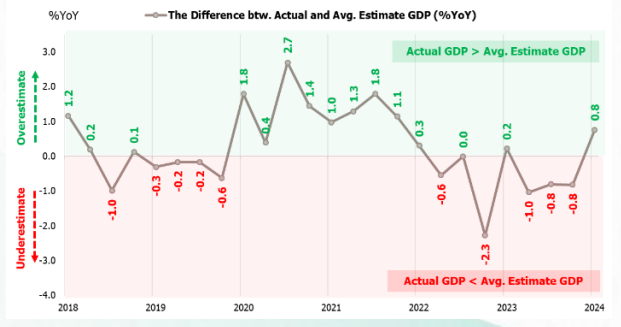
สอดคล้องกับ GDP Growth เทียบช่วงเดียวกันกับปีก่อน YoY ขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์ 3 ไตรมาสติดต่อกัน (2Q65-4Q66) หลังได้รับผลกระทบเชิงลบจากการใช้จ่ายงบประมาณปี 2567 ที่ล่าช้า รวมถึงการส่งออกที่ชะลอตัว กดดันเศรษฐกิจไทยในช่วง 1Q67 ขยายตัวได้แค่ +1.5%YoY

## GDP GROWTH YOY ของไทยเปรียบเทียบกับคาดการณ์เฉลี่ยของตลาด



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

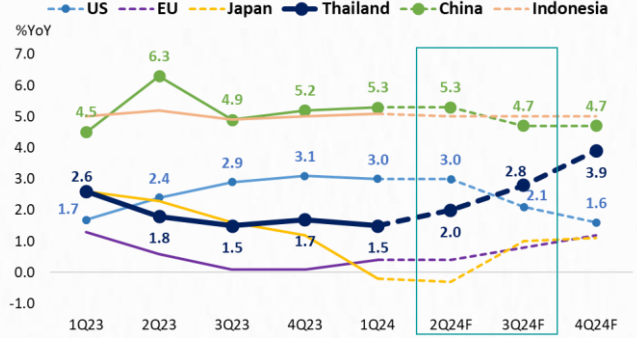
## GDP GROWTH ของไทย YOY ออกมาต่ำกว่าตลาดคาดในช่วงปีที่ผ่านมา



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตามระยะถัดไปคาดหวังเศรษฐกิจไทยเติบโตแบบขั้นบันได โดย BLOOMBERG คาดการณ์ GDP GROWTH ใน 2Q67 +2.1%YOY, 3Q67 +2.8%YOY, 4Q67 +3.8%YOY โดยตลอดปี 2567 BLOOMBERG คาดการณ์ GDP GROWTH อยู่ที่ +2.6%YOY

## คาดการณ์ GDP ไทยเติบโต YOY ส่วนทางจีน-สหรัฐฯ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## คาดการณ์ GDP ไทยเติบโต YOY เป็นขั้นบันได



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งสาเหตุหลักมาจากบทบาทของนโยบายการคลัง ที่ทยอยเดินหน้าที่เป็นตัวขับเคลื่อน GDP GROWTH ไทย ซึ่งเชื่อว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2Q67-4Q67 ขณะที่เป้าหมายการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยของภาครัฐ ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การใช้จ่ายภาครัฐ (G) การลงทุนเอกชน (I) และการบริโภคภาคครัวเรือน (C) เป็นหลัก

# INVESTMENT STRATEGY



## ในช่วง 2H67 มีโอกาสเห็น Fund Flow ทอยซื้อแล้ว ซื้ออยู่ซื้อต่อ

ความคาดหวัง FED ลดดอกเบี้ยครั้งที่ 2 ในเดือน ส.ค. มีน้ำหนักมากขึ้น โดยผลการสำรวจของ FED WATCH TOOL ล่าสุด คาดความน่าจะเป็น 49% (ช่วงต้นเดือน ก.ค.67 อยู่ที่ 40%) หลังวานนี้ (9 ก.ค. 67) ประธาน FED แถลงนโยบายการเงินและภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ รอบครึ่งปีต่อสภามัน โดยมองว่าเงินเฟ้อไม่ใช่ความเสี่ยงประการเดียวที่ FED พิจารณา แต่การตรึงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงและนานเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งอยู่ในโทนที่มีความ DOVISH มากขึ้น

### ตลาดให้น้ำหนักมากขึ้น ในการลดดอกเบี้ยครั้งที่ 2 ในเดือน ส.ค. 67

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE  | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 7/31/2024   |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 3.6%    | 96.4%   |
| 1 9/18/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.6%    | 71.3%   | 26.0%   |
| 11/7/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.1%    | 30.1%   | 53.2%   | 15.6%   |
| 2 12/18/2024  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 24.9%   | 49.0%   | 22.4%   | 2.8%    |
| 1/29/2025   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 16.0%   | 40.1%   | 32.2%   | 10.1%   | 1.0%    |
| 3/19/2025   | 0.0%    | 0.0%    | 0.4%    | 11.4%   | 33.0%   | 34.6%   | 16.6%   | 3.7%    | 0.3%    |
| 4/30/2025   | 0.0%    | 0.2%    | 5.6%    | 21.7%   | 33.7%   | 26.0%   | 10.5%   | 2.1%    | 0.2%    |
| 6/18/2025   | 0.1%    | 3.9%    | 16.6%   | 29.9%   | 28.5%   | 15.4%   | 4.7%    | 0.8%    | 0.1%    |
| 7/30/2025   | 1.7%    | 9.1%    | 22.0%   | 29.3%   | 23.2%   | 11.1%   | 3.1%    | 0.5%    | 0.0%    |

ที่มา: FED WATCH TOOL , สายงานวิจัย นล. เอเชีย พลัส

หนุนให้ ในระยะถัดไปเห็นโอกาสที่ FUND FLOW จะไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นไทย ช่วง 2H67 ดังนี้

**ระยะสั้น ->** เริ่มต้นช่วง 2H67 (1 – 10 ก.ค. 67) พอมีกฎ Uptick Rule เห็นปริมาณปริมาณการ Short Sell เหลือเฉลี่ย 1,462 ล้านบาทต่อวัน (คิดเป็นสัดส่วนต่อมูลค่าซื้อขาย 4.2%) ลดลงจากเดือนก่อนที่ 6,174 ล้านบาทต่อวัน (คิดเป็นสัดส่วนต่อมูลค่าซื้อขาย 12.9%) ต่อมาคือ แรงซื้อผ่าน NVDR ที่พุ่งขึ้นมาเป็น 6.0 พันล้านบาท พลิกจากเดือนก่อนที่ขายสุทธิหนัก -1.5 หมื่นล้านบาท สุดท้ายต่างชาติซื้อสุทธิ SET50 FUTURES 70,578 สัญญา แตกต่างจากเดือนก่อนที่ขายสุทธิ 72,813 สัญญา

### ระยะสั้นเริ่มเห็นสัญญาณต่างชาติกลับมาซื้อบ้าง

|                            | Jun 2024 | 1-10 Jul 2024 |
|----------------------------|----------|---------------|
| %Short Sell                | 12.88%   | 4.24%         |
| Short Sell per Day(M.Baht) | 6,174    | 1,462         |
| NVDR(M.Baht)               | -15,120  | 5,987         |
| Stock(M.Baht)              | -34,872  | -3,425        |
| SET50 Futures (Con.)       | -72,813  | 70,578        |

ที่มา: SET , สายงานวิจัย นล. เอเชีย พลัส

# INVESTMENT STRATEGY



รวมถึง ค่าเงินเอเชียหรือค่าเงินบาทมีโอกาสแข็งค่าขึ้น จากส่วนต่างผลตอบแทน ดอกเบี้ยไทยสหรัฐที่แคบลง และเริ่มเห็นสัญญาณค่าเงินบาทเร่งตัวแข็งค่าขึ้น ในช่วงนี้ โดย 2 สัปดาห์ ค่าเงินบาทแข็งลงมาเกือบ 1 บาท จาก 37 บาท/เหรียญ เหลือ 36 บาท/เหรียญ

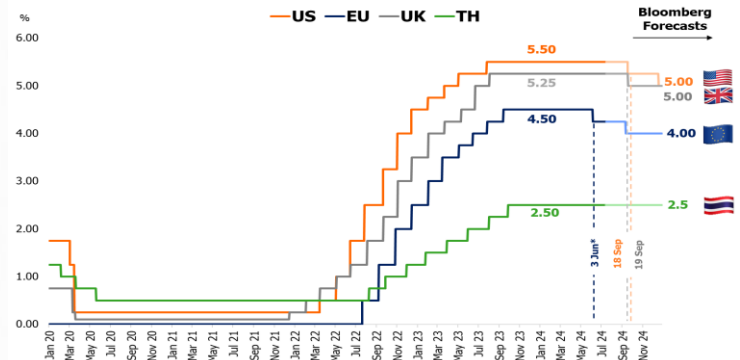
## เงินบาทแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: TRADINGVIEW , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**ระยะยาว ->** ในไตรมาสที่ 3 หลายๆ ประเทศมีโอกาสลดดอกเบี้ยต่อ โดย FED WATCH TOOL คาดปีนี้ Fed ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง เหลือ 5% ปีหน้าลด 3 ครั้ง เหลือ 4.25% ลดช่วงต่างของดอกเบี้ยไทยและ Bond Yield ที่ยังทรงๆ ให้เกิดส่วนต่างที่มันแคบลง หนุนให้ค่าเงินบาทมีโอกาสกลับมาแข็งค่าในระยะกลางถึงยาว หนุน Fund Flow มีโอกาสไหลกลับมา เพราะต่างชาติมีโอกาสได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม และคาดว่าไปตามกลไกสถิติในอดีตในหัวข้อนี้น่า

## ระยะยาว GAP POLICY RATE แคบลง หนุนบาทกลับมาแข็ง



ที่มา: BLOOMBERG , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รวมถึง Valuation ตลาดหุ้น Emerging Market ยังน่าสนใจ โดย MSCI EMERGING (ตลาดหุ้นกำลังพัฒนา) มี P/E67F 13.4 เท่า ต่ำกว่า MSCI WORLD (ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว) มี P/E67F 20.4 เท่า โดยเฉพาะตลาดหุ้น NASDAQ มี P/E 44.2 เท่า (P/E67F 35.6 เท่า) น่าจะเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้นกำลังพัฒนามากขึ้น อีกทั้งยังมีโอกาสได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม



# INVESTMENT STRATEGY



## เปรียบเทียบ P/E67F MSCI EMERGING กับ MSCI WORLD



ที่มา: BLOOMBERG , สายงานวิจัย นล. เอเชีย พลัส

สรุป เริ่มเห็น Momentum Fund Flow ชะลอการขายและไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นไทยบ้างในช่วงนี้ และคาดหวังความต่างของดอกเบี้ยที่ลดลงแตกต่างจากในช่วง 1 ปีครึ่งที่ผ่านมา น่าจะเป็นหนึ่งตัวแปรสำคัญที่จะหนุนให้ต่างชาติกลับมาซื้อหุ้นเอเชีย และหุ้นไทยเพิ่มขึ้น

## Valuation ตลาดหุ้นน่าสะสม พร้อมค้นหาหุ้นเป้าหมาย Fund Flow

SET Index ที่ย่อตัวลงมากใกล้จุดต่ำสุดในรอบ 4 ปี จน Valuation ตลาดหุ้นไทยถูกลดลงมาก มี P/E 67F ที่ระดับ 14.2 เท่า PBV 1.22 เท่า และ Dividend Yield 3.5%

### VALUATION SET บริเวณ 1300 จุด น่าสนใจ



P/E67F ตลาดหุ้นไทย 14.2 เท่า (-1SD)  
 PBV ตลาดหุ้นไทย 1.22 เท่า (-2SD)  
 Dividend Yield ตลาดหุ้นไทย 3.5% (+1SD)

ที่มา: SET, BLOOMBERG , สายงานวิจัย นล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนแบ่งเป็นหุ้นนำลงทุนทั้งระยะสั้น และยาว พร้อมกับรายละเอียดที่น่าสนใจดังนี้

# INVESTMENT STRATEGY



## หุ้นนำลงทุนระยะสั้น (1-3 เดือน) อาทิ TTB SIRI TOP GPSC

- **TTB (FV @ 1.98)** หุ้นลำดับต้นๆ ที่ได้ประโยชน์จากเม็ดเงินที่คาดไหลเข้ามาเพิ่มเติม หลังเตรียมมีกองทุน THAIESG เงื่อนไขใหม่ต้นตลาดฯ และหวังมีการฟื้นกองทุนรวมวายุภักษ์ แนวโน้มผลประกอบการงวด 2Q67 มีโอกาสเติบโตทั้ง QoQ และ YoY โดดเด่นกว่ากลุ่มฯ อีกทั้งยังคาดหวังปันผลได้สูงถึง 6.4% ต่อปี
- **SIRI (FV @ 2.20)** หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ได้ประโยชน์ในยามดอกเบี้ยขาลง โดยแนวโน้ม Presale 2Q67 ยืนสูงไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 45% ของเป้าหมายทั้งปี คาดหวังปันผลได้สูง 9% ต่อปี
- **TOP (FV @ 59.00)** หุ้นกลุ่มโรงกลั่นที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบทรงตัวระดับสูง หลังเตรียมเข้าสู่ฤดูกาลจับที่หนุน Demand การใช้น้ำมันมากขึ้น ต่อเนื่องด้วยการเข้าสู่ช่วงลาบิญา อุณหภูมิต่ำลงราว 1 – 3 องศา คาดหุ้นให้มีความต้องการใช้เชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น
- **GPSC (FV @ 55.00)** หนึ่งในหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ได้ปัจจัยบวกจากการปรับขึ้นค่า FT งวด ก.ย.-ธ.ค. 67 คาดอยู่ที่ราว 4.65 – 6.01 บาท/หน่วย จาก 4.18 บาท/หน่วยในรอบก่อนหน้า ซึ่ง GPSC มีสัดส่วนกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมสูงถึง 35% ของรายได้รวม ซึ่งมากกว่าทั้ง BGRIM และ GULF

## หุ้นนำลงทุนระยะยาว (6 เดือน – 1ปีขึ้นไป) อาทิ CK MTC GULF CENTEL

- **CK (FV @ 27.00)** หุ้นกลุ่มก่อสร้าง ที่อิงการเบิกจ่ายงบลงทุนของภาครัฐฯ ที่เร่งตัวขึ้นอย่างมากจากช่วง 1Q67 โดยมีการเบิกจ่ายไปแล้ว ราว 34% จากงบประมาณทั้งหมด อีกทั้ง Backlog ในมือยังสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ธุรกิจลูกต่าง TTW, CKP, BEM ผลประกอบการยังโดดเด่น หนุนกำไรเติบโตปี 67 และ 68 เกิน 10% ทั้ง 2 ปี
- **MTC (FV @ 51.00)** หุ้นกลุ่มเช่าซื้อที่ได้ประโยชน์จากความคาดหวังดอกเบี้ยขาลงในอนาคต และเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐฯ ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงการเพาะปลูกที่มักดีขึ้นช่วงที่เกิดลาบิญา หนุนการเติบโตของสินค้ากลุ่มเกษตรเข้ามาช่วยหนุนผลประกอบการ
- **GULF (FV @ 56.00)** หุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ได้ Sentiment บวกจากโอกาสการปรับค่า FT ในอนาคต และเป็นหุ้นได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทแข็งค่าพร้อมกับ Fund Flow ต่างชาติไหลเข้า อีกทั้งยังเห็นการ COD โครงการใหม่ๆ เข้ามาเพิ่มเติมเรื่อยๆ และยังมีการลงทุนใน Data Center ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มเติบโตเด่นในอนาคต

# INVESTMENT STRATEGY



- **CENTEL (FV@)** การเปิดโรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์ 2 แห่ง ปลายปี มองว่าช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรในช่วงปี 2568 – 69 เฉลี่ย 17% สูงกว่ากลุ่มฯ ขณะที่โครงสร้างทางการเงิน IBD/E ที่ 0.6 เท่า แกร่งกว่ากลุ่มฯ เอื้อต่อการสร้างการเติบโตผ่านการใช้ Financial leverage ด้าน ROE มีแนวโน้มดีขึ้นจาก 5% ปี 2566 สู่ระดับ 8.7% ในปี 2569

## VALUATION หุ้นที่น่าสนใจทั้งระยะสั้น และยาว

| Company                                 | Sector  | Last Price<br>(11/07/2024) | FairValue | Upside | PER 24F | Div Yield 24F (%) | EPS Growth 24F | ESG Rating |
|---|---------|----------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|----------------|------------|
| หุ้นนำลงทุนระยะสั้น(1-3 เดือน)          |         |                            |           |        |         |                   |                |            |
| TTB                                     | BANK    | 1.81                       | 1.98      | 9.1%   | 8.8     | 6.2               | 6.6%           | AA         |
| SIRI                                    | PROP    | 1.74                       | 2.20      | 26.6%  | 6.2     | 8.7               | -25.1%         | AA         |
| TOP                                     | ENERG   | 53.00                      | 59.00     | 11.3%  | 7.3     | 4.7               | -23.4%         | AAA        |
| GPSC                                    | ENERG   | 41.75                      | 55.00     | 31.7%  | 26.0    | 1.8               | 22.6%          | AA         |
| หุ้นนำลงทุนระยะยาว(6 เดือน -1 ปีขึ้นไป) |         |                            |           |        |         |                   |                |            |
| CK                                      | CONS    | 19.90                      | 27.00     | 35.7%  | 19.5    |                   | 14.6%          | A          |
| MTC                                     | FIN     | 41.50                      | 51.00     | 22.9%  | 15.5    | 1.0               | 15.9%          | A          |
| GULF                                    | ENERG   | 42.00                      | 56.00     | 33.3%  | 28.2    | 2.1               | 16.8%          | AA         |
| CENTEL                                  | TOURISM | 40.75                      | 46.00     | 12.9%  | 38.8    | 1.2               | 12.2%          | A          |

ที่มา: SET , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส