

# INVEST+

APRIL 2020



เหตุการณ์นั้น ฉันรู้สึก โดยนุริยา วาจิ  
รางวัลดีเด่น โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 4

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

# Content

April, 2020

กลยุทธ์ลงทุนเดือน เมษายน 2563	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน เมษายน 2563	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	12
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	14
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	16
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	18
BAM	20
BGRIM	22
GULF	24
INTUCH	26
SEAFCO	28
TFG	30
TASCO	32
THAI	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	43
Asset Allocation	51
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	60
เศรษฐกิจมหภาค	61
Appendix	64

## หุ้นไทย

พ่ายวิจัยได้ประเมินผลกระทบจากประเด็น COVID-19 ทั้งในมุม ตัวเลขเศรษฐกิจ และประมาณการกำไร ทำให้เห็น Downside ตลาดชัดขึ้น กลยุทธ์เพิ่มน้ำหนักการลงทุน 5% และเลือกหุ้นที่ ปรับลงแรงกว่าปัจจัยพื้นฐาน และมีโอกาสปรับตัวขึ้นแรงกว่า ตลาดฯ ได้แก่ GULF, BAM, SEAFCO, TFG และ BGRIM รวมถึงหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งฟื้นพวนน้อยอย่าง INTUCH ส่วน หุ้นที่ราคาสูงเกิน Fair Value และมีความเสี่ยงที่จะถูกขายทำกำไร ได้แก่ TASCO และ THAI

## การลงทุนต่างประเทศ

เพิ่มน้ำหนักการลงทุน 10% แต่เน้นเลือกลงทุนหุ้นฟื้นพวนต่ำ และมีรายได้ที่มั่นคงในยามที่ COVID-19 ระบาด อย่าง Hengan International Group และ McDonald's Corp

## ตราสารหนี้

ลดน้ำหนักการลงทุนลง 25% เนื่องจากดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ต่ำ มากแล้ว และยังมีความผันพวนมากขึ้น โดยเลือกเฉพาะตราสาร หนี้ที่มี Rating A ขึ้นไป เช่น SCC234A และ BJC233A

## Asset Allocation

เริ่มปรับเพิ่มน้ำหนักในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น จาก Market Earning Yield Gap ที่กว้างขึ้น รวมถึงดอกเบี้ยนโยบายอยู่ใน ระดับต่ำ จึงทำให้ตราสารหนี้ไม่น่าสนใจเท่าที่ควร ดังนั้นจึงลด สัดส่วนตราสารหนี้ในพอร์ตการลงทุนลงเหลือ 10% (น้อยกว่า ตลาดฯ) และไปเพิ่มให้ส่วนที่เหลือ อาทิ ตลาดหุ้นไทยกลายเป็น 40% (มากกว่าตลาดฯ) หุ้นต่างประเทศ 20% (น้อยกว่าตลาดฯ) ตลาดเงิน 15% (เท่าตลาดฯ) และตราสารลงทุนอื่นๆ 15% (มากกว่าตลาดฯ)





# กลยุทธ์ลงทุนเดือน เมษายน 2563

## STRATEGY

ดัชนีตลาด	1091.96	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1264.00	จุด
มูลค่าตลาด	62,344	ล้านบาท

STRATEGY

### เริ่มเห็นแสงสว่าง

- กิจกรรมเศรษฐกิจหยุดชะงัก กดดัน GDP และกำไรบริษัทจดทะเบียนลง
- มีการอัดฉีดสภาพคล่อง และมาตรการต่างๆ เสริมเศรษฐกิจ
- แต่เริ่มเห็น Downside ตลาดชดเชย
- แนะนำทยอยสะสมหุ้นที่มักฟื้นตัวได้แรง GULF, BAM, SEAFCO, TFG, BGRIM

### กลยุทธ์การลงทุน

ปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนในเดือน เม.ย. 2563 ยังต้องให้ความสนใจในเรื่องการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2563 มาจนถึงปัจจุบันว่าจะยังยืดเยื้อและรุนแรงต่อไปอีกนานเท่าใด ขณะที่เศรษฐกิจไทยยังถูกกระทบจาก COVID-19 เกือบทุกภาคส่วน หลักคือภาคการท่องเที่ยว, การค้าระหว่างประเทศ, การบริโภคภายในประเทศ นำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP Growth ไทย ปี 2563 เป็น -1.4% (จาก +2.8%) และยังคงเชื่อว่า กนง. จะพิจารณาลดดอกเบี้ยลงอีกในช่วงที่เหลือของปี

ขณะที่ภาพ Fund Flow คาดยังมีโอกาสชะลอจากการไหลเข้าตลาดหุ้นต่อเนื่อง แต่ยังคงคาดหวังจากแรงซื้อจากกองทุนSSF เดือนชีพพิเศษ ที่เริ่มซื้อขายได้ในเดือน เม.ย. - มิ.ย. 63

ส่วนของกำไรบริษัทจดทะเบียน ล่าสุดฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563 เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะที่ไม่ปกติ ณ ปัจจุบันมากที่สุด ลง 2.19 แสนล้านบาท เหลือ 7.8 แสนล้านบาท (ลดลง 16.5%) ส่งผลให้ EPS63F เดิม 95.71 บาท/หุ้น ลดลงเหลือ 72.62 บาท/หุ้น (ลดลง 17.8% YoY) หลักๆ มาจากการปรับลดในกลุ่มพลังงาน-ปิโตรฯ จากการปรับลดสมมุติฐานราคาน้ำมันลง และ Spread ปีโตเรคมีที่อยู่ในระดับต่ำ, กลุ่มอ.พ. ถูกกดดันจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ บวกกับสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอจึงมีความเสี่ยงที่จะมีการลดดอกเบี้ยอีกในช่วงที่เหลือของปี, กลุ่ม ICT มีต้นทุนจากการประมูลคลื่น

5G ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจ, กลุ่มการบินและท่องเที่ยว มีความเสี่ยงจากโรคระบาด COVID-19 หากยืดเยื้อ เป็นต้น

อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์ Valuation ปัจจุบัน โดยพิจารณาผ่าน Market Earning Yield Gap ณ ปัจจุบันที่ 5.90% ถือว่ากว้างมากเนื่องจากเป็นระดับที่สูงที่สุดใน 2613 วัน จาก 2989 วัน หรือสูงสุดในระดับ Percentile ที่ 87 ในตลอดช่วง 13 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่าตลาดมี Downside ที่จำกัดพอสมควร และคาดว่าจะยังมีโอกาสฟื้นตัวได้เร็วหากเหตุการณ์ต่างๆ ผ่อนคลายลง

กลยุทธ์แนะนำสะสมหุ้นที่ปรับฐานลงมาแรงจากประเด็น COVID-19 พร้อมกับมีโอกาสฟื้นตัวได้เร็วกว่าตลาด หรือมีค่า Beta Plus สูง (คือคำนวณ Beta เฉพาะช่วงเวลา SET มีผลตอบแทนเป็นบวกเท่านั้น) อย่าง GULF, BGRIM, BAM, SEAFCO, TFG รวมถึงหุ้นที่มีเกราะป้องกัน COVID-19 อย่าง INTUCH ส่วนหุ้นที่แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน คือ หุ้นที่ Over Value อย่าง THAI, TASCO

Valuation หุ้น Monthly Report ของฝ่ายวิจัยฯ							
Company	Last Price (26/03/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)	Beta Plus	Covid-19 Return
<b>Recommend "BUY"</b>							
SEAFCO	3.76	9.30	147.3%	7.29	6.91	1.54	-37.9%
TFG	2.92	4.80	64.4%	9.33	9.25	1.26	-38.5%
INTUCH	49.00	82.50	68.4%	13.05	3.96	0.79	-17.1%
BAM	18.40	31.00	68.5%	12.14	7.08	3.05	-30.6%
BGRIM	39.00	56.00	43.6%	30.49	0.82	1.29	-39.9%
GULF	147.00	162.00	10.2%	65.54	0.82	0.81	-25.4%
<b>Recommend "Switch"</b>							
TASCO	16.70	18.10	8.4%	16.50	8.98	1.67	-18.0%
<b>Recommend "SELL"</b>							
THAI	3.04	0.85	-72.1%	NM	0.00	2.11	-50.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน เมษายน 2563

## OUTLOOK

### ➡ เฝ้าระวังขึ้น

- COVID-19 ลุกลาม กดดันเศรษฐกิจหลายประเทศ รวมถึงไทย หดตัว
- สร้างภูมิคุ้มกันให้เศรษฐกิจ ด้วยนโยบายทางการเงินและการคลังขั้นสูงสุด
- แรงขับเคลื่อนตลาด ฟากไว้กับกองทุน SSF และอาจเสริมด้วยกองทุนพยุงหุ้น
- แม้ต้องปรับประมาณการกำไรลง แต่เริ่มเห็น Downside ชัดขึ้น
- เน้นลงทุนหุ้นมีโอกาสฟื้นแรงกว่าตลาด GULF, BGRIM, BAM, SEAFCO, TFG

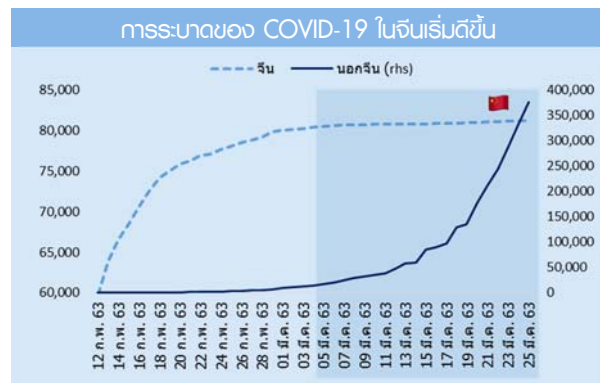
ประเด็นที่มีน้ำหนักในการลงทุน เดือน เม.ย. 2563 ยังคงอยู่ที่สถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 โดยตัวเลขล่าสุด ณ วันที่ 26 มี.ค. 2563 จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกรวมกันอยู่ที่ 470,968 ราย และหากพิจารณาเป็นรายประเทศทั่วโลก

**จีน** ประเทศต้นกำเนิด พบว่าจำนวนผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มทรงตัวล่าสุดอยู่ที่ 81,218 ราย ซึ่งถือว่าสถานการณ์ดีขึ้น

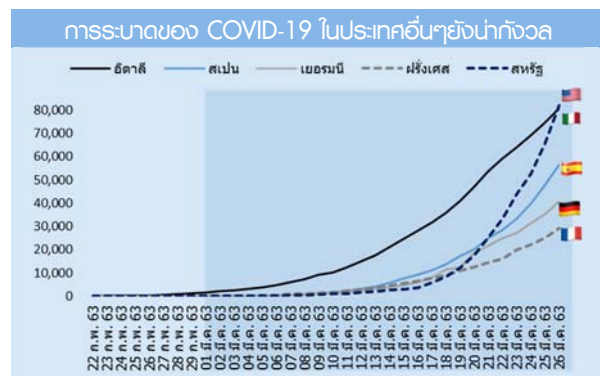
อย่างไรก็ตามสถานการณ์ในประเทศอื่นๆทั่วโลก ยังน่ากังวล โดยเฉพาะประเทศในแถบยุโรป และสหรัฐ คือ

**ยุโรป** มีจำนวนผู้ติดเชื้อรวมกันเกือบ 2 แสนราย (มากกว่าจีน) เช่น อิตาลี 74,386 ราย, สเปน 49,515 ราย, เยอรมนี 37,323 ราย, ฝรั่งเศส 25,233 ราย เป็นต้น แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นเล็กน้อย โดยพิจารณาจากจำนวนผู้ติดเชื้อในหลายประเทศในยุโรปเริ่มเพิ่มในอัตราลดลง เช่น อิตาลีเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 13% ลดลงจาก 19% ในช่วงกลางเดือน มี.ค. 2563, สเปนเพิ่มขึ้น 20% จาก 46%, เยอรมนีเพิ่มขึ้น 18% จาก 28%, ฝรั่งเศสเพิ่มขึ้น 16% จาก 25%

**สหรัฐ** พบว่าจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้น 35% เป็น 68,211 ราย สูงกว่าช่วงกลางเดือน มี.ค. 2563 ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 30%



ที่มา: Bloomberg



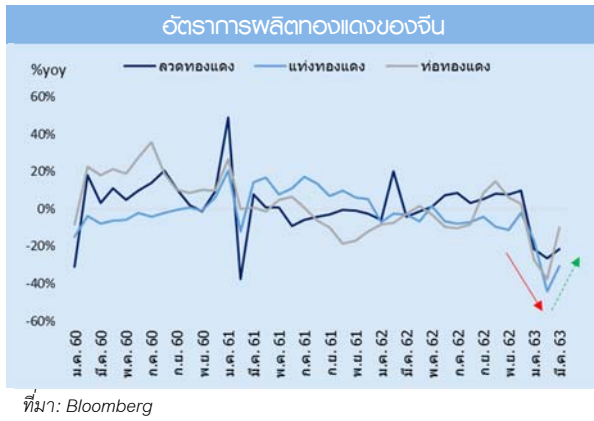
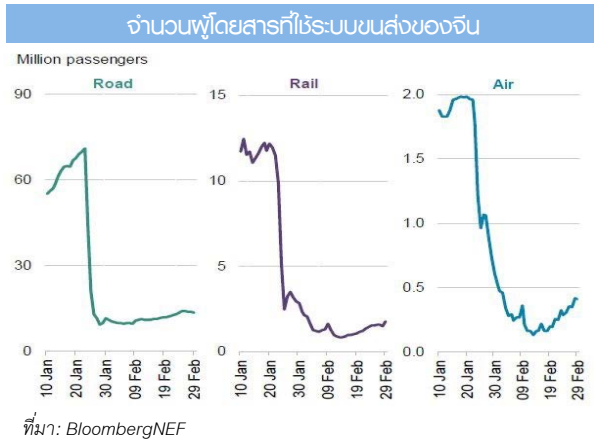
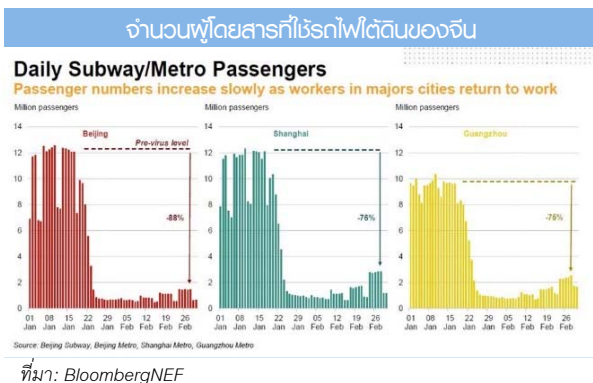
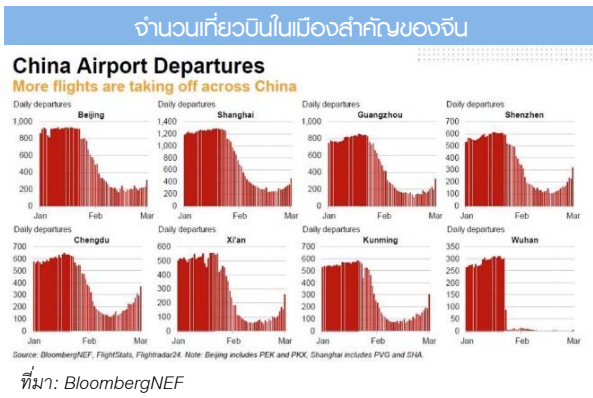
ที่มา: Bloomberg

## จีนเริ่มฟื้นตัว และกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มดีขึ้น

ประเทศจีนเผชิญการระบาดของไวรัส COVID-19 มาตั้งแต่ช่วงต้นปี 2563 (ไวรัสเริ่มต้นระบาดที่จีนเป็นประเทศแรก) ล่าสุดสถานการณ์ในจีนเริ่มมีแนวโน้มดีขึ้นแล้ว สะท้อนจากจำนวนผู้ติดเชื้อทรงตัวอยู่ที่ 81,218 ราย

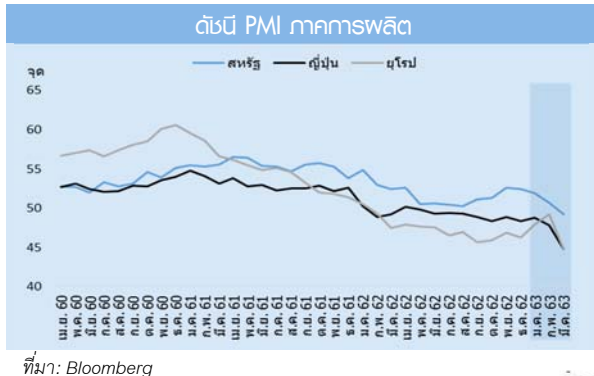
ทั้งนี้สาเหตุสำคัญที่จำนวนผู้ติดเชื้อในจีนทรงตัว เป็นเพราะความเข้มงวดของทางการจีนหลังจากปิดเมืองอู่ฮั่น มณฑลหูเป่ย์ ที่เป็นศูนย์กลางการระบาด เป็นเวลานานกว่า 2 เดือนครึ่ง (23 ม.ค.- 8 เม.ย. 2563) ซึ่งแม้ว่ามาตรการจะช่วยให้จีนควบคุมสถานการณ์ได้เร็ว แต่มาตรการมีผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลงเช่นกัน (เมืองอู่ฮั่นมีสัดส่วน GDP รวบรวม 2.6% ของ GDP จีน (อันดับที่ 10))

สถานการณ์ในจีนที่มีแนวโน้มดีขึ้นข้างต้น ส่งผลให้ประชาชนเริ่มกลับมาใช้ชีวิตตามปกติมากขึ้น แสดงได้จากจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการขนส่งมวลชนต่างๆของจีน เริ่มกลับมาทยอยฟื้นตัวหลังจากที่เคยลดลงในช่วงก่อนหน้านี้ ตามมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของจีน อาทิ จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางทางอากาศและทางราง (ดังรูป) และอีกทางหนึ่งคือ ให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนเริ่มทยอยกลับมาฟื้นตัว เช่น ในภาคการผลิต สะท้อนจากอัตราการผลิต (Operating rate) ของทองแดงกลับมาฟื้นตัว (จีนนำเข้าทองแดงอันดับ 1 ของโลก หรือประมาณ 28%) ภายหลังจากที่ปรับตัวลดลงแรงในเดือน ก.พ. 2563 ที่ผ่าน

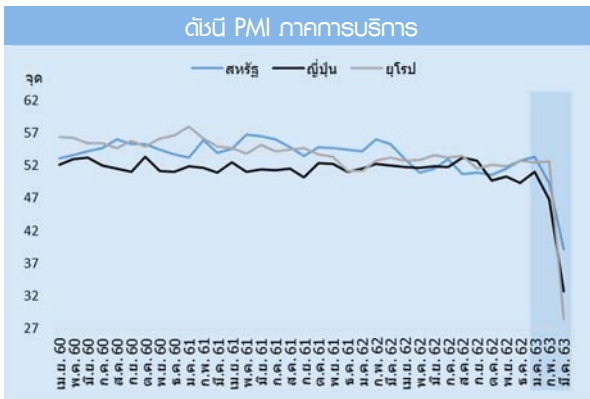


## ประเทศอื่นๆนอกจีน ... กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอลง

ไวรัส COVID-19 ที่ลุกลามไปทั่วโลก ได้สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจโลกเป็นวงกว้าง เนื่องจากประชาชนกังวลว่าตนมีโอกาสติดเชื้อไวรัส และรัฐบาลแต่ละประเทศมีการออกมาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวด เช่น ปิดสถานที่เสี่ยงต่อการระบาด (โรงงาน, ห้างสรรพสินค้า, โรงเรียน, ร้านอาหาร), ห้ามประชาชนออกจากบ้าน เป็นต้น ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆหยุดชะงักไปทั่วโลก สะท้อนจากดัชนีชี้้นาเศรษฐกิจสำคัญๆ ชะลอตัว โดยดัชนี PMI ภาคการผลิต และภาคบริการ ชะลอตัวอย่างเห็นได้ชัดในเดือน มี.ค. 2563 (ดังรูป) บ่งบอกว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2563 ชะลอลง







ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg, IMF

## เศรษฐกิจโลกมี Downside กดดัน IMF ปรับ GDP Growth โลก ลงอีกรอบ

IMF คาดการณ์ GDP Growth โลกขยายตัว 3.2%yoy ผ่านสมมติฐานว่าการระบาดของไวรัส COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนเป็นหลัก โดย IMF คาด GDP Growth ของจีนปี 2563 จะขยายตัว 5.6%yoy โดยมีสมมติฐานสำคัญคือเศรษฐกิจจีนจะเข้าสู่ภาวะปกติใน 2Q63

IMF คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก	ใหม่		เดิม		
	2562	รวม ก.พ. 63 2563F	2564F	รวม ค.ค. 62 2563F	2564F
โลก	2.9	3.2	↓ 3.4	↓	3.4 3.6
ประเทศพัฒนาแล้ว	1.7	1.6	↓ 1.6	↓	1.7 1.6
สหรัฐ	2.3	2.0	↓ 1.7	↓	2.1 1.7
ยุโรป	1.2	1.3	↓ 1.4	↓	1.4 1.4
อังกฤษ	1.3	1.4	↓ 1.5	↓	1.4 1.5
ญี่ปุ่น	1.0	0.7	↑ 0.5	↓	0.5 0.5
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	4.4	↓ 4.6	↓	4.6 4.8
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	0.8	2.8	↓ 3.2	↓	2.9 3.2
ชาติอาหรับ	0.2	1.9	↓ 2.2	↓	2.2 2.2
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	5.6	5.8	↓ 5.9	↓	6.0 6.2
จีน	6.1	5.4	↓ 5.8	↓	5.8 5.9
อินเดีย	4.8	5.8	↓ 6.5	↓	7.0 7.4
อาเซียน	4.7	4.8	↓ 5.1	↓	4.9 5.2
ปริมาณการค้าโลก	1.0	2.9	↓ 3.7	↓	3.2 3.8

ที่มา: IMF ก.พ. 2563

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันการระบาดของไวรัส COVID-19 ได้แพร่กระจายไปทั่วโลกเรียบร้อยแล้ว (ดังที่กล่าวข้างต้น) ซึ่งเกินกว่าขอบเขตของสมมติฐานปัจจุบันของ IMF

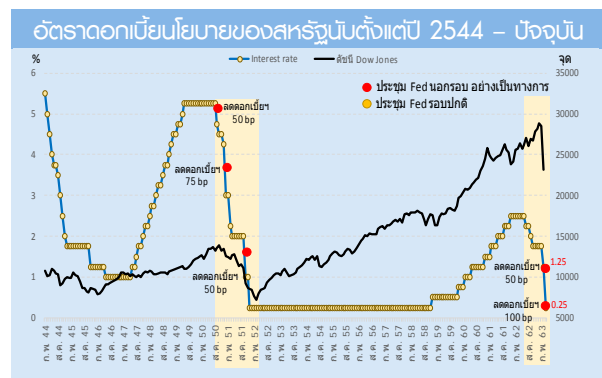
จากประเด็นดังกล่าว ASPS จึงมองว่า IMF มีโอกาสสูงที่จะปรับลดประมาณการ GDP Growth โลก ปี 2563 ลงอีก จากปัจจุบัน คาดขยายตัว 3.2%yoy โดยให้น้ำหนักการประจุมร่วมระหว่าง IMF กับธนาคารโลก (World Bank) ในวันที่ 17-19 เม.ย. 2563 สอดคล้องกับคำกล่าวของนาง Kristalina Georgieva ผู้อำนวยการ IMF ที่ล่าสุดเปิดเผยว่าเศรษฐกิจโลกปี 2563 อาจมีแนวโน้มชะลอตัวค่อนข้างมาก และอาจใกล้เคียงกับช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ Subprime ปี 2552 ที่ GDP โลกชะลอตัวจาก 3%yoy ในปี 2551 เป็นหดตัว 0.1% ในปี 2552

## หลายประเทศอัดนโยบายทางการเงิน และการคลัง นโยบายการเงิน

เศรษฐกิจทั่วโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงค่อนข้างมาก จากผลกระทบของ COVID-19 ส่งผลให้รัฐบาลรวมถึงธนาคารกลางหลายประเทศเกิดความกังวล โดยเฉพาะประเทศหัวเรือใหญ่ๆ ที่กังวลว่าเศรษฐกิจประเทศตนเองจะเข้าสู่ภาวะ Recession ทำให้หลายๆ ประเทศเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น

### การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

- ธนาคารกลางสหรัฐ(Fed) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายฉุกเฉินถึง 2 ครั้ง รวม 1.5% เหลือ 0.25% ในเดือน มี.ค. 2563 (ดังรูป)
- ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายฉุกเฉิน 2 ครั้ง รวม 0.65% เหลือ 0.1% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์)



ที่มา: Bloomberg

### การเข้าซื้อพันธบัตร (QE)

ปัจจุบันธนาคารกลางของหลายประเทศ หันกลับมาดำเนินการเข้าซื้อพันธบัตร (QE) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับระบบการเงินอีกครั้ง อาทิ

- ธนาคารกลางสหรัฐ(Fed) ดำเนินมาตรการซื้อพันธบัตร (QE) ไม่จำกัดวงเงินหรือ Unlimited (จากก่อนหน้านี้ที่ระบุวงเงินไว้ 7 แสนล้านเหรียญ) และขยายขอบเขตสินทรัพย์ที่เข้าซื้อให้ครอบคลุมถึงตราสารหนี้ที่มีสินเชื่ อสังหาริมทรัพย์ค้ำประกัน (Commercial Mortgage-Backed Securities: CMBS) จากเดิมที่ซื้อเพียงพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ (Treasury securities) และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่ที่อยู่อาศัยค้ำประกัน (Mortgage-Backed Securities: MBS)
- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) เพิ่มวงเงิน QE อีก 1.2 แสนล้านยูโร จนถึงสิ้นปี 2563 เพิ่มเติมจากมาตรการ QE เดิมวงเงิน 2 หมื่นล้านยูโรที่ ECB ดำเนินการมาตั้งแต่เดือน พ.ย. 2562
- ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) เพิ่มวงเงินซื้อพันธบัตร (QE) อีก 2 แสนล้านปอนด์ เป็น 6.45 แสนล้านปอนด์
- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) แม้จะยังคงวงเงิน QQE ที่ 80 ล้านล้านเยนปี ตามเดิม แต่ BOJ ได้เพิ่มวงเงินเข้าซื้อตราสารหนี้ภาคเอกชนอีก 2 ล้านล้านเยน จาก 5.4 ล้านล้านเยน เป็น 7.4 ล้านล้านเยน

**ทั้งนี้หากพิจารณาวงเงิน QE ในปัจจุบันนี้กับวงเงิน QE ที่มีการอัดฉีดในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ Subprime จะพบว่าโดยส่วนใหญ่แล้ว วงเงิน QE ปัจจุบันสูงกว่า QE ในช่วง Subprime เช่น**

- **สหรัฐ:** ช่วง Subprime อัดฉีด QE รวบรวม 1.25 ล้านล้านเหรียญ ขณะที่ปัจจุบัน Fed ได้ประกาศ QE แบบไม่จำกัดวงเงิน (เดิมวงเงิน 7 แสนล้านเหรียญ)
- **อังกฤษ:** ช่วง Subprime อัดฉีด QE รวบรวม 2 แสนล้านปอนด์ ขณะที่ปัจจุบัน BOE ประกาศ QE วงเงิน 6.45 แสนล้านปอนด์

ขณะที่ยุโรป และญี่ปุ่นแม้ว่าวงเงิน QE ในปัจจุบันอาจจะไม่สูงเท่ากับช่วง Subprime แต่หากเศรษฐกิจของทั้ง 2 ประเทศชะลอตัวแรง เชื่อว่า ECB และ BOJ จะมีแนวโน้มขยายวงเงิน QE ตามมาได้

นโยบาย QE ของแต่ละประเทศ ตั้งแต่อดีต-ปัจจุบัน					
<b>สหรัฐ (Fed)</b>		<b>อังกฤษ (BOE)</b>			
QE	ระยะเวลา	วงเงิน (ส่วนหมื่น)	วงเงิน (ส่วนหมื่น)		
QE1	ธ.ค. 51 - มี.ค. 53	1,250,000	QE1	พ.ย. 52 - ก.ค. 55	200,000
QE2	พ.ค. 53 - มี.ย. 54	600,000	QE2	ก.ค. 55 - ส.ค. 59	375,000
QE3	ก.ย. 55 - ส.ค. 57	85,000	QE3	ส.ค. 59 - มี.ค. 63	435,000
QE4	มี.ค. 63 เป็นต้นไป	ไม่จำกัด (เดิม 700,000)	QE4	มี.ค. 63 - ปัจจุบัน	645,000
<b>ยุโรป (ECB)</b>		<b>ญี่ปุ่น (BOJ)</b>			
QE	ระยะเวลา	วงเงิน (ส่วนหมื่น)	วงเงิน (ส่วนหมื่น)		
QE1-3	มี.ค. 58 - ธ.ค. 60	60,000-80,000 ต่อเดือน	QQE1	เม.ย. 56 - ส.ค. 57	60-70 ต่อปี
QE4-5	ม.ค. 61 - ธ.ค. 61	15,000-30,000 ต่อเดือน	QQE2	พ.ย. 57 - ปัจจุบัน	80 ต่อปี
QE6	พ.ค. 62 เป็นต้นไป	20,000 ต่อเดือน			
QE7	มี.ค. - ธ.ค. 63	120,000			

ที่มา: ASPS รวบรวม

## นโยบายการคลัง

หลายประเทศดำเนินนโยบายการคลังเพื่อลดผลกระทบของ COVID-19 เช่นกัน โดยส่วนใหญ่ได้มุ่งไปที่การช่วยเหลือประชาชน, SME และธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ เช่น ท่องเที่ยว, สายการบิน, ค้าปลีก เป็นต้น ผ่านการอัดฉีดเงินหรือ การช่วยเหลือผ่านมาตรการภาษี ดังนี้

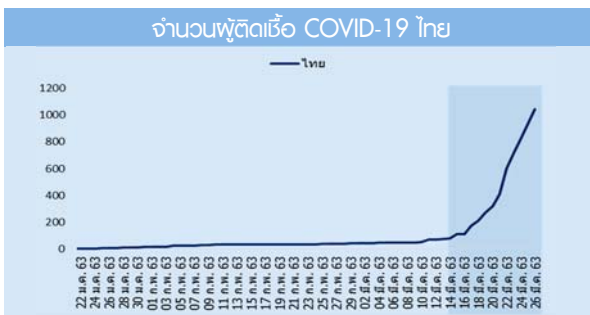
- **สหรัฐ:** อนุมัติงบประมาณรวมกว่า 2.16 ล้านล้านเหรียญเพื่อรับมือการระบาดหลักๆ อาทิ 1.) อัดฉีดเงินให้กับผู้ใหญ่ 1,200 เหรียญ/คน ขณะที่เด็กได้ 500 เหรียญ/คน 2.) เงินกู้ SME วงเงิน 3.67 แสนล้านเหรียญ 3.) โรงพยาบาล 500 แห่งได้รับการจัดสรรเงินรวม 1.50 แสนล้านเหรียญ 4.) กองทุนเพื่อช่วยเหลือภาคธุรกิจขนาดใหญ่ วงเงิน 5 แสนล้านเหรียญ เป็นต้น
- **อังกฤษ:** ให้เงินช่วยเหลือแรงงานที่ถูกหยุดจ้างงาน, SME และธุรกิจค้าปลีก-ท่องเที่ยว วงเงินกว่า 6.5 หมื่นล้านปอนด์
- **เยอรมนี:** จัดงบประมาณสนับสนุนระบบสาธารณสุข, ให้เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ, ช่วยเหลือธุรกิจ และเพิ่มงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน วงเงินกว่า 1.2 ล้านล้านยูโร
- **อิตาลี:** เพิ่มงบลงทุนสาธารณสุข, ให้ช่วยเหลือธุรกิจ และแรงงานที่ได้รับผลกระทบ วงเงินราว 6 หมื่นล้านยูโร
- **จีน:** เพิ่มงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐานวงเงิน 2.8 ล้านล้านหยวน
- **ฮ่องกง:** ให้เงินประชาชนคนละ 1 หมื่นดอลลาร์ฮ่องกง และอุดหนุนธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ วงเงินกว่า 8.8 หมื่นล้านดอลลาร์ฮ่องกง
- **เกาหลีใต้:** เพิ่มงบประมาณช่วยเหลือ SME และจ้างฝึกอาชีพให้แรงงาน วงเงินกว่า 12 ล้านล้านวอน
- **ญี่ปุ่น:** ให้สินเชื่อฉุกเฉินไม่มีดอกเบี้ย, จ่ายเงินชดเชยแรงงาน และสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำของ SME วงเงินกว่า 1.6 ล้านล้านเยน

ประเทศ	นโยบายการคลัง	วงเงิน
<b>สหรัฐอเมริกา และยุโรป</b>		
<b>สหรัฐ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ประกาศงบประมาณฉุกเฉินด้านสาธารณสุขหรือการระบาด</li> <li>ประกาศใช้งบประมาณกลางช่วยเหลือรัฐบาลท้องถิ่นทั่วประเทศ</li> <li>ประกาศงบประมาณสำหรับชุดมาตรการขยายงาน และตรวจโรคฟรี</li> <li>จ่ายเงินช่วยเหลือประชาชน, ให้อินเทอร์เน็ต SME และจัดตั้งกองทุนช่วยเหลือธุรกิจขนาดใหญ</li> </ul>	8.3 พันล้านเหรียญ 5 หมื่นล้านเหรียญ 1 แสนล้านเหรียญ 2 ล้านล้านเหรียญ
<b>รวม</b>		<b>2.16 ล้านล้านเหรียญ</b>
<b>อังกฤษ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ให้เงินช่วยเหลือแรงงานที่ได้รับผลกระทบ, SME ที่ขาดสภาพคล่อง และลดภาษีให้คู่ค้าปลีก</li> <li>ให้เงินช่วยเหลือธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ เช่น ค่าปลีก, ห้องเช่า</li> </ul>	3.14 หมื่นล้านปอนด์ (3.7 หมื่นล้านเหรียญ) 3.4 หมื่นล้านปอนด์ (4.02 แสนล้านเหรียญ)
<b>รวม</b>		<b>4.39 แสนล้านเหรียญ</b>
<b>เยอรมนี</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ให้สินเชื่อช่วยเหลือธุรกิจ</li> <li>เพิ่มงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และบ้านสำหรับผู้มีรายได้น้อย</li> <li>ให้เงินอุดหนุนรายเดือน, ช่วยเหลือธุรกิจที่ได้รับผลกระทบสนับสนุนสาธารณสุขเพิ่มเติม</li> </ul>	1.24 แสนล้านยูโร (6.1 แสนล้านเหรียญ) 1.24 หมื่นล้านยูโร (1.35 หมื่นล้านเหรียญ) 1.1 ล้านล้านยูโร (1.2 ล้านล้านเหรียญ)
<b>รวม</b>		<b>1.82 ล้านล้านเหรียญ</b>
<b>อิตาลี</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ให้เงินช่วยเหลือแรงงาน, SME และธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ</li> <li>เพิ่มงบลงทุนด้านสาธารณสุข</li> </ul>	2.56 พันล้านยูโร (2.8 พันล้านเหรียญ) 3.5 พันล้านยูโร (3.81 พันล้านเหรียญ)
<b>รวม</b>		<b>6.6 พันล้านเหรียญ</b>
<b>สเปน</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>จัดสรรงบประมาณสำรองเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ</li> </ul>	1.7 หมื่นล้านยูโร (1.85 พันล้านเหรียญ)
<b>เอเชีย</b>		
<b>จีน</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน</li> </ul>	2.8 ล้านล้านหยวน (3.94 แสนล้านเหรียญ)
<b>ฮ่องกง</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ให้เงินอุดหนุนประชาชนคนละ 1 หมื่นดอลลาร์ฮ่องกง</li> <li>ให้เงินอุดหนุนธุรกิจค้าปลีก, ร้านอาหาร และอื่นๆที่ได้รับผลกระทบ</li> </ul>	7.08 หมื่นล้านดอลลาร์ฮ่องกง (9.14 พันล้านเหรียญ) 1.69 หมื่นล้านดอลลาร์ฮ่องกง (2.18 พันล้านเหรียญ)
<b>รวม</b>		<b>1.13 หมื่นล้านเหรียญ</b>
<b>เกาหลีใต้</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มงบประมาณช่วยเหลือ SME และฝึกทักษะอาชีพให้แรงงาน</li> </ul>	12 ล้านล้านวอน (9.8 พันล้านเหรียญ)
<b>ญี่ปุ่น</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ให้สินเชื่อ SME, สินเชื่อฉุกเฉินไม่มีดอกเบี้ย และให้เงินช่วยเหลือแรงงานที่ได้รับผลกระทบ</li> </ul>	1.6 ล้านล้านเยน (1.45 หมื่นล้านเหรียญ)
<b>มาเลเซีย</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>สินเชื่อ SME, ให้เงินช่วยเหลือแรงงาน และส่งเสริมการท่องเที่ยว</li> </ul>	5.7 หมื่นล้านริงกิต (1.3 ล้านเหรียญ)
<b>อินโดนีเซีย</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ชดเชยรายได้ท่องเที่ยว, ช่วยเหลือสายการบิน, เพิ่มงบดูแลผู้มีรายได้น้อย, ให้เงินสมทบดอกเบี้ยและเงินค่าน้ำบ้าน</li> </ul>	33.3 ล้านล้านรูเปียห์ (2 พันล้านเหรียญ)

ที่มา: ASPS รวบรวม

## จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ไทยยังต้องติดตาม ทำให้รัฐออกมาตรการควบคุม

สถานการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อในไทยที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยวันละกว่า 100 ราย ล่าสุด ณ วันที่ 26 มี.ค. 2563 อยู่ที่ 1,045 ราย



ที่มา: Bloomberg

ทำให้รัฐบาลมีการประกาศมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด 2 มาตรการคือ

1. มาตรา 35 พ.ร.บ. ปิดสถานประกอบการ อาทิ ห้างสรรพสินค้าทั่วเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ยกเว้นให้เปิดเฉพาะโซนซูเปอร์มาร์เก็ต ร้านยา ร้านอาหารที่ซื้อกลับบ้านได้เท่านั้น ส่วนตลาดสดยกเว้นของสด ของแห้งขายได้ระยะเวลารวม 22 วัน 22 มี.ค. – 12 เม.ย. เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของโรค จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการค้าปลีกที่ไม่ได้จำหน่ายสินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวัน ได้แก่

HMPRO, ILM, Beauty และ COM7 ขณะที่ผู้จำหน่ายสินค้าจำเป็นที่นำจะได้ประโยชน์ชัดเจนจากสถานการณ์ดังกล่าว คือ CPALL(FV@B80)

2. การประกาศใช้ พ.ร.ก.การบริหารราชการในสถานการณ์ฉุกเฉิน (พ.ร.ก. ฉุกเฉิน) ซึ่งจะทำให้รัฐมีอำนาจในการกำหนดมาตรการบังคับใช้ พร้อมบทลงโทษที่เข้มงวดขึ้นภายใต้กรอบของกฎหมายในประเด็นต่างๆ ดังนี้
  - ปิดสถานที่เสี่ยงต่อการระบาดทั่วประเทศ
  - ปิดช่องทางเข้าประเทศ (ยกเว้นกรณีจำเป็น)
  - ห้ามกักตุนสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวัน
  - ห้ามชุมนุม หรือทำกิจกรรมในสถานที่แออัด
  - ให้ผู้ที่เป็นกลุ่มเสี่ยง (ผู้สูงอายุ, ผู้มีโรคประจำตัว, เด็กเล็ก) อยู่ในที่พัก
  - ตรวจหรือชะลอการเดินทางข้ามจังหวัด รวมถึงอาจกำหนดห้ามออกจากที่พักอาศัย หากมีความจำเป็น

ทั้งนี้ ASPS คาดว่ามาตรการข้างต้นจะสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ แต่อาจส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยชะลอตัวลง ซึ่งอาจเป็น Downside ต่อเศรษฐกิจในอนาคตต่อไป และยังคงติดตามรายละเอียดจากทางการต่อไป

## เศรษฐกิจไทยปี 2563 ASPS คาดหดตัว 1.4%

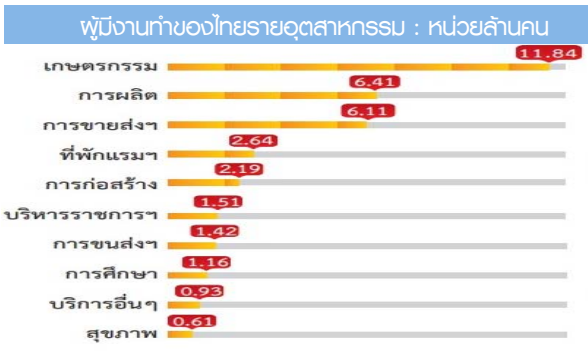
เศรษฐกิจไทยปี 2563 ASPS ประเมินจะพลิกกลับมาหดตัวหรือติดลบ 1.4%yoy จากปี 2562 ที่ขยายตัว 2.4% และคาดเกิด Recession (ภาวะ GDP หดตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าติดต่อกัน 2 ไตรมาส) โดยตัวแปรสำคัญคือ ผลกระทบไวรัส COVID-19 ที่แพร่ระบาดไปทั่วโลกทำให้หลายประเทศปิดประเทศ เกิดการหยุดการเคลื่อนย้ายสิ่งของและคน และการแพร่ระบาดในไทยที่ยังยืดเยื้อไปจนถึงงวด 3Q63 กระทบกับตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักเกือบทุกตัว ดังนี้

**ภาคการค้าระหว่างประเทศ** ผลกระทบ COVID-19 ทำให้หลายประเทศทั่วโลกทั้งฝั่งยุโรป, เอเชีย ฯลฯ ยกเว้นควบคุมการแพร่ระบาด อาทิ ปิดประเทศ, ปิดกั้นพรมแดน ฯลฯ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการค้า การเคลื่อนย้ายการขนส่งสิ่งของชะลอลง คาดกระทบต่อส่งออกและนำเข้าของไทย และเห็นได้จากในช่วง 2M2563 ยอดส่งออกเฉลี่ย -0.6%yoy ขณะที่นำเข้าเฉลี่ย -6.1% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ASPS ประเมินว่า มีแนวโน้มชะลอตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ อย่างไรก็ตามภาคการส่งออกมีปัจจัยหนุนมาจาก ค่าเงินบาท/ดอลลาร์ที่อ่อนค่าแกว่งตัวราว 33 บาท หรืออ่อนค่าแรงราว 12% นับตั้งแต่ต้นปี และอ่อนค่า



มากกว่าเพื่อนบ้านในภูมิภาค เช่นเดียวกับฝั่งนำเข้า คาดภาวะเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัว ทำให้เอกชนชะลอการนำเข้าสินค้า

**การบริโภคครัวเรือน** คาดปีนี้จะมีแนวโน้มหดตัวจากผลกระทบจาก 1.) ภัยแล้งหนักสุดในรอบ 40 ปี ซึ่งปีนี้เป็นปีที่ฝนตกลงต่ำกว่าปกติ 1-2 เดือน ซึ่งปัจจุบัน ปริมาณน้ำในเขื่อนที่ใช้การได้ทั่วประเทศหลักไทย เหลือเพียง 32% ของปริมาณน้ำในเขื่อนทั่วประเทศ 2.) การปิดสถานประกอบการ อาทิ ห้างสรรพสินค้า ทั่วเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และหลายจังหวัด ดังกล่าวทำให้ประชาชนบางส่วนถูกพักงานชั่วคราว กระทบต่อรายได้ครัวเรือน จะกระทบต่อการบริโภคครัวเรือน 3.) การปิดประเทศของหลายประเทศรวมถึงไทย ทำให้แรงงานที่อยู่ในส่วนของภาคท่องเที่ยว หรือ ที่พักโรงแรม ถูกพักงาน (ดังรูป) ซึ่งมีราว 2.64 ล้านคน หรือราว 7.5% ของแรงงานทั้งหมด

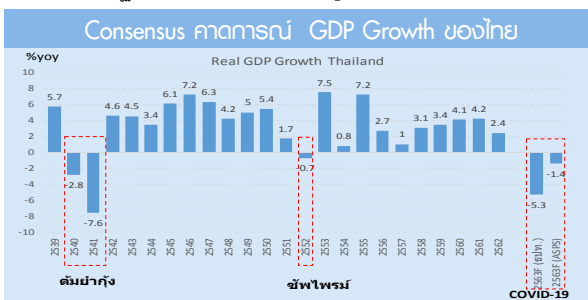


ที่มา: ASPS รวบรวม

**ลงทุนเอกชน** คาดเศรษฐกิจแต่ละประเทศที่เผชิญปัญหา เชื่อว่านักลงทุนต่างชาติชะลอการลงทุนในประเทศไทย เช่นเดียวกับภาคเอกชนไทยที่เห็นเศรษฐกิจไทยชะลอตัว คาดจะทำให้ภาคเอกชนชะลอลงทุน สังเกตได้จากยอดนำเข้าสินค้าทุน และวัตถุดิบ หดตัว

**ลงทุนภาครัฐและการเบิกจ่ายภาครัฐ** ASPS คาดเดินหน้าได้ หลังจาก พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ได้ผ่านช่วงและเริ่มเบิกจ่ายในช่วง เดือน มี.ค.2563

โดยรวม GDP Growth คาดหดตัว 1.4% เมื่อเทียบกับธนาคารแห่งประเทศไทย(สปท.) มีการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2563 เป็น -5.3%yoy ถือเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่วิกฤตต้มยำกุ้งปี 2540 ที่เศรษฐกิจไทยเคย -7.6%(ดังรูป)



ที่มา: ASPS

หลักๆ สปท. มีความกังวลจากผลกระทบ COVID-19 เห็นได้จากปรับลดสมมติฐานสำคัญ คือ

- การส่งออกคาดหดเหลือ -8.8% จากเดิมคาด -0.5% และการนำเข้าคาด -15% จากเดิมคาดขยายตัว 1.4%
- การบริโภคครัวเรือน คาดพลิกกลับมา -1.5% จากเดิมคาดขยายตัว 3%
- การลงทุนเอกชน คาด -4.3% จากเดิมคาดขยายตัว 3.4%
- การลงทุนภาครัฐยังคงขยายตัว 5.8% จากเดิม 6.3%

เมื่อเทียบกับประมาณการที่ ASPS คาด GDP Growth ปี 2563 หดตัว 1.4%yoy หลักๆ มีความแตกต่างจากสมมติฐานหลายตัวที่ ASPS คาดต่ำกว่า คือ การส่งออกคาด -5.5%, การนำเข้า คาด -6%, การบริโภคครัวเรือนคาด -1.3% และการลงทุนเอกชนคาด -2.5% ขณะที่สมมติฐานอื่นๆ คาดใกล้เคียงกัน ดังตาราง)

	ASPS				สปท.	
	2560	2561	2562	2563F	2563F	2563F
	(รวม มี.ค.)				รวม มี.ค.	รวม มี.ค.62
GDP Growth%(CVM)	3.9%	4.1%	2.4%	-1.4%	1.6%	-5.3%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.2%	4.6%	4.5%	-1.3%	1.7%	-1.5%
ลงทุนเอกชน	1.7%	3.9%	2.8%	-2.5%	1.5%	-4.3%
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	0.2%	2.0%	2.0%	5.8%
การบริโภคภาครัฐ(G)	0.5%	1.8%	1.4%	2.5%	2.5%	2.6%
การส่งออก(X(ดอลลาร์))	10.0%	7.5%	-3.2%	-5.5%	-1.5%	-8.8%
การนำเข้า (M(ดอลลาร์))	14.7%	13.7%	-5.4%	-6.0%	-0.5%	-15.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	34	33	31.05	31	31	n.a.
ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญบาท/เรล)	55	65	61.66	40	60	62.5

ที่มา: ASPS

	เดิม (ก.พ. 63)	ใหม่ (มี.ค. 63)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.)	2.8%	2.8%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.8%	-5.3%
สภาพัฒน์ (สศช.)	2.0%	2.0%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	2.8%	1.1%
สมาคมอุตสาหกรรม (สอท.)	2.3%	1.8%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	1.8%	-0.3%
ศูนย์วิจัยสิริกไทย (KResearch)	2.7%	0.5%
TMB ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี (TMB Analytics)	1.9%	-0.8%
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจและกลยุทธ์ทีเอสโก (TISCO Economic Strategy Unit)	1.7%	0.8%
IMF	3.0%	3.0%
World Bank	2.7%	2.7%
ASPS	2.8%	-1.4%

ที่มา: ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 25 มี.ค. 2563

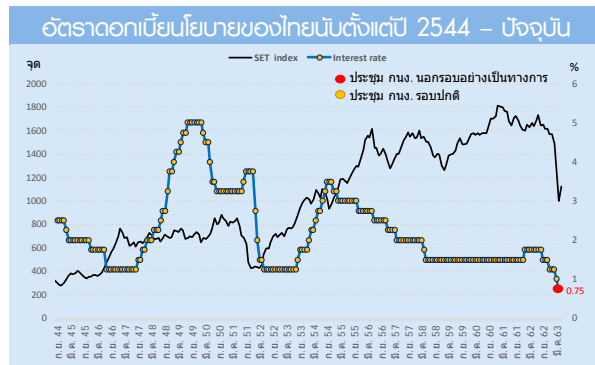
กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยลงอีก 1 ครั้ง ในปีนี้

เป็นที่สังเกตว่า แม้ สปท. จะเห็นคาดการณ์ GDP ไทยเป็นหดตัวแรง 5.3% แต่ที่ประชุม กนง. รอบล่าสุด 25 มี.ค. กลับมีมติ 4 ต่อ

# OUTLOOK

2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75% ผิดกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลงอีก 0.25% (ปีนี้ กนง.ลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว 2 ครั้งๆ ละ 0.25%)

อย่างไรก็ตาม ASPS มองว่าในอนาคตหากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยชะลอมากกว่าคาด เชื่อว่า กนง. จะสามารถลดดอกเบี้ยได้อีกอย่างน้อย 1 ครั้ง หรือลงได้อีก 0.25% พิจารณาจาก Net Interest Rate หรืออัตราดอกเบี้ยนโยบายหักลบเงินเฟ้อ ยังมีส่วนต่างเป็นบวก ประกอบกับการประชุมครั้งนี้ กนง. ยังไม่ได้เปิดโอกาสการลดดอกเบี้ยลงอีกในอนาคต กล่าวคือ กนง. ระบุในรายงานการประชุมว่า "คณะกรรมการฯ พร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายเพิ่มเติม"



ที่มา: ASPS

นอกเหนือจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยฯ ธปท.ยังมีมาตรการเข้าไปช่วยเหลือในตลาดตราสารหนี้ เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา นักลงทุนเร่งไถ่ถอนหน่วยลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ทำให้เกิดการขายสินทรัพย์ที่มี rating ดี ดังนี้

**กองทุนรวมตราสารหนี้:** ธปท. เพิ่มสภาพคล่องให้แก่กองทุนรวมผ่านธนาคารพาณิชย์ โดยธนาคารพาณิชย์ที่เข้าซื้อ 1.) Money market fund และ 2.) กองทุนรวมตราสารหนี้ที่เป็นกองทุนเปิดซึ่งถือสินทรัพย์คุณภาพดี สามารถนำหน่วยลงทุนดังกล่าวมาวางเป็นหลักประกัน เพื่อขอสภาพคล่องจาก ธปท. จนกว่าสถานการณ์เข้าสู่ภาวะปกติ (ธปท. ประเมินกองทุนรวมตราสารหนี้ขอสภาพคล่องจาก ธปท. ได้คาดมูลค่ารวมกว่า 1 ล้านล้านบาท)

**ตราสารหนี้ภาคเอกชน:** ผ่าน สมาคมธนาคารไทย ธนาคารออมสิน ธวกิจประกันภัย และ กบข. ร่วมกันจัดตั้งกองทุนเสริมสภาพคล่อง(BSF) วงเงิน 70,000-100,000 ล้านบาท เพื่อลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนออกใหม่ของบริษัทที่มีคุณภาพดี แต่ไม่สามารถต่ออายุ (rollover) กองทุนนี้จะ top up ให้ในส่วนที่ขาดเป็นเวลาไม่เกิน 270 วันเพื่อให้ roll over ได้

**ตราสารหนี้ภาครัฐ:** ธปท. จะเพิ่มสภาพคล่องผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอีก

## รัฐบาลไทยอัดฉีดเงิน ....เพื่อรองรับ COVID

นับตั้งแต่ต้นปีรัฐบาลไทยมีการออกมาตราการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ 2 ครั้งใหญ่ คือ 1.) ก่อนไวรัส COVID-19 รุนแรง 2.) หลัง COVID-19 รุนแรง

- ก่อนไวรัส COVID-19** อาทิ มาตรการหลักๆ อาทิ ชิมซื้อไปใช้เฟส 1-9 และโครงการบ้านดี มีดาวฯ เป็นต้น วงเงินรวม 5.5 หมื่นล้านบาท หรือประมาณ 0.3% ของ GDP ปี 2562
- หลังไวรัส COVID-19** รัฐบาลเน้นออกมาตรการช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 หลักๆ มุ่งเน้นไปที่การอัดฉีดเงิน 5 พันบาท/คนรวม 3 เดือนวงเงิน 4.5 หมื่นล้านบาท การคืนค่าประกันการใช้ไฟฟ้าแต่ละบ้าน การให้สินเชื่อ Personal loan กับประชาชนอัตราดอกเบี้ยต่ำ 0.1% และมาตรการอื่นๆ อาทิ การยืดการชำระภาษีเงินได้นิติบุคคลไปจนถึง ส.ค. 2563 เป็นต้น โดยรวมมีเสียดเงินรวมกันราว 3.25 แสนล้านบาท หรือประมาณ 1.9% ของ GDP ปี 2562

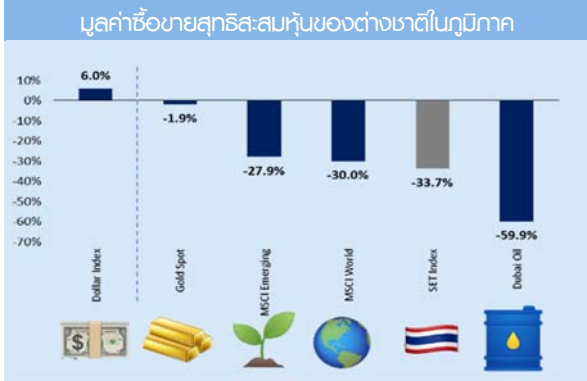
นโยบายการคลังที่รัฐบาลออกมตั้งแต่ต้นปี 2563 -ปัจจุบัน	
มาตรการ	รายละเอียด
-----มาตรการที่อนุมัติเมื่อปลายปี 62 และมีผลในปี 63-----	
การใช้จ่าย	• ชิมซื้อไปใช้เฟส 1, 2 และ 3 (สิ้นสุด ม.ค. 63)
อสังหาริมทรัพย์	• ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% จาก 2% (สิ้นสุด ธ.ค. 63) • ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนโอนเหลือ 0.01% จาก 1% (สิ้นสุด ธ.ค. 63) • สินเชื่อที่อยู่อาศัยของ ธอส. วงเงิน 5 หมื่นล้านบาท (สิ้นสุด ธ.ค. 63) • บ้านดีมีดาว วงเงิน 5 พันล้านบาท (สิ้นสุด ธ.ค. 63)
เกษตรกร และผู้มีรายได้น้อย	• ประกันราคาสินค้าเกษตร (สิ้นสุด ส.ค. 63) • ขยายเวลาชำระหนี้เงินกู้ 2 ปีของ ธ.ก.ส. (สิ้นสุด ธ.ค. 63) • ชับค่าแรงขั้นต่ำ 5% เป็นผลสืบ 321.9 บาท/วัน
-----มาตรการเยียวยาผลกระทบจาก COVID-19 ระยะที่ 1-----	
พลังงาน	• ดึงเงินประกันมิเตอร์ไฟฟ้าที่อยู่อาศัย และ SME 21.5 ล้านราย วงเงินรวม 3 หมื่นล้านบาท เริ่ม มี.ค. 63 • ขยายเวลาชำระค่าไฟฟ้าออกไป 6 เดือน (พ.ย.-ก.ย.)
เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ	• สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ ช่วยผู้ประกอบการ อัตราดอกเบี้ย 2% ระยะเวลา 2 ปี วงเงินรวม 1.5 แสนล้านบาท • สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ ระยะเวลา 3 ปี ของสำนักงานประกันสังคม วงเงินรวม 3 หมื่นล้านบาท
ภาษี	• SME นำดอกเบี้ยจ่ายมาลดหย่อนภาษีได้ 1.5 เท่า • นายจ้างนำรายจ่ายค่าจ้างเกิดลดหย่อนภาษีได้ 3 เท่า
-----มาตรการเยียวยาผลกระทบจาก COVID-19 ระยะที่ 2-----	
อัดฉีดเงิน	• สนับสนุนเงิน 5 พันบาท/คน/เดือน บาน 3 เดือน แก่ผู้ได้รับผลกระทบที่ไม่อยู่ในประกันสังคม 3 ล้านคน วงเงินรวม 4.5 หมื่นล้านบาท
เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ	• สินเชื่อฉุกเฉินไม่ต้องมีหลักประกัน ดอกเบี้ย 0.1% ต่อเดือน วงเงินรวม 4 หมื่นล้านบาท • สินเชื่อพิเศษ ดอกเบี้ย 0.35% ต่อเดือน วงเงินรวม 2 หมื่นล้านบาท • สินเชื่อ SME ดอกเบี้ย 3% ใน 2 ปีแรก วงเงินรวม 1 หมื่นล้านบาท
ภาษี	• ยืดการเสียภาษีมูลค่าลดหย่อนเป็น ส.ค. 63 (เดิม มี.ย. 63) • ยืดการเสียภาษีนิติบุคคลเป็น ส.ค. 63 (เดิม พ.ค. 63)

ที่มา: ASPS รวบรวม

## แรงหนุน SET พากัไว้กับกองทุนพุงหุ้น + SSF

ในเดือน มี.ค. 63 ที่ผ่านมา ตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจผันผวนปั่นป่วน จากประเด็น COVID-19 พอสมควร จนทำให้ทั่วโลกในตลาดการเงินทำงานผิดปกติ คือ ราคาสินทรัพย์เกือบทุกอย่างทั้งราคาพันธบัตร ราคาทองคำ น้ำมัน รวมถึงดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลดลงทั้งสิ้น ทำให้การวิเคราะห์เพื่อคาดการณ์ทิศทางของสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ทำได้ยากมากขึ้น

แต่ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยมีความเชื่ออยู่ประการหนึ่งว่า ระดับการถือครองเงินสด หรือ Cash On Hand (ส่วนใหญ่น่าจะเป็น USD) ของนักลงทุน รวมถึงภาคครัวเรือน ณ ปัจจุบันน่าจะอยู่ในระดับที่สูง สะท้อนได้จาก Dollar Index ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 102.37 จุด (สูงสุดในรอบ 3 ปี)



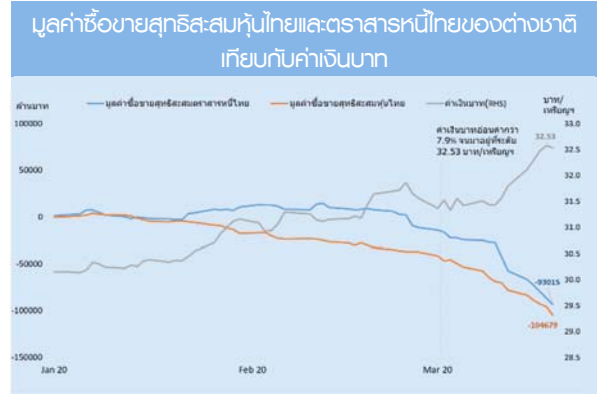
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 23 มี.ค.63

และหากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้น พบว่า เม็ดเงินต่างชาติทยอยไหลออกจากตลาดหุ้นในภูมิภาคสูงถึง 3.26 หมื่นล้านเหรียญ (ytd) โดยเป็นการขายสุทธิทุกประเทศ เริ่มจากได้หุ้นถูกขายสุทธิกว่า 1.6 หมื่นล้านเหรียญ เกาหลีใต้ 1.1 หมื่นล้านเหรียญ ตามด้วยอินโดนีเซีย 709 ล้านดอลลาร์ ฟิลิปปินส์ 540 ล้านดอลลาร์ และไทยที่ยังคงขายสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 กว่า 3.3 พันล้านเหรียญ หรือ 1.04 แสนล้านบาท เป็นต้น

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2561	-3,656	-1,080	-5,676	-12,182	-8,913	-31,508
ปี 2562	3,465	-240	924	9,447	-1,496	12,101
ปี 2563(ytd)	-709	-540	-11,394	-16,697	-3,313	-32,653
ม.ค.63	1	-164	-165	-751	-562	-1,641
ก.พ.63	-340	-179	-3,000	-4,659	-627	-8,804
มี.ค.63(mtd)	-371	-197	-8,229	-11,288	-2,124	-22,208

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 20 มี.ค.63

ส่วนตลาดการเงินของไทย นักลงทุนต่างชาติยังคงเลเวลการลงทุนทั้งตลาดตราสารหนี้ และตลาดหุ้น ต่างชาติขายสุทธิกว่า 9.3 หมื่นล้านบาท (ytd) และ 1.04 แสนล้านบาท (ytd) ตามลำดับ สาเหตุหนึ่งมาจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัว จึงทำให้ฝ่ายวิจัยฯปรับลด GDP Growth ปี 2563 เหลือหดตัว 1.4% และสร้าง Downside ต่อกำไรสุทธิปี 2563 ของบริษัทจดทะเบียนกว่า 2 แสนล้านบาท



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 20 มี.ค.63

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน เม.ย. 2563 หลักๆ ยังต้องเผชิญปัจจัยความไม่แน่นอนหลายประเด็น คือ

- 1) ตัวเลขการระบาดของไวรัส COVID-19 ในไทยที่ยังไม่นิ่ง
- 2) การหยุดชะงักของกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ตลอดทั้งเดือน เม.ย. 63
- 3) ค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่ากว่า 8 % (ytd) จนล่าสุดอยู่ที่ 32.53 บาท/เหรียญ และยังมีความผันผวนส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติที่จะนำเงินเข้ามาลงทุนในไทย มีโอกาสเผชิญการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX Loss) ได้

ทั้ง 3 เหตุผลให้นักลงทุนต่างชาติอาจจะลดการเข้ามาลงทุนในไทยไปอีกระยะหนึ่ง

อย่างไรก็ตามยังมีอีกหนึ่งกลยุทธ์สำคัญ ที่จะช่วยพยุงตลาดในเดือน เม.ย. 63 คือ

- 1) **การตั้งกองทุนรวมเพื่อส่งเสริมการออมระยะยาว (Super Saving Fund: SSF) เจ็อนไซพิเศษ** คล้ายกับกองทุน LTF โดยมีการขยายวงเงินในการซื้อเพิ่มขึ้นอีก 2 แสนบาทต่อปี เป็น 4 แสนบาทต่อปี และมีการแยกคิดวงเงินที่ซื้อออกจากวงเงินของกองทุน RMF) อย่างไรก็ตามยังมีข้อจำกัด คือ ต้องมีระยะเวลาการถือครองอย่างน้อย 10 ปี (นับจากวันที่ซื้อ) และสามารถซื้อได้เฉพาะช่วงเดือน เม.ย. 63 ถึง มิ.ย.63 เท่านั้น (ระยะเวลา 3 เดือน)
- 2) **มีโอกาสจัดตั้งกองทุนพยุงหุ้น** เพื่อเป็นการสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดหุ้น ซึ่งรัฐเคยเผยว่าการระดมทุนดังกล่าวไม่จำเป็นต้องใช้เงินภาษีของประชาชน แต่อาจใช้การระดมเงินจากการจัดตั้งกองทุนใหม่ หรือใช้กองทุนวายุภักษ์เดิม เพิ่มเงินลงทุนเข้ามาสนับสนุนอีก 1 แสนล้านบาท ซึ่งหากผ่าน ครม. จะสามารถขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนสถาบันและรายย่อย 20 – 30 วัน โดยนโยบายการลงทุนส่วนใหญ่จะเน้นหุ้นที่อยู่ใน SET50 และ SET100



# OUTLOOK

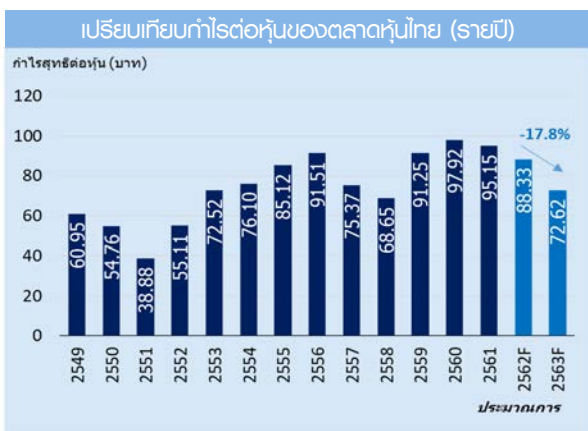
สรุปหลายความไม่แน่นอนทั้งปัจจัยภายนอกและในประเทศ โดยเฉพาะประเด็น COVID-19 กดดันให้ต่างชาติมีโอกาสรายหุ้นไทยต่อเนื่องในเดือน เม.ย. 63 แต่แรงขับเคลื่อนหลัก ถูกฝากไว้กับกองทุน SSF และกองทุนพยุงหุ้น ซึ่งเข้ามาได้ถูกจังหวะพอดี

## ปรับประมาณการกำไรสุทธิ บจ. เป็นครั้งที่ 3

ตลาดหุ้นโลก รวมถึงตลาดหุ้นไทยถูกหลายปัจจัยกดดัน โดยเฉพาะการระบาดของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้ภาครัฐออกมาตรการต่างๆ เพื่อป้องกันการแพร่เชื้อ เช่น ปิดสถานที่พบปะคนเป็นจำนวนมากเป็นเวลา 22 วัน รวมถึงมีการออก พก. ถูกเงิน ส่งผลให้กิจกรรมทางธุรกิจในเดือน เม.ย. 63 หยุดชะงักชั่วคราว กดดันต่อประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน ให้ลดลง ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องทำการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ลงเป็นครั้งที่ 3 ในปีนี้ เพื่อที่จะสะท้อนภาพรวมตลาดที่เกิดขึ้น ณ ปัจจุบัน มากที่สุด โดยล่าสุดประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563 อยู่ที่ 7.81 แสนล้านบาท (ลดลง 16.5% yoy) ส่วน EPS อยู่ที่ 72.62 บาท/หุ้น (ลดลง 17.8% yoy)



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



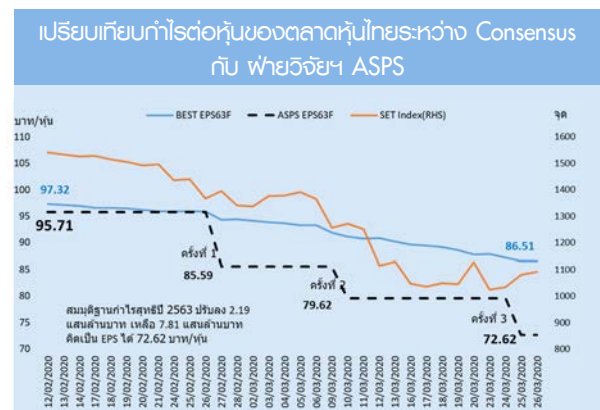
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

การปรับลดประมาณของฝ่ายวิจัยฯ ส่วนใหญ่ มาจาก 4 กลุ่ม คือ  
 1) กลุ่มพลังงาน-ปิโตรฯ ปรับกำไรลง 1 แสนล้านบาท จากการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันลงจาก 60 เหรียญ/บาร์เรล เหลือ 45 เหรียญ/บาร์เรล โดยสมมติฐานทุกๆ 5 เหรียญจะส่งผลกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนราว 1 หมื่นล้านบาท บวกกับ Spread ปิโตรเคมีที่อยู่ในระดับต่ำ ตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว  
 2) กลุ่มอ.พ. ปรับกำไรลง 5.3 หมื่นล้านบาท โดยกำหนดสมมติฐานดอกเบี้ยนโยบาย เท่ากับ 0.5% ซึ่งทุกๆ การปรับลดดอกเบี้ยลงทุกๆ 0.5% จะส่งผลต่อประมาณการกำไรราว 1 หมื่นล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สูญ (ECL) ที่อาจเพิ่มขึ้น  
 3) กลุ่มการบินและท่องเที่ยว ปรับกำไรลง 4.7 หมื่นล้านบาท ถูกกดดันจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ถึงเดือน ก.ค.63 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าการระบาดของ COVID-19 จะกดดันกำไรบริษัทจดทะเบียนราว 1 หมื่นล้านบาท/เดือน  
 4) กลุ่ม ICT ปรับกำไรลง 9.5 พันล้านบาท มีต้นทุนจากการประมูลคลื่น 5G ที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น

4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ถูกปรับกำไรปี 2563 ลง	
<b>กลุ่มพลังงานและปิโตรฯ</b> ปรับลด 1 แสนล้านบาท (ครั้งที่ 1 : 4.1 หมื่นล้านบาท ครั้งที่ 2 : 6.9 หมื่นล้านบาท)	<b>กลุ่มธนาคารพาณิชย์</b> ปรับลด 5.3 หมื่นล้านบาท (ครั้งที่ 2 : 1.3 หมื่นล้านบาท ครั้งที่ 3 : 4 หมื่นล้านบาท)
<b>กลุ่มขนส่งทางอากาศและโรงแรม</b> ปรับลด 4.7 หมื่นล้านบาท (ครั้งที่ 1 : 2.2 หมื่นล้านบาท ครั้งที่ 2 : 2.5 หมื่นล้านบาท)	<b>กลุ่มสื่อสาร</b> ปรับลด 9.5 พันล้านบาท (ครั้งที่ 1 : 9.5 พันล้านบาท)

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม หากสังเกตข้อมูล EPS63F จากทาง Bloomberg Consensus ยังไม่ค่อยได้ปรับประมาณการลงเท่าไร โดยล่าสุดอยู่ที่ 86.5 บาท/หุ้น ดังนั้นถือเป็นความเสี่ยงต่อดัชนี หากมีการปรับประมาณการลงอีก

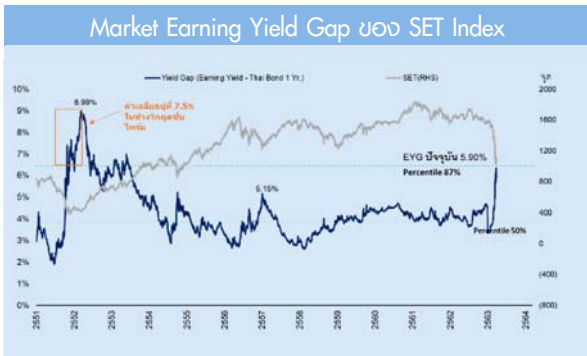


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มี.ค.63

## หา Downside ของตลาดในเชิงปริมาณ

หากพิจารณา Valuation ของ SET Index ที่ 1091.96 จุด (ณ วันที่ 26 มี.ค. 2563) ผ่าน Market Earning Yield Gap โดยกำหนด Bond Yield 1 ปี เท่ากับดอกเบี้ยนโยบาย ณ ปัจจุบัน ที่ 0.75% จะได้ Market Earning Yield Gap เกือบ 6%



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มี.ค.63

เมื่อเปรียบเทียบกับ Market Earning Yield Gap ย้อนหลังกว่า 13 ปี (2551-ปัจจุบัน) แม้ Market Earning Yield Gap สูงสุดอยู่ที่ระดับ 8.99% แต่ Market Earning Yield Gap ณ ปัจจุบัน ถือเป็นผลตอบแทนที่เริ่มมีความน่าสนใจมาก เนื่องจากเป็นระดับที่สูงสุดใน 2613 วัน จาก 2989 วัน หรือเทียบเป็นระดับ Percentile ที่ 87 ตลอด 13 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่าตลาดมี Downside ที่จำกัดพอสมควร ถือเป็นโอกาสเข้าทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มี.ค.63

## เป้า SET Index ปี 2563 กำหนดที่ 1,264 จุด

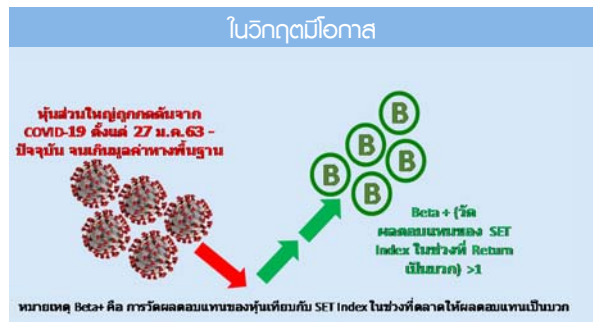
และหากคำนวณเป้าหมายของดัชนีนี้ โดยอิงจาก Market Earning Yield Gap แบบอนุรักษ์นิยมที่ 5% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 4.05%) และใช้ Bond Yield 1 ปี เท่ากับดอกเบี้ยนโยบาย ณ ปัจจุบัน ที่ 0.75% จะได้ PER63F ที่เหมาะสม 17.4 เท่า และเป้าหมายดัชนีปี 2563 อยู่ที่ 1264 จุด (มี Upside เมื่อเทียบกับดัชนีปัจจุบันเกือบ 16%)

## เปรียบเทียบ Market Earning Yield Gap ระดับต่างๆ

Market Earning Yield Gap	PER	New Target SET Index	Percentile
8.99%	10.3	746	100.0%
8.50%	10.8	785	98.9%
8.00%	11.4	830	98.5%
7.50%	12.1	880	97.9%
7.00%	12.9	937	96.6%
6.50%	13.8	1002	93.7%
5.90%	15.0	1092	87.4%
5.50%	16.0	1162	85.5%
5.00%	17.4	1264	82.8%
4.50%	19.0	1383	74.8%
4.05%	20.8	1513	49.9%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มี.ค.63

และจากรูป สังเกตได้ว่า ตลาดหุ้นไทยเริ่มมี Downside จำกัด เนื่องจากมี Market Earning Yield ในระดับ Percentile ที่ 87 จากข้อมูล 13 ปีย้อนหลัง ดังนั้นระดับดัชนี ณ ปัจจุบัน เริ่มคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่จะเข้าสะสมลงทุน กลยุทธ์แนะนำสะสมหุ้นที่ปรับฐานลงมาแรงจากประเด็น COVID-19 พร้อมกับมีโอกาสฟื้นตัวได้เร็วกว่าตลาด หรือมีค่า Beta Plus สูง (คือ ค่ารวม Beta เฉพาะช่วงเวลาที่ SET มีผลตอบแทนเป็นบวกเท่านั้น) อย่าง GULF, BGRIM, BAM, SEAFKO, TFG รวมถึงหุ้นที่มีเกาะป้องกัน COVID-19 อย่าง INTUCH ส่วนหุ้นที่แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน คือหุ้นที่ Over Value อย่าง THAI, TASCO



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

## Valuation หุ้นจีน Monthly

Company	Last Price (26/03/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)	Beta Plus	Covid-19 Return
Recommend "BUY"							
SEAFKO	3.76	9.30	147.3%	7.29	6.91	1.54	-37.9%
TFG	2.92	4.80	64.4%	9.33	9.25	1.26	-38.5%
INTUCH	49.00	82.50	68.4%	13.05	3.96	0.79	-17.1%
BAM	18.40	31.00	68.5%	12.14	7.08	3.05	-30.6%
BGRIM	39.00	56.00	43.6%	30.49	0.82	1.29	-39.9%
GULF	147.00	162.00	10.2%	65.54	0.82	0.81	-25.4%
Recommend "Switch"							
TASCO	16.70	18.10	8.4%	16.50	8.98	1.67	-18.0%
Recommend "SELL"							
THAI	3.04	0.85	-72.1%	NM	0.00	2.11	-50.6%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

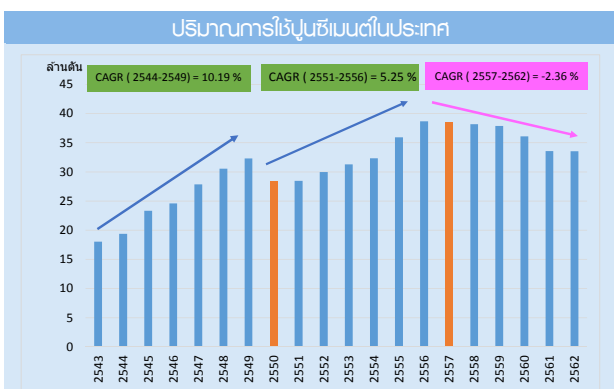
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง  
น้ำหนักรักษาตลาด

## ➤ เน้นลดต้นทุน มากกว่าการเพิ่มรายได้

- เพชฌฆาตหลายปัจจัยลบทั้งภัยแล้ง ไวรัส และเศรษฐกิจชะลอตัว
- หลายบริษัทใช้กลยุทธ์ลดต้นทุน ซึ่งทำได้ง่ายกว่าการเพิ่มรายได้
- นักวิเคราะห์การลงทุน เหนือกว่าตลาด เลือก SCCC และ DRT เป็น Top Picks

### Demand วัสดุฯ ครึ่งปีแรกยังขาดปัจจัยหนุน

ธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ที่โดยปกติจะทำกำไรได้ดีในช่วงครึ่งปีแรก เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่เกษตรกรมีกำลังซื้อเต็มที่หลังการเก็บเกี่ยวพืชผลการเกษตร รวมถึงสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการก่อสร้างเพราะไม่มีฝนตก แต่หลายปัจจัยลบที่เกิดขึ้นในปีนี้ทั้งปัญหาภัยแล้งที่กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในกลุ่มเกษตรกร การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ที่ซ้ำเติมให้สภาพเศรษฐกิจยิ่งชะลอตัว รวมถึงความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ จึงไม่คาดหวังว่าจะเห็นการเติบโตของ Demand การใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศจากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้า แรงขับเคลื่อนเดียวที่ยังเหลืออยู่คือการลงทุนภาครัฐ ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง หลังโครงการลงทุนภาครัฐสำคัญๆ ที่ได้เปิดประมูลในปีก่อนทั้งรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 และรถไฟไทยจีนเริ่มเข้าสู่ขั้นตอนการก่อสร้าง



ที่มา : สำนักงานดัชนีเศรษฐกิจการค้า

### หลายกลยุทธ์นำมาใช้ในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ

ท่ามกลางปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้างเลือกใช้กลยุทธ์ที่หลากหลายเพื่อสร้างการเติบโตของกำไร ส่วนใหญ่จะเป็นการลดค่าใช้จ่ายลงซึ่งน่าจะทำให้การเพิ่มยอดขาย โดย DCC ใช้วิธีลดจำนวนพนักงานและรอลงค่าให้มีความเหมาะสมกับการใช้งานจริงพร้อมตั้งเป้าหมายจะลดค่าใช้จ่ายภายในองค์กรลงไม่ต่ำกว่า 70 ล้านบาท ส่วน DRT วางแผนควบคุมต้นทุนการผลิตและตัดลดค่าใช้จ่ายไม่จำเป็น โดยจะนำ Robot มาใช้ทดแทนแรงงานคน จากปีก่อน 2 ตัว เพิ่มเป็น 10 ตัว และจะเพิ่มเป็น 50 ตัวในอีก 5 ปีข้างหน้า ขณะที่ SCCC เน้นบริการเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อลดการก่อกวนจากภายนอกให้น้อยลง และมีการจัดโครงสร้างธุรกิจใหม่ในกลุ่ม Light Building Material (ผลิตภัณฑ์คอนกรีต อิฐมวลเบา ปูนมอร์ตาร์) เพื่อให้การผลักดัน Performance เป็นไปในทิศทางที่บริษัทต้องการมากขึ้น สำหรับ SCC จะผันตัวเองจากการเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ในภูมิภาคอาเซียนไปสู่การเป็นผู้นำเสนอ Service&Solution ให้กับผู้บริโภคผ่าน New Digital Technology เช่น การใช้เทคโนโลยี Building Information Model (BIM) มาช่วยในการออกแบบงานก่อสร้าง และการผสานช่องทางการขายแบบ On-Line และ Off-Line แบบไร้รอยต่อ รวมถึงการมุ่งพัฒนาธุรกิจ Retail Franchise เน้นเจาะกลุ่มลูกค้า Renovation ที่ยังมีศักยภาพการเติบโตสูง นอกจากนี้อีกปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้กำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างเติบโตได้จะมาจากค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่ลดลงเทียบกับปี 2562 ที่มีการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานตาม พ.ร.บ แรงงานฉบับใหม่ โดยเฉพาะ



บริษัทที่มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิในปี 2562 เช่น SCC,SCCC และ TPIPL

## ธุรกิจเบี่ยง เน้นลงทุนรับปันผลที่สม่ำเสมอ

แม้ธุรกิจเบี่ยงจะมีการเติบโตของกำไรไม่มากนักในปีนี้ แต่จุดเด่นสำคัญเป็นเรื่องของการจ่ายเงินปันผลที่ juicy ในระดับมากกว่า 6% ต่อปี โดยผู้บริหาร DCC มีความตั้งใจที่จะเพิ่ม Dividend Payout Ratio ขึ้นเป็น 100% อีกครั้ง จากปัจจุบันที่จ่าย Payout Ratio ประมาณ 77% หากสามารถลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ลงมาได้ต่ำกว่า 0.5 เท่า (D/E ณ 31 ธ.ค 62 อยู่ที่ 1.48 เท่า) ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในปี 2564 เนื่องจาก DCC ไม่มีแผนจะสร้างเตาเผากระเบื้องเพิ่มอีก มีเพียงการลงทุนขยายสาขาในรูปแบบศูนย์รวมวัสดุก่อสร้างประมาณปีละ 3-400 ล้านบาท แหล่งเงินจะมาจากการแปลง DCC-W1 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก โดยคาดการณ์ Dividend Yield ของ DCC ปีนี้อยู่ที่ 8.66% เช่นเดียวกับ DRT ที่ให้ความสำคัญอย่างมากต่อการจ่ายปันผล ที่ผ่านมามี Dividend Payout Ratio ไม่ต่ำกว่า 70% มาโดยตลอด สำหรับปี 2563 คาดว่า DRT จะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 8.75% ถือเป็นอีกทางเลือกสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่ต้องการผลตอบแทนสม่ำเสมอในรูปแบบของเงินปันผล

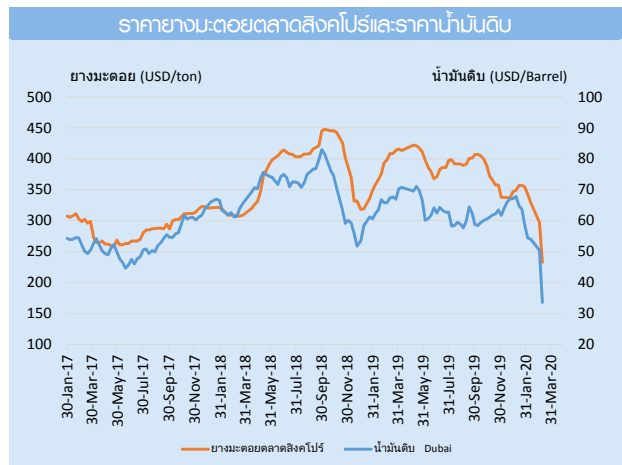
## ธุรกิจไม้บอร์ด ยังไม่ใช้ช่วงเวลาที่ดีมากนัก

ธุรกิจไม้บอร์ด ( Particle Board ,MDF) ต้องเผชิญกับหลายปัจจัยลบในปี นี้ ไม่ว่าจะเป็นปัญหาไวรัส Covid-19 ที่แพร่ระบาดหนักทำให้เรือขนส่งสินค้าที่เคยเข้าไปรับส่งสินค้าในประเทศจีน ไม่สามารถเข้าเทียบท่าในหลายประเทศได้ ปัญหาไวรัส Covid-19 ยังเข้ามาซ้ำเติม Demand การใช้ไม้บอร์ดในภูมิภาคเอเชียให้ชะลอตัวลงไปอีกจากเดิมที่มีผลกระทบของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน ทำให้ราคา Particle Board และ MDF ทรงตัวในระดับต่ำติดต่อกันมาหลายเดือน ขณะที่ New Supply สินค้า MDF จากเวียดนามที่จะเข้ามาในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า เป็นอีกปัจจัยที่จะกดดันราคา MDF ซึ่งเป็นสินค้าหลักของ VNG และ SKN ด้าน Supply เศษไม้ที่ใช้เป็นวัตถุดิบมีออกมาน้อยลง หลังโรงเลื่อยในภาคใต้หยุดกิจการเนื่องจากมีคำสั่งซื้อไม้แปรรูปจากจีน และเวียดนามลดลง และยังถูกแย่งชิงวัตถุดิบจากโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เกิดขึ้นหลายแห่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

## ธุรกิจยางมะตอย กำไรดีขึ้นช่วงครึ่งปีหลัง

ไวรัส Covid-19 ที่แพร่ระบาดหนักในประเทศจีน ส่งผลให้ลูกค้าของ TASC0 ในจีนเกือบ 50% ยกเลิก order สินค้าที่จะส่งมอบในเดือน ก.พ และ มี.ค. โดยลูกค้าจีนคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 40% ของยอดขายรวมในปี 2562 แม้จะมีความคาดหวังว่า Demand ในจีนจะกลับมาอีกครั้งหลังสถานการณ์ไวรัสคลี่คลายใน 2Q63 แต่ยังคงถือเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตาม ขณะที่ตลาดในประเทศช่วง 1Q63 ได้รับผลกระทบจากการเบิกจ่ายงบประมาณแผ่นดินปี 2563 ที่ล่าช้า ทำให้ยอดขายถูกชะลอออกไปเป็นช่วง 2Q63 แทน สำหรับทิศทางราคายางมะตอย

เริ่มเห็นการปรับตัวลงแรงตั้งแต่เดือน ก.พ. ที่ผ่านมา เกิดจากความไม่สมดุลของ Demand-Supply อันเนื่องมาจากการหยุดรับสินค้าของจีน นอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงอย่างรุนแรงในเดือน มี.ค. น่าจะทำให้เกิด Stock Loss ไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท หลายปัจจัยลบข้างต้นจะกดดันให้ผลประกอบการ 1Q63 ของ TASC0 ออกมาไม่สดใส อย่างไรก็ตามยังคงคาดหวังจะเห็นยอดขายขยายงายมะตอยในประเทศกลับมาเติบโตอีกครั้งตั้งแต่ช่วง 2Q63 เป็นต้นไป จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐซึ่งจะต่อเนื่องไปถึงสิ้นปี หากการจัดทำงบประมาณแผ่นดินปี 2564 ไม่เกิดความล่าช้าเหมือนปีที่ผ่านมา ส่วนตลาดต่างประเทศแม้จะสะดุดในครึ่งปีแรก แต่ยังหวังว่าจีนจะกลับมาเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้นในช่วงปีสุดท้ายของแผนพัฒนาประเทศ 5 ปี (2559-2563) โดยธุรกิจยางมะตอยยังมีปัจจัยหนุนจากมาตรฐาน IMO2020 ที่ขู่จะจำกัด Supply จากการที่โรงกลั่นขนาดใหญ่หลายแห่งต้องมีการ Upgrade โรงกลั่นเพื่อลดการผลิตน้ำมันเตากำมะถันสูง (HSFO) ซึ่งมีผลให้มี Supply ยางมะตอยออกสู่ตลาดน้อยลงด้วย นอกจากนี้ความต้องการใช้ HFSO ที่ลดลงภายใต้มาตรฐาน IMO2020 จะทำให้ TASC0 สามารถซื้อ Crude ที่ใช้เป็นวัตถุดิบได้ในราคาที่ถูกลง เพราะสูตรที่ใช้คำนวณราคา Crude อ้างอิงกับราคา HSFO



ที่มา : ไทยออยล์

## ลงทุน เก้ากับตลาด SCC, DRT Top Pick

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้เน้นการลงทุน “เก้ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นพื้นฐานดี และมีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมออย่าง SCCC (FV@B 268) และ DRT (FV@B 7.18) เป็นหุ้น Top Picks โดย SCCC มีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งกว่า 20%YoY เทียบกับปี 2562 ที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเข้ามาหลายรายการทั้งค่าใช้จ่ายพนักงาน และการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ ส่วน DRT มีจุดเด่นเรื่องการบริหารงานเชิงรุกที่ช่วยให้กำไรบริษัทเติบโตขึ้นทุกปี โดยผลการดำเนินงานของธุรกิจอิมมูมอลเบาที่พลิกจากขาดทุนกลับมามีกำไรตั้งแต่ปี 2562 ยังเป็นอีกปัจจัยหนุนกำไรในปีนี้ ส่วนการจ่ายปันผล ถือว่าอยู่ในอันดับต้นๆของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ให้ Dividend Yield สูงเกือบ 9% ต่อปี



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

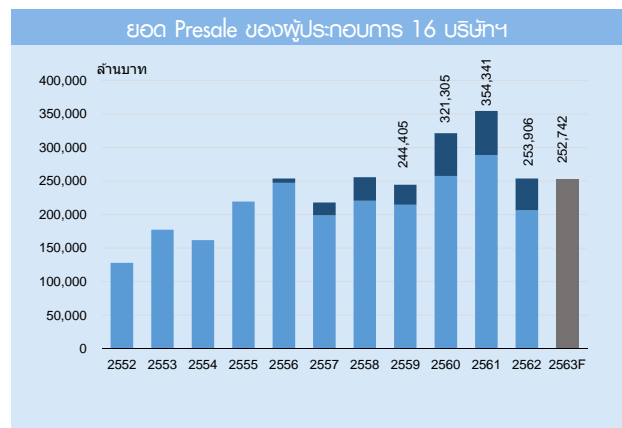
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ ท่ามกลางวิกฤติ มีเพียง Valuation เป็นแรงดึงดูด

- 👉 Covid-19 เพิ่มความเสี่ยงต่อ Presale และยออดโอนฯ
- 👉 สภาพคล่องการเงินยังไม่น่ากังวล แต่ก็ต้องเฟ้อระวัง
- 👉 เลือก LH และ AP ให้ Div Yield สูงกว่า 10% ต่อปี

### เน้นเคลียร์สต็อก เพื่อรักษาสภาพคล่อง

ท่ามกลางมรสุมลูกเดิมจากปีก่อนที่ยังมีผลต่อเนื่องในปี นี้ บวกกับมรสุมลูกใหม่จากโควิด-19 ทำให้ตลาดอสังหาฯ ปี 2563 เผชิญกับความเสียหายมากขึ้น ดังนั้นกลยุทธ์เพื่อรักษาเสถียรภาพ ภายใต้ภาวะแบบนี้ คือ การชะลอเปิดโครงการใหม่ โดยเฉพาะคอนโดฯ และเน้นระบายสต็อกแทน ขณะที่การลงทุนใหม่ปีนี้ส่วนใหญ่เน้นพัฒนาแนวราบเป็นหลัก ส่งผลให้การเปิดโครงการใหม่ปี 2563 ของผู้ประกอบการ 16 ราย คาดมีจำนวน 209 โครงการ มูลค่ารวม 2.84 แสนล้านบาท (-2.3% yoy) เป็นตัวเลขที่ลดลงเป็นที่ 2 ติดต่อกัน เนื่องจากภายใต้ภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต้องการเร่งระบายสต็อกที่อยู่ในระดับสูง โดยสิ้นปี 2562 รวบรวมตัวเลขของผู้ประกอบการ 12 รายใหญ่ พบว่ามีสต็อกคงเหลือขายในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาทั้งสิ้น 6.3 แสนล้านบาท (แยกเป็นโครงการแนวราบ 3.45 แสนล้านบาท และคอนโดฯ 2.84 แสนล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ มีมูลค่าเหลือขาย 1.06 แสนล้านบาท) หากรวมกับมูลค่าโครงการใหม่ที่มีกำหนดเปิดปีนี้อีก 2.84 แสนล้านบาท จะทำให้สิ้นปีนี้จะมี Supply พร้อมขายเพิ่มสูงขึ้นเป็น 9 แสนล้านบาท ขณะที่ตราดูดซับใหม่เฉลี่ยไม่ถึง 30% หรือแต่ละปีมียอดขายไม่เกิน 3 แสนล้านบาท (อิงข้อมูลปี 2562 ยอด Presale 2.5 แสนล้านบาท) สะท้อนถึงต้องใช้ระยะเวลา 3-4 ปีในการระบายสต็อกทั้งหมด ทำให้ประเด็นเรื่อง Supply เป็นสิ่งที่ควรให้ความสำคัญและติดตามอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

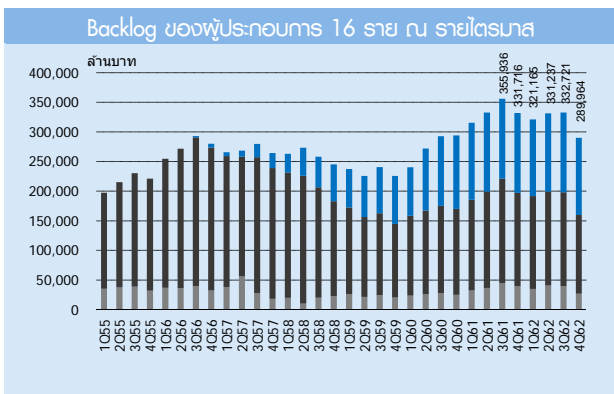
ตามกำหนดการใน 1Q63 จะเห็นการเปิดโครงการใหม่ค่อนข้างน้อย โดยเฉพาะคอนโดฯ ใหม่คาดมีเพียง 7 โครงการ มูลค่ารวมไม่ถึง 1 หมื่นล้านบาท ก่อนจะเร่งตัวมากขึ้นตั้งแต่ 2Q63 เป็นต้นไป แต่ด้วยสถานการณ์โควิด-19 ที่ทำให้บรรยากาศการทำธุรกิจไม่ราบรื่น ย่อมไม่เอื้ออำนวยต่อการเปิดตัวโครงการใหม่ และหากการระบาดยืดเยื้อยาวนานกว่า 6 เดือน อาจทำให้ผู้ประกอบการต้องทบทวนแผนเปิดโครงการใหม่ และสร้าง Downside Risk ต่อเป้า Presale ของฝ่ายวิจัยปีนี้ที่คาดไว้ 2.52 แสนล้านบาท (-1% yoy)

### Backlog ปีนี้รองรับ 35% ของเป้าหมาย

Backlog (รวม JV) สิ้นปี 2562 รวม 2.9 แสนล้านบาท ถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 10 ไตรมาส แบ่งเป็น 1) Backlog ภายใต้โครงการพัฒนาเอง 1.6 แสนล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 2.7 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.33 แสนล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้ตาม

แผนงานก่อสร้างและสงมอบของผู้ประกอบการ คาดรับรู้รายได้ปีนี้ 7.6 หมื่นล้านบาท (แนวราบรับรู้ได้ทั้งหมด 2.7 หมื่นล้านบาท และ คอนโดฯ 4.9 หมื่นล้านบาท) และ 2) Backlog ภายใต้โครงการ คอนโดฯ ในลักษณะร่วมทุน หรือ JV รวม 1.3 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 45% ของ Backlog โดยมีกำหนดรับรู้รายได้ปีนี้ 4.9 หมื่นล้านบาท ที่เหลือจะทยอยรับรู้รายได้ในปี 2564-2566

ด้วย Backlog แนวราบและคอนโดฯ (ไม่รวม JV) ที่พร้อมรับรู้รายได้ปีนี้ 7.6 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 35% ของเป้าโอนฯ ปีนี้ที่ 2.19 แสนล้านบาท (+2.6% yoy) ขณะที่ Backlog โครงการ JV ที่รอรับรู้รายได้ปีนี้ 4.9 หมื่นล้านบาท จะทำให้ผู้ประกอบการสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามา 3.1 พันล้านบาท และเป็นส่วนทำให้กำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2563 คาดอยู่ที่ 3.53 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงปีก่อน อย่างไรก็ตามการระบาดของโควิด-19 ยังมีความเสี่ยง หากการระบาดของโควิด-19 ยืดเยื้อยาวนานไปยัง 2H63 ย่อมมีผลต่อความสามารถในการโอนกรรมสิทธิ์ของทั้งลูกค้าคนไทย รวมถึงลูกค้าต่างชาติซึ่งมีข้อจำกัดในการเดินทาง ออกนอกประเทศ โดยกลุ่มเสี่ยงจะเป็นกลุ่มคอนโดฯ เนื่องจากมีส่วนผสมของลูกค้าต่างชาติคิดเป็นสัดส่วน 15-30%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## กำไร 1Q63 คาดหดตัว YoY และ QoQ

กำไรกลุ่มฯ 1Q63 คาดลดลง YoY และ QoQ จากฐานที่สูงเพราะ 1Q62 มีการเร่งขายและโอนฯ กรรมสิทธิ์ล่วงหน้า ก่อน LTV ใหม่บังคับใช้ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2562 ส่วน 4Q62 เป็นช่วงพีคสุดของปี ผลจากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่สร้างเสร็จจำนวนมาก ขณะที่ภาวะตลาดฯ 1Q63 แม้มีปัจจัยบวกบางประการ เช่น ดอกเบี้ยระดับต่ำ, โครงการบ้านดีมีดาวน์ และ การปรับเกณฑ์ LTV ใหม่ ตั้งแต่ 20 ม.ค. 2563 แต่ไม่มีน้ำหนักมากพอที่จะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อที่อยู่อาศัย ในสภาพแวดล้อมที่ยังเผชิญกับปัจจัยลบรอบด้าน โดยเฉพาะไวรัสโควิด-19 ย่อมมีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย คาดกดันกำไรกลุ่มฯ ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท (กำไร 1Q62 อยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท และ 4Q62 เท่ากับ 1.11 หมื่นล้านบาท)

## ฐานะการเงินยังไม่น่ากังวล แต่ต้องเฝ้าระวัง

สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่เริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอย จากผลกระทบของโควิด-19 ทำให้เกิดความกังวลในเรื่องปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน แต่หากพิจารณาฐานะการเงินของผู้ประกอบการกลุ่ม 16 ราย พบว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี ณ สิ้น ธ.ค. 2562 มี Net Gearing เฉลี่ยที่ 1 เท่า สะท้อนถึงความระมัดระวังในการก่อหนี้ กลยุทธ์ส่วนหนึ่งคือไม่ซื้อที่ดินเปล่าสะสมไว้จำนวนมาก กอปรกับปัจจุบันมีหลายช่องทางช่วยในระดมทุนทั้งการออกหุ้นกู้ระยะยาว และการหาพันธมิตรในการร่วมทุน เพื่อลดการก่อหนี้ของบริษัทเอง ขณะเดียวกันการเปิดโครงการใหม่ โดยเฉพาะคอนโดฯ ที่ลดลง และเน้นระบายสต็อกเพื่อแปลงเป็นเงินสด เป็นอีกทางในการรักษาสภาพคล่อง ยามภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการขายตัว

อย่างไรก็ดีนอกเหนือจากภาระหนี้ในงบการเงินแล้ว ยังมีสิ่งที่ต้องติดตามเพิ่มเติมในการวิเคราะห์ฐานะการเงินของผู้ประกอบการ อสังหาฯ ในยุคนี้คือ ธุรกรรมนอกงบดุล (Off-Balance Sheet) ในรูปแบบการพัฒนาโครงการร่วมทุน (JV- Joint Venture) ซึ่งปัจจุบันกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาฯ ไทยหลายราย จัดตั้งบริษัทร่วมทุนใหม่ (ปกติถือสัดส่วนลงทุน 51%) เพื่อพัฒนาคอนโดฯ ร่วมกับพันธมิตรต่างชาติ ถือเป็นการลดความเสี่ยงในทำธุรกิจเอง ซึ่งในทางบัญชีการดำเนินงานของโครงการ JV จะไม่ถูกบันทึกในงบดุล (สินทรัพย์และหนี้สิน) และงบกำไรขาดทุนของบริษัท (รายได้และกำไร) แต่จะรับรู้เป็นเพียงส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากกิจการร่วมทุนตามสัดส่วนการลงทุนแทน ทำให้บางบริษัทไม่สามารถสะท้อนสถานะการเงินที่แท้จริงในบัญชีงบดุลของบริษัทเองได้ โดยสิ้นปี 2562 จากการรวบรวมของผู้ประกอบการ 7 ราย มีโครงการร่วมทุนทั้งสิ้น 70 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 9.6 หมื่นล้านบาท และ Backlog รวม 1.3 แสนล้านบาท

## ถนอมกว่าตลาด เลือก LH และ AP

คงแนะนำ "น้อยกว่าตลาด" สำหรับกลุ่มฯ จากภาพตลาดอสังหาฯ ที่ยังเผชิญกับปัจจัยท้าทายที่มีผลต่อการขายและโอนฯ ส่งผลให้กำไรกลุ่มฯ ปีนี้ยากจะเติบโต และยังไม่เห็น Sentiment บวกที่จะหนุนผลประกอบการช่วงสั้น โดยกลยุทธ์ยามนี้ แนะนำหุ้นที่มีความเสี่ยงน้อยและปันผลสูง ได้แก่ LH (FV@B11.10) มีการกระจายตัวของฐานธุรกิจ และ Div Yield 10% ต่อปี โดยปันผล 2H62 หุ้นละ 0.4 บาท เทียบเท่า 6.3% ขึ้น XD 7 พ.ค. 2563 และ AP (FV@B7.78) มี Backlog สูงสุดในกลุ่มฯ ช่วยประกันความเสี่ยงระดับหนึ่ง, PER ซื้อขายต่ำเพียง 3 เท่า, ปันผลปี 2562 ที่ 0.4 บาท หรือ 11% โดยขึ้น XD 12 พ.ค. 2563





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

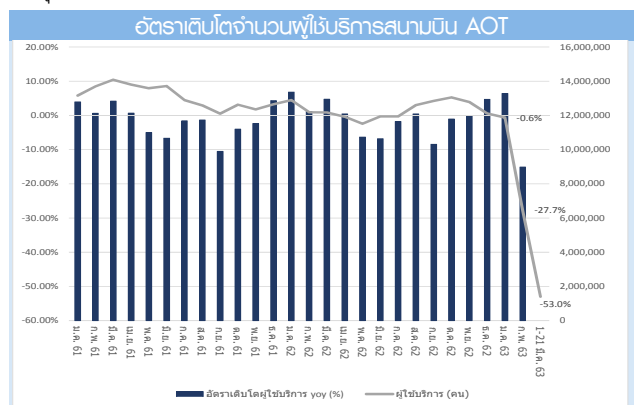
## ▶ หมวดเสน่ห์ช่วงสั้น หลัง COVID กระบวยรุนแรง

- ▶ COVID-19 กระบวยหนัก แต่ปัจจุบันเป็นจุดเลวร้ายสุด
- ▶ COVID-19 อาจเป็นจุดเปลี่ยน สำหรับสายการบินที่อยู่รอด
- ▶ พื้นตัวอย่างเร็ว 4Q63...ระยะสั้น ไม่มีตัวเลือกลงทุน

### ภาคนักท่องเที่ยวปี 2563 ทรุดเกิน 40%

ภาพรวมกลุ่มการบินในปี 2563 เชื่อว่าจะเป็นปีที่ยากลำบาก สาเหตุหลักมาจากผลกระทบของการแพร่ระบาด COVID-19 ซึ่งเริ่มขึ้นในประเทศจีนตั้งแต่ปลายปี 2562 กัดต้นจำนวนผู้ใช้บริการ กลุ่มการบินทรุดลงมาตั้งแต่เปิดปี 2563 สะท้อนจากจำนวนผู้ใช้บริการสนามบิน AOT เดือน มี.ค. 63 ที่ทำได้เพียงทรงตัว yoy ขณะที่ผลกระทบที่ขยายวงขึ้นในประเทศจีนช่วง ก.พ. 63 ก็ส่งผลกระทบต่อสัดส่วนต่อจำนวนผู้ใช้บริการ ลดลงในอัตราเร่งถึง 27.6%yoy ซึ่งกดดันหลักจากผู้ใช้บริการต่างประเทศลดลง 36.9%yoy ถึงแม้ว่าหลังจากนั้นในประเทศจีนจะเริ่มควบคุมสถานการณ์ได้ตั้งแต่ มี.ค. 63 แต่การระบาดที่ขยายต่อไปยังประเทศญี่ปุ่นและเกาหลี รวมถึงแถบยุโรปในปัจจุบัน ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติหลักๆ ของไทย รวมถึงยังเป็นประเทศที่คนไทยนิยมเดินทางไปท่องเที่ยว ยิ่งส่งผลกระทบต่อหนักในช่วง 1-14 มี.ค. 63 ที่ผู้ใช้บริการสนามบิน AOT ลดลงถึง 48.2%yoy โดยกระทบหนักจากผู้ใช้บริการเส้นทางต่างประเทศหดตัว 60.9%yoy ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันเชื่อว่าการเข้าสู่จุดเลวร้ายที่สุด หลังจากโรค COVID-19 ระบาดมากขึ้นในประเทศไทย พบว่ามาตรการควบคุมการเดินทางเข้าประเทศของรัฐที่เข้มงวดขึ้นเป็นลำดับ เริ่มจากยกเลิกฟรีวีซ่า และ VOA (Visa on Arrival) โดยกำหนดให้ชาวต่างประเทศที่จะเดินทางเข้าประเทศไทยต้องแสดงใบรับรองแพทย์ ผลของมาตรการดังกล่าวกระทบให้ผู้ใช้บริการต่างประเทศวันที่ 1-21 มี.ค. 63 หดตัวในอัตราเร่งเพิ่มเป็น 65.1%yoy ซึ่งหากคำนวณนับเฉพาะช่วงวันที่ 15-21 มี.ค. 63 ผู้ใช้บริการต่างประเทศจะลดลงแรงถึง 75.5%yoy และน่าจะลดลงมากกว่า 95%yoy หลังจากที่รัฐบาลใช้อำนาจตาม พ.ร.ก.

ฉุกเฉินฯ ประกาศปิดทุกช่องทางการเดินทางเข้าประเทศ ภายใต้ข้อกำหนด พ.ร.ก.ฉุกเฉินที่มีผลตั้งแต่ 26 มี.ค. 63-30 เม.ย. 63 ซึ่งมาตรการเข้มงวดดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ผลกระทบหนักที่สุดจะเกิดขึ้นในช่วง 2Q63 และค่อยๆคลี่คลายในช่วง 3Q63 ก่อนกลับสู่ปกติ 4Q63 ซึ่งหากพิจารณาร่วมกับยอดผู้ใช้บริการต่างประเทศ YTD ลดลงราว 32.7%yoy ประเมินว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2563 ของประเทศไทยจะลดลงไม่ต่ำกว่า 40% จาก 39.8 ล้านคนในปี 2562 โดยน่าจะลดลงเหลือราว 23-24 ล้านคน ต่ำกว่าเป้าหมายกระทรวงการท่องเที่ยวฯ ล่าสุดที่ 34.2 ล้านคน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## AOT กระบวยธุรกิจการบินและเชิงพาณิชย์

ด้านผู้ใช้บริการสนามบิน AOT แม้มีจุดเด่นในเรื่องการผูกขาดและมีรายได้เชิงพาณิชย์ ซึ่งเงื่อนไขในสัญญาอนุญาตกำหนดอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำต่อปีหรือส่วนแบ่งรายได้ (ในภาวะปกติผลตอบแทนส่วนแบ่งรายได้ที่ AOT ได้รับมักจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ) แต่การเป็นผู้ให้บริการสนามบินหลักของ

ประเทศไทยเกือบทั้งหมดเพียงรายเดียว จึงได้รับผลกระทบจำนวน ผู้ใช้บริการที่ลดลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยในสวนรายได้หลัก ค่าธรรมเนียมภาษีสนามบินในปีบัญชี 2563 (สิ้นสุด ก.ย.63) คาดว่าจะลดลงตามจำนวนผู้ให้บริการสนามบินไปต่างประเทศที่ฝ่าย วิจัยประเมินลดลง 31.2%yoy (ลดลงต่ำกว่าภาพรวมท่องเที่ยว เนื่องจากปีบัญชี 2563 AOT ครอบคลุมปลายปี 2562 ซึ่งการท่องเที่ยวยังปกติ) ขณะที่ผลกระทบอีกส่วนจะมาจากจำนวน เที่ยวบินที่จะลดลง เนื่องจากการปรับตัวของสายการบินทั้งในเรื่อง การปรับลดเที่ยวบินให้เหมาะสมกับความต้องการเดินทางลดลง ในระยะแรกของการระบาด และการตัดสินใจหยุดบินเส้นทาง ต่างประเทศชั่วคราวนับจากปลาย มี.ค. 63 จากผลกระทบจำนวน ผู้ใช้บริการต่างประเทศที่ลดลงไปมาก โดยทั้งปีบัญชี 2563 ฝ่าย วิจัยประเมินจะลดลงราว 19% และผลกระทบสำคัญที่สุดในวิกฤติ รอบนี้ของ AOT คือ การออกมาตราการช่วยเหลือผู้ประกอบการเชิง พาณิชยกรรมในสนามบิน โดยให้กำหนดการเรียกเก็บผลตอบแทนเหลือ อิงตามเกณฑ์ส่วนแบ่งรายได้ เพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการ ซึ่งจะ ส่งผลให้ผลตอบแทนลดลงมีนัยๆ ตามจำนวนผู้ให้บริการ นอกจากนี้ รายได้ดังกล่าวที่จะเพิ่มขึ้นมีนัยๆ 3 เท่าตัว (เท่ากับเม็ดเงินราว 1.5 หมื่นล้านบาท) ตามสัญญาสนามบินสุวรรณภูมิ+ ภูมิภาคที่เพิ่งประมูลปลายปี 2562 เมื่อเริ่มเปิดสุวรรณภูมิ เฟส 2 กำหนดการยังถูกเลื่อนเปิดไปเป็นปีบัญชี 2565 จากเดิมปีบัญชี 2564 เนื่องจากผลกระทบโรคระบาด ทำให้วัสดุที่ใช้ในงานก่อสร้าง จัดส่งมาล่าช้า ทั้งนี้ จากผลกระทบดังกล่าว ประเมินกำไรปีบัญชี 2563 ของ AOT จะลดลงครั้งแรกในรอบ 14 ปีบัญชี

### ผลกระทบต่อสายการบินหนักกว่าสนามบิน

ด้านผลกระทบต่อโรค COVID-19 ต่อธุรกิจสายการบินคาดว่าจะหนัก กว่าธุรกิจสนามบิน โดยวิกฤติ COVID-19 ถือว่าเข้ามาซ้ำเติม สถานการณ์อุตสาหกรรมที่ไม่สู้ดีอยู่แล้ว โดยเฉพาะการแข่งขันที่ยังคงรุนแรง โดยสถานะปัจจุบันที่จำนวนผู้ให้บริการต่างประเทศ แทบทุกเส้นทางลดลงมีนัยๆ ทำให้ขาดทุนจากการให้บริการสูงกว่า การจอดเครื่องบินไว้ ซึ่งจะเหลือต้นทุนที่ต้องแบกรับ คือ ต้นทุนคงที่ อาทิ ค่าใช้จ่ายเครื่องบิน (ค่าเสื่อมราคา+ ดอกเบี้ยจ่าย หรือ ค่าเช่า เครื่องบิน) และค่าใช้จ่ายส่วนกลาง ซึ่งจะอยู่ราว 30%-40% ของ ต้นทุนดำเนินงานรวม ส่วนราคาน้ำมันที่ลดลงได้รับประโยชน์จำกัด เพราะทุกแห่งได้ทำสัญญาล่วงหน้าในปี 2563 ไปแล้วเกิน 50% ของปริมาณใช้ ส่งผลให้ทุกสายการบินหันมาเลือกใช้กลยุทธ์หยุด บินจนกว่าสถานการณ์จะคลี่คลาย และเน้นการควบคุมต้นทุน ส่วนกลาง ขณะที่ยังให้บริการเฉพาะเส้นทางที่ยังพอมีกำไรมา ชดเชยผลขาดทุน โดยการให้บริการส่วนใหญ่จะกระจุกตัวอยู่ใน เส้นทางบินในประเทศ ทิศทางดังกล่าว ทำให้ผู้ที่มีสัดส่วนเส้นทาง ต่างประเทศสูงได้รับผลกระทบมาก จากการรวบรวมฝ่ายวิจัย พบว่า ผู้ที่มีรายได้ต่างประเทศมากไปน้อย คือ THAI, ไทยแอร์ เอเชีย (AAV ถือหุ้น 55%) และ BA ซึ่งอยู่ที่ 95%, 50% และ 50% ตามลำดับ เช่นเดียวกับจำนวนฝูงบินที่มี 100, 63 และ 40 ลำ ตามลำดับ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานกำหนดช่วง 2Q63 ทุกสายจะ หยุดบินต่างประเทศ 100% และลดการบินในประเทศราว 20%

ส่วน 3Q63 คาดว่าจะยังปิดเส้นทางต่างประเทศ 50% ปิดใน ประเทศ 20% (ช่วงอื่นใกล้เคียงปีก่อน) คาดว่าทุกสายการบินจะ เผชิญขาดทุนที่มีนัยๆ ในปี 2563

### COVID-19 จุดเปลี่ยนธุรกิจสายการบิน??

หลังเกิดปัญหาโรคระบาด COVID-19 จากการรวบรวมข้อมูลฝ่าย วิจัย พบว่า เริ่มเห็นสายการบินที่เข้ามาสู่ภาวะล้มละลาย นำโดย Flybe (อังกฤษ) และ Compass Airline (สหรัฐ) ขณะที่บริษัทที่ ปรึกษาการบินระดับโลก (CAPA Center of Aviation) ยังประเมิน ว่าจะมีหลายสายการบินล้มละลายหรือเริ่มผิมนัดชำระหนี้ภายใน เดือน พ.ค. นี้ หากสถานการณ์ยังคงยืดเยื้อ ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่า COVID-19 มีโอกาสที่เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของธุรกิจสายการบิน ทั่วโลก โดยเฉพาะในเรื่องซัพพลายกำลังให้บริการที่ลดลงมีนัยๆ ภายหลังสิ้นสุดวิกฤติ ซึ่งจะช่วยบรรเทาการแข่งขันในอุตสาหกรรม ที่รุนแรงมานานหลายปี

จากการสำรวจฐานะการเงินและสภาพคล่องของสายการบินที่ฝ่าย วิจัยดูแล (AAV, BA และ THAI) ประเมินว่า ทุกสายจะมีขาดทุนจาก การดำเนินงานที่เป็นเงินสด (EBITDA) ราว 1.7, 2.1 และ 7.0 พันล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งหากรวมภาวะดอกเบี้ยจ่าย จะเป็น ภาระให้ต้องใช้เงินสดในมือรองรับสภาพคล่องที่ย่ำแย่ในปีที่ 2.2, 2.5 พันล้านบาท และ 1.15 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งในด้านเงิน สดในมือ AAV, BA และ THAI ที่ 6.6 (AAV รวมเงินสดสุทธิจากการ ทำธุรกรรม Sale & Leaseback ช่วงต้นปี, 9.3 พันล้านบาท และ 2.1 หมื่นล้านบาท คาดว่าเพียงพอรองรับภาระได้ดังกล่าว และ ส่งผลให้ AAV, BA และ THAI ยังเหลือเงินอีกราว 4.4, 5.3 พันล้าน บาท และ 1.0 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับภาระหนี้ ครอบคลุม 1 ปีของ AAV, BA และ THAI ที่ 4.0, 1.0 พันล้านบาท และ 2.5 หมื่นล้านบาท จะเห็นได้ว่าภาระหนี้ AAV น่าจะประคองตัวได้ อย่างน้อย 1 ปี และมีแนวโน้มยาวกว่านั้นเล็กน้อย จาก สถานะปัจจุบันที่เริ่มมีการเจรจาขอพักชำระเงินต้นกับเจ้าหนี้บาง ราย จนกว่าสถานการณ์จะปกติ ส่วน BA น่าจะอยู่ได้นาน 2-3 ปี ขณะที่ THAI ประเมินว่ามีความเสี่ยงสภาพคล่องสูงกว่ารายอื่น หากไม่มีแหล่งเงินทุนใหม่เข้ามาช่วยสนับสนุนเพิ่มเติม ทั้งนี้ ปัจจุบัน THAI อยู่ระหว่างดำเนินการขอให้รัฐช่วยค้ำประกันเพื่อ ขอกู้เงินเพิ่มเติม รวมถึงการเจรจาถึงแผนระดมทุนจากการเพิ่มทุน

สภาพคล่องแต่ละสายการบิน						
หน่วย : ล้านบาท	เงินสด	เงินสดจากธุรกิจ	EBITDA	ดอกเบี้ยจ่าย	เงินสดเหลือ	หนี้รวมกำหนด
สิ้นปี 2562	สิ้นสุดจากธุรกิจ	EBITDA	ดอกเบี้ยจ่าย	เงินสดเหลือ	หนี้รวมกำหนด	
	Sale&Leaseback	2563F	2563F	สำหรับปีนี้	ถ้าปี 1 ปี	
AAV	3,982	2,700	-1,729	-496	4,457	4,000*
BA	9,319		-2,113	-1,867	5,339	1,074
THAI	21,663		-7,000	-4,500	10,163	25,230

\*คาดการณ์ตัวเลขหลังธุรกรรม Sale & Leaseback

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### น้อยกว่าตลาด...ไม่มีตัวเลือกลงทุนในกลุ่ม

ภาพรวมระยะสั้นกลุ่มยังไม่น่าสนใจ ประเมินผลประกอบการปี 2563 จะพลิกเป็นขาดทุน 2.1 หมื่นล้านบาท จากกำไรในปี 2562 และคาดการณ์ฟื้นตัวเร็วสุดช่วง 4Q63 จึงยังให้ลงทุน น้อยกว่า ตลาด และยังไม่มีความน่าสนใจลงทุนในกลุ่ม



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

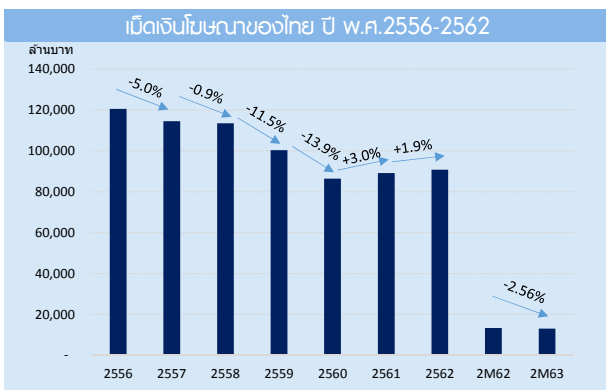
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## 📈 เวย์นวิฤตครั้งใหญ่

- 🕒 คาดอุตสาหกรรมสื่อฯ ตีลบมากกว่า 25%
- 🕒 สื่อออนไลน์และโรงหนังกระทบหนัก
- 🕒 แนะนำ Wait & See เลือก RS เป็น Top Pick

### ปีที่ยากลำบากของสื่อโฆษณา

ปีนี้เป็นปีที่ยากลำบากของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาจากภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัวต่อเนื่องมาากจากปีก่อน และเกิดการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ลุกลามไปทั่วโลก ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจและประชาชนทุกชนชั้น เชื่อว่าวิกฤต COVID-19 มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศมากกว่าวิกฤตครั้งก่อนๆ เช่น วิกฤตต้มยำกุ้ง ปี 2540 หรือวิกฤตน้ำท่วมใหญ่ ปี 2554 ซึ่งโดยปกติแล้วอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาคืออุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวต่อความไม่แน่นอนหรือสถานการณ์ที่ผิดปกติอยู่แล้ว เนื่องจากเจ้าของสินค้าหรือเจ้าของแบรนด์จะตัดหรือชะลอการใช้จ่ายงบโฆษณาปีก่อนเป็นอันดับแรก ทำให้ภาพของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในปีนี้น่าค่อนข้างแย่ด้วยปัจจัยลบดังกล่าวที่เข้ามากระทบ



ที่มา : Media Intelligence

แม้ตัวเลขเม็ดเงินโฆษณาจาก Media Intelligence ช่วง 2 เดือนแรกของปีจะติดลบเพียง 2.56% อาจเป็นเพราะยังไม่ได้รับปัจจัยจาก COVID-19 อย่างเต็มที่ แต่คาดว่าเม็ดเงินโฆษณาในช่วง

มี.ค.-เม.ย.63 จะเห็นการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเจ้าของสินค้า/แบรนด์มีการปรับแผนการใช้จ่ายงบโฆษณาให้สอดคล้องกับกำลังซื้อที่ลดลงและการออกมาตราการควบคุมความเสี่ยงของการแพร่ระบาดที่เข้มข้นมากขึ้น เช่น การเลื่อนงานอีเว้นท์และกิจกรรม การปิดสถานที่ต่างๆที่มีความเสี่ยง รวมถึงการขอความร่วมมือให้ทำงานที่บ้าน (Work from home) และอาจมีมาตรการเพิ่มเติมอีก เช่น ห้ามไม่ให้ประชาชนออกจากบ้านหากการแพร่ระบาดยังดำเนินไปต่อเนื่อง ดังนั้นในช่วงนี้พฤติกรรมของผู้บริโภคจะเปลี่ยนไปใช้ชีวิตอยู่ในบ้านเป็นหลักและลดการเดินทางออกนอกบ้านหากไม่จำเป็น ทั้งนี้ปัจจุบันยังไม่สามารถคาดการณ์ได้อย่างแน่ชัดว่า COVID-19 จะสิ้นสุดเมื่อไร โดยมีการประเมินจาก Media Intelligence ว่าหาก COVID-19 ลากยาวไปถึงช่วงกลางปี คาดว่าเม็ดเงินโฆษณาก็ปี 2563 จะติดลบถึง 30% สอดคล้องกับฝ่ายวิจัยที่ประเมินว่าเม็ดเงินโฆษณาก็ปีนี้จะติดลบมากกว่า 25% เนื่องจากผลกระทบจากโรคระบาดมีความรุนแรงมากกว่าเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปี 2554 ที่เม็ดเงินโฆษณาคือติดลบ 15% หรือ ปี 2559-60 ที่เม็ดเงินโฆษณาคือติดลบ 12% และ 14% ตามลำดับ จากเหตุการณ์สวรรคตในหลวงรัชกาลที่ 9 ส่งผลให้ช่วงนั้นมีมาตรการโฆษณาเพื่อถวายอาลัย แต่เหตุการณ์ดังกล่าวมีกรอบเวลาที่แน่ชัด และไม่ได้ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในวงกว้าง แตกต่างจากวิกฤตครั้งนี้ซึ่งยังไม่ทราบจุดสิ้นสุดและเกิดผลกระทบเป็นวงกว้าง ถ้าสถานการณ์แห่งประเทศไทยคาดการณ์ GDP ปีนี้หดตัวถึง 5.3% ต่ำสุดในรอบ 22ปี

### หายนของสื่อออนไลน์และโรงหนัง

เชื่อว่าในภาวะแบบนี้ส่งผลกระทบต่อสื่อโฆษณาทุกประเภท แต่สื่อโฆษณาประเภทที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 มากที่สุดคงหนีไม่พ้น สื่อออนไลน์ (สื่อกลางแจ้ง สื่อบนระบบขนส่งมวลชน และสื่อในห้างสรรพสินค้า) และสื่อในโรงพยาบาลนตรี

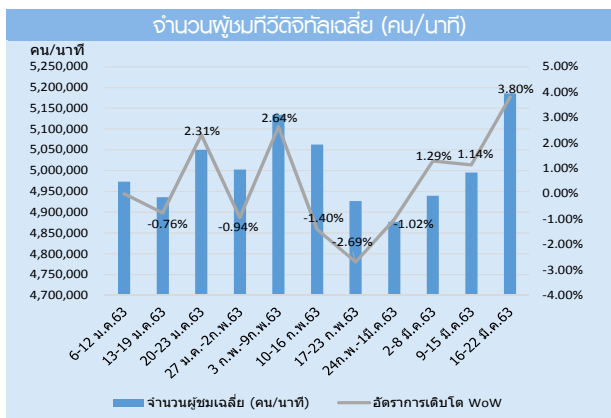


ทั้งที่ก่อนจะเกิด COVID-19 เป็นสื่อที่มีแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่อง โดยสื่อออนไลน์ได้รับผลกระทบโดยตรงจากมาตรการควบคุม COVID-19 ขอความร่วมมือให้อยู่ที่บ้าน ทำให้ Traffic ในการใช้ถนน รถไฟฟ้า และสถานที่สำคัญต่างๆลดลงกว่าครึ่ง สื่อออนไลน์จึงถูกลดประสิทธิภาพและการเข้าถึงผู้บริโภคลดลงอย่างมาก ส่วนสื่อในโรงพยาบาลนตร์ ได้รับผลกระทบจากการเลื่อนฉายภาพยนตร์และปิดโรงภาพยนตร์ทั่วประเทศ

## สื่อออนไลน์กระทบน้อยสุด

สำหรับสื่อโฆษณาที่ได้รับผลกระทบน้อยสุดคือ สื่อออนไลน์ คาดว่าสื่อออนไลน์เป็นสื่อประเภทเดียวที่สามารถยืนในแดนบวกได้ แต่เติบโตในอัตราที่ลดลงจากปีก่อนที่เติบโตราว 20% โดยได้อานิสงค์เชิงบวกจากการหยุดการเรียนชั่วคราวและทำงานอยู่บ้าน ส่งผลให้การใช้งานอินเทอร์เน็ตเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งมีการส่งเสริมจาก กสทช. สนับสนุนให้ประชาชนสามารถใช้งานอินเทอร์เน็ตมือถือเพิ่มขึ้น 10 กิกะไบต์/คน/เดือน และอินเทอร์เน็ตบ้านเพิ่มความเร็วเป็น 100 Mbps เป็นระยะเวลา 3 เดือน

รองลงมาคือ สื่อที่มีสัดส่วนมากที่สุดคือ สื่อทีวี ซึ่งหากวิเคราะห์เร็วๆดูเหมือนว่าการอยู่ในบ้านมากขึ้น น่าจะทำให้อัตราการรับชมทีวีเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จากรายงานตัวเลขเรตติ้งจาก Nielsen พบว่า ตัวเลขผู้ชมทีวีดิจิทัลในเดือน มี.ค.63 เห็นการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะในสัปดาห์ที่ 3 เพิ่มขึ้น 3.8% จากสัปดาห์ก่อนหน้า มีปัจจัยจากการเริ่มปิดพื้นที่เสี่ยงและเริ่ม Work from home ในหลายหน่วยงาน คาดว่า สัปดาห์ถัดไปตัวเลขเรตติ้งยังคงค่อยๆเพิ่มขึ้นไม่ได้รวดเร็ว หลังมีการประกาศ พรก.ฉุกเฉิน เชื่อว่าสาเหตุที่ทำให้ผู้ชมทีวีไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก มีสาเหตุหลักจากรายการกีฬาที่มีเรตติ้งดีอย่าง ฟุตบอลและมวย ถูกเลื่อนการแข่งขันออกไป รวมทั้งหลายช่องลดต้นทุนในช่วงนี้ด้วยการออกอากาศรายการรีรันมากขึ้น ทำให้ความน่าสนใจในการรับชมทีวีลดลง ผู้ชมจึงเลือกรับสื่อออนไลน์ที่มีทางเลือกหลากหลายมากกว่า ดังนั้นแม้ตัวเลขเรตติ้งจะดูดีขึ้นบ้างเล็กน้อย แต่ในแง่ของเม็ดเงินโฆษณาที่ใช้ในสื่อทีวีไม่น่าจะได้รับผลบวกมากนัก เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวไม่ได้อยู่ในบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอย สินค้าที่ผู้บริโภคจะใช้จ่ายในช่วงนี้มีเพียงสินค้าจำเป็น เชื่อว่าภาพธุรกิจทีวีไม่ได้เปลี่ยนแปลง



ที่มา : ASP/Nielsen

## ภาพรวม 1H63 กระทบหนักจาก COVID

แนวโน้มกำไร 1H63 กลุ่มสื่อถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอและการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ทำให้เจ้าของสินค้าและเอเจนซี่ชะลอการใช้งบโฆษณาออกไปก่อนเพื่อลดค่าใช้จ่ายและรอดูสถานการณ์ ดังนั้นจึงคาดว่ารายได้จากการขายโฆษณาและการจัดคอนเสิร์ตและอีเวนต์ซึ่งเป็นรายได้หลักของหุ้นกลุ่มนี้จะชะลอตัวลง ส่วนรายได้จากช่องทางออนไลน์ที่ได้ประโยชน์จากคนอยู่บ้านมากขึ้น ยังมีสัดส่วนไม่มากเมื่อเทียบกับรายได้รวม จึงคาดว่าหุ้นทุกตัวในกลุ่มจะเจอภาพแบบเดียวกัน โดยฝ่ายวิจัยมองว่าหุ้นที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ 1) **หุ้นกลุ่มสื่อออนไลน์** ได้แก่ VGI PLANB โดยเฉพาะในรายของ PLANB นอกจากจะกระทบรายได้สื่อโฆษณานอกบ้านแล้ว ยังได้รับผลกระทบจากการเลื่อนจัดการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก 2020 ออกไปอีก 1 ปี โดย PLANB เป็นผู้บริหารสิทธิทางการตลาด ส่งผลให้การรับรู้ผลประโยชน์จากสิทธิดังกล่าวต้องถูกเลื่อนออกไปเช่นกัน กระทบกำไรราว 100 ล้านบาท และ 2) **หุ้นโรงภาพยนตร์** คือ MAJOR จากการประกาศเลื่อนฉายภาพยนตร์หลายเรื่อง บางเรื่องถูกเลื่อนไปช่วงปลายปี บางเรื่องยังไม่มีกำหนด ซึ่งข่าวร้ายที่สุดคือการเลื่อนฉาย "The Fast&Furious 9" ออกไปอีก 1 ปีเต็ม โดยการหายไปของหนังเรื่องนี้ คาดว่าทำให้ MAJOR รายได้สูญหายไปไม่ต่ำกว่า 450 ล้านบาท และการปิดโรงภาพยนตร์ทั่วประเทศเพื่อควบคุมการแพร่ระบาด เป็นเวลา 1 เดือนเป็นอย่างต่ำ ดังนั้นกำไรไตรมาสที่ 2 ปีนี้ น่าจะต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และยังมีความเสี่ยง หากสถานการณ์แพร่ระบาดยืดเยื้อจนต้องขยายเวลาการปิดโรงภาพยนตร์ออกไปอีก ดังนั้นสำหรับ VGI PLANB และ MAJOR แม้ราคาหุ้นลงมามาก แต่แนะนำให้เข้าลงทุน เมื่อสถานการณ์คลี่คลายจะปลอดภัยกว่า

สำหรับ**หุ้นกลุ่มทีวี**ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา คือ WORK และ RS ทั้งสองช่องมีเรตติ้งเพิ่มขึ้นจาก Work from home เช่นเดียวกัน แต่เรามองว่า WORK ความน่าสนใจในการเข้าลงทุนยังมีน้อยกว่า เนื่องจากรายได้หลักคือรายได้โฆษณา ซึ่งรายการใหม่ที่ใส่เพิ่มเข้าไปใน 1Q63 ทำผลงานได้ค่อนข้างน่าผิดหวัง ส่วน RS แม้กำลังซื้อจะชะลอตัวลง แต่เชื่อว่าการใช้ชีวิตอยู่ในบ้านจะช่วยเพิ่มโอกาสของธุรกิจโฮมช้อปปิ้ง คาดกำไร 1Q63 คาดเติบโต QoQ และ YoY จากการเริ่มขายสินค้าบนช่องของ Amarin ตั้งแต่เดือน ก.พ. 63 และเตรียมเพิ่มพาร์ทเนอร์อีก 1 ช่อง และมีรายได้ขึ้นจากการจัดคอนเสิร์ต D2B Infinity 2020 ในวันที่ 16 ก.พ.63 อีกทั้งมีรายได้ขายลิขสิทธิ์ละครและเพลงเพิ่มเข้ามาราว 60-80 ล้าน จากที่ไม่มีในช่วงก่อนหน้า

## นักนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้นักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” แนวโน้มครึ่งปีแรกอ่อนตัวไม่มีปัจจัยบวก มีปัจจัยเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของ COVID-19 กดดันราคาหุ้นต่อเนื่อง แนะนำ Selective Buy เลือกหุ้นที่ได้ประโยชน์และคาดว่าสามารถเติบโตได้ในภาวะแบบนี้ คือ RS (FV@B13.00) ส่วนหุ้นตัวอื่นๆในกลุ่มแนะนำให้ Wait & see รอจังหวะเข้าลงทุนรับการฟื้นตัวในปีหน้า

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### BAM

### โอกาสซื้อหนี้รองรับการเติบโตในอนาคต

#### บมส. กรุงเทพพาณิชย์

- ผู้นำอันดับ 1 ในธุรกิจบริหารหนี้
- สถานะการเงินแข็งแกร่ง สามารถแข่งขันได้ในระยะยาว
- สินทรัพย์ที่ถือครองมูลค่าสูงกว่าต้นทุนถึง 2.2 เท่า

ราคาปัจจุบัน	19.00	บาท
Fair Value	31.00	บาท
มูลค่าตลาด	61,408	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : Na.  
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

แม้คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะอ่อนตัวลง 25.2% yoy จากแนวโน้มค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ BAM ต้องจ่ายเป็นครั้งแรก จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่สิ้นสุดลง เนื่องจากกองทุนฟื้นฟูมีการถือครองหุ้นของ BAM น้อยกว่า 95% หลังจากการทำ IPO และคาดว่ากำไรสุทธิงวด 1Q63 จะอ่อนตัวลง qoq และ yoy เนื่องจากคาดว่า BAM จะไม่ได้บันทึกกำไรจากการขายหลักประกันก้อนใหญ่ จากภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย และผลกระทบจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น

แต่ความผันผวนของกำไรสุทธิรายไตรมาสดังกล่าวไม่น่าเป็นกังวลแต่อย่างใด เพราะเป็นปกติของการดำเนินธุรกิจของ BAM อยู่แล้ว ที่ขึ้นอยู่กับว่าขายหลักประกันก้อนใหญ่ออกไปได้ในช่วงใด แต่จากสถิติที่ผ่านมาก็เป็นข้อยืนยันได้เป็นอย่างดีว่าบริษัทฯ สามารถรักษาระดับกำไรสุทธิได้ในระดับ 4-5 พันล้านบาท และมีกระแสเงินสดรับมากกว่า 1 หมื่นล้านบาทต่อปี จากการขายหลักประกันทั้งในส่วนของ

NPL และ NPA ในมือที่มีราคาประเมินสูงกว่า 2.5 แสนล้านบาท

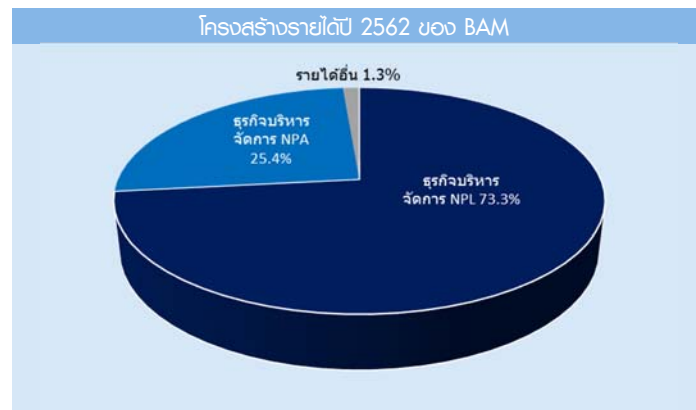
แม้ภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวที่เกิดขึ้น อาจทำให้เกิดการชะลอตัวของการขายหลักประกันไปบ้าง แต่ภาวะเช่นนี้นับเป็นโอกาสในการเลือกซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพจาก ธ.พ. ในราคาที่เหมาะสมที่สุด และสามารถสร้างผลตอบแทนในระยะยาวเมื่อขายหลักประกันออกไปได้ในอนาคต

โดยฝ่ายวิจัยยังคงชื่นชอบ BAM ที่มีหลักประกันในมือพร้อมขายมากเป็นอันดับ 1 ของอุตสาหกรรมฯ และสามารถขายหลักประกันออกไปได้ต่อเนื่อง พร้อมความสามารถในการกู้ยืมเงินที่มีภาระดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งจะทำให้ BAM สามารถแข่งขันในอุตสาหกรรมบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่มีหลักประกัน ที่ต้องใช้ระยะเวลาในการคืนทุน 5-7 ปี ได้อย่างยั่งยืน

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2563 ของฝ่ายวิจัยที่ 31 บาท อิงมูลค่า NAV ที่ 1.0 แสนล้านบาท โดยใช้ราคาประเมินมูลค่า 2.5 แสนล้านบาท คิดลดด้วยอัตรา 30% และหักหนี้สินมูลค่า 7.3 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี พร้อมคาดหวังการจ่ายปันผลได้กว่า 4-5% ต่อปี แนะนำซื้อลงทุนระยะกลางถึงยาว

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ร.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,549	4,900	5,392
EPS (บาท)	2.17	1.52	1.67
EPS growth (yoy)	14.2%	-30.2%	10.0%
PER (เท่า)	8.7	12.5	11.4
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.4
Dividend yields	6.9%	4.8%	5.3%
ROE	16.6%	12.3%	12.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BAM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,690	2,030	2,173	2,324	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,384	734	549	830
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	7,450	5,126	5,431	5,720	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	70	150	150	150
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	2,907	3,979	4,273	4,486	เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	77,375	79,867	80,442	81,481
รายได้อื่น	189	200	215	234	ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	649	783	862	948
<b>รวมรายได้</b>	<b>12,236</b>	<b>11,335</b>	<b>12,091</b>	<b>12,764</b>	ทรัพย์สินรอการขาย	23,899	26,054	27,356	28,724
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,132)	(2,182)	(2,172)	(2,234)	สินทรัพย์อื่น	12,413	13,062	15,091	17,122
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>10,104</b>	<b>9,152</b>	<b>9,919</b>	<b>10,530</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>115,790</b>	<b>120,649</b>	<b>124,451</b>	<b>129,256</b>
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(3,892)	(3,028)	(3,179)	(3,332)	เงินกู้ยืม	75,688	70,450	72,000	74,500
<b>EBT</b>	<b>6,212</b>	<b>6,125</b>	<b>6,740</b>	<b>7,198</b>	หนี้สินอื่น	3,036	7,400	7,500	7,500
หัก ภาษีเงินได้	337	(1,225)	(1,348)	(1,440)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>78,724</b>	<b>77,850</b>	<b>79,500</b>	<b>82,000</b>
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-	ทุนเรียกชำระแล้ว	15,075	16,160	16,160	16,160
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>6,549</b>	<b>4,900</b>	<b>5,392</b>	<b>5,759</b>	สำรองอื่น	4,957	7,645	7,640	7,641
<b>EPS (บาท)</b>	<b>2.17</b>	<b>1.52</b>	<b>1.67</b>	<b>1.78</b>	กำไรสะสม	17,034	18,994	21,151	23,454
กำไรจากการดำเนินงาน	6,659	4,900	5,392	5,759	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>37,066</b>	<b>42,799</b>	<b>44,951</b>	<b>47,256</b>
Norm EPS (บาท)	2.21	1.52	1.67	1.78	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>115,790</b>	<b>120,649</b>	<b>124,451</b>	<b>129,256</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
รายได้ดอกเบี้ยรับ	372	479	527	313	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	538	848	1,547	1,384
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	4,059	873	1,639	879	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	93	86	5,690	70
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	307	465	358	1,777	เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	74,482	76,749	79,136	77,375
รายได้อื่น	53	34	41	61	ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	693	667	676	649
<b>รวมรายได้</b>	<b>4,790</b>	<b>1,851</b>	<b>2,565</b>	<b>3,030</b>	ทรัพย์สินรอการขาย	21,731	22,506	23,245	23,899
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(445)	(481)	(599)	(608)	สินทรัพย์อื่น	10,131	10,813	11,407	12,413
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,346</b>	<b>1,370</b>	<b>1,966</b>	<b>2,422</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>107,667</b>	<b>111,669</b>	<b>121,701</b>	<b>115,790</b>
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(1,099)	(615)	(1,083)	(1,094)	เงินกู้ยืม	59,497	66,746	75,060	75,688
<b>EBT</b>	<b>3,247</b>	<b>755</b>	<b>882</b>	<b>1,328</b>	หนี้สินอื่น	3,075	2,223	3,066	3,036
หัก ภาษีเงินได้	(0.25)	(0.34)	(1.15)	339.00	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>62,573</b>	<b>68,969</b>	<b>78,126</b>	<b>78,724</b>
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-	ทุนเรียกชำระแล้ว	13,675	13,675	13,675	15,075
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,247</b>	<b>754</b>	<b>881</b>	<b>1,667</b>	สำรองอื่น	1,563	1,557	1,551	4,957
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.19</b>	<b>0.28</b>	<b>0.32</b>	<b>0.61</b>	กำไรสะสม	29,856	27,468	28,350	17,034
กำไรจากการดำเนินงาน	3,451	657	974	1,577	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>45,095</b>	<b>42,700</b>	<b>43,575</b>	<b>37,066</b>
Norm EPS (บาท)	1.19	0.28	0.32	0.61	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>107,667</b>	<b>111,669</b>	<b>121,701</b>	<b>115,790</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
Gross margin	82.55%	80.73%	82.02%	82.49%	เงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	13,117	12,461	12,046	12,407
Funding cost	3.20%	2.99%	3.05%	3.05%	การเติบโตของกำไรจากการขาย NPL	67.85%	-31.20%	5.95%	5.33%
หนี้สิน/ทุน	2.12	1.82	1.77	1.74	การเติบโตของกำไรจากการขาย NPA	-6.38%	36.87%	7.38%	5.00%
Cost to income ratio	30.9%	26.7%	26.3%	26.1%	อัตราภาษีเงินได้	-5.43%	20.00%	20.00%	20.00%
ROAA	5.86%	4.14%	4.40%	4.54%					
ROAE	16.60%	12.27%	12.29%	12.49%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### BGRIM

ช่วง 4 ปีข้างหน้ายกระดับกำไรขึ้นทำ New High ทุกปี

บี.กริม เพาเวอร์

ราคาปัจจุบัน	39.00 บาท
Fair Value	56.00 บาท
มูลค่าตลาด	101,669 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- รุกลงทุนประเทศเพื่อนบ้านทยอยเพิ่ม backlog
- ทิศทางกำไรช่วง 4 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย 19.5% (CAGR)
- ราคาหุ้นอยู่ในช่วงปรับฐาน เป็นโอกาสทยอยซื้อลงทุน

BGRIM เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่โดดเด่นจากการมีพอร์ตโรงไฟฟ้าหลากหลายประเภท (อาทิ ก๊าซ, โซลาร์, พลังลม, พลังน้ำ) และกระจายตัวในและต่างประเทศ (สัดส่วน 75% : 25%) ซึ่งปัจจุบันมีกำลังการผลิตในมือทั้งสิ้น 2,369 MWe (แบ่งเป็น COD แล้ว 1,873 MWe เหลืออีก 496 MWe กำลังก่อสร้าง) หนุนให้ทิศทางกำไรปกติปี 2563-66 เติบโตเฉลี่ยต่อปี 19.5% (CAGR) อีกทั้งยังอยู่ระหว่างศึกษาโครงการใหม่ๆมาต่อยอดกำไรระยะยาว ได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซมาเลเซีย, พลังน้ำที่ลาว และพลังลมที่เวียดนาม เป็นต้น และสำหรับโครงการ IPP ใหญ่อย่างโรงไฟฟ้า LNG to Power 3,000 MW ที่เซ็นต์ MOU ร่วมกับ Petrovietnam Power เมื่อเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา คาดจะเห็นความชัดเจนทั้งสัดส่วนการถือหุ้น (BGRIM จะถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 50%) และเงินลงทุนภายในปี 2563

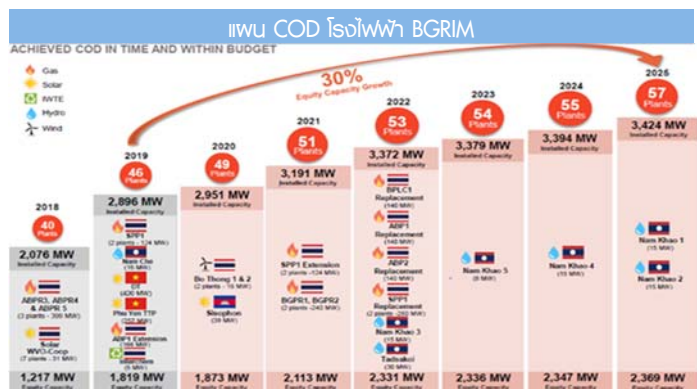
ปี 2563 ถึงแม้ BGRIM จะถูกปัจจัยลบกดดันช่วงสั้นจากทั้งภัยแล้งและเศรษฐกิจจะลดตัว ทำให้ต้นทุนค่าน้ำเพิ่มขึ้นและความต้องการใช้ไฟของลูกค้าอุตสาหกรรมอาจแค่ทรงตัวหรือลดลงบ้าง แต่ผลกระทบต่อกำไรทั้งปี 63 ค่อนข้างจำกัด โดยเชื่อว่ายังคงเห็นการเติบโต ได้แรงหนุนหลักๆจากการรับรัฐโซลาร์เวียดนาม และ SPP1 เต็มปี อีกทั้งในปีนี้ต้นทุนราคาก๊าซจะลดตามราคาน้ำมันดิบ

ระยะสั้นคาดการณ์กำไรปกติ 1Q63 กลับมาเติบโตมีนัยยะจาก 4Q62 หนุนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงสู่ระดับปกติ และความต้องการใช้ไฟลูกค้าอุตสาหกรรมที่กลับมาเพิ่มตามฤดูกาล แต่อย่างไรก็ตามในส่วนกำไรสุทธิคาดลดลงจาก 4Q62 เนื่องจากจะถูกกดดันจาก Unrealized FX Loss จากค่าเงิน USD/THB ที่อ่อนค่ามีนัยยะอยู่ที่ราว 33 บาท/ดอลลาร์

ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ณ สิ้นปี 2563 อิง DCF เท่ากับ 56 บาท/หุ้นราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆจะมี upside อีกทั้งคาดหวังมูลค่าเพิ่มโครงการใหม่ๆได้ต่อจากนี้จึงแนะนำหาจังหวะทยอยซื้อสะสม

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
รายได้ (ล้านบาท)	44,132	47,669	50,164
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,331	3,334	4,105
Norm Profit	2,161	3,334	4,105
EPS (บาท)	0.88	1.28	1.57
PER (เท่า)	54.6	44.4	30.5
DPS (บาท)	0.32	0.32	0.41
Dividend Yield (%)	0.8%	0.8%	1.1%
ROE (%)	7.0%	8.2%	9.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BGRIM

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้	44,132	47,669	50,164	57,547
ต้นทุนขาย	(35,953)	(37,539)	(38,715)	(43,519)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>8,179</b>	<b>10,131</b>	<b>11,448</b>	<b>14,027</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,865)	(1,932)	(2,118)	(2,370)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,630)	(2,814)	(2,858)	(3,420)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	101	123	127	130
รายได้อื่น	289	200	200	200
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>4,212</b>	<b>5,708</b>	<b>6,800</b>	<b>8,567</b>
ภาษีเงินได้	(235)	(310)	(377)	(421)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,646)	(2,064)	(2,317)	(2,925)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,331</b>	<b>3,334</b>	<b>4,105</b>	<b>5,221</b>
รายการพิเศษ	(170)	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,161</b>	<b>3,334</b>	<b>4,105</b>	<b>5,221</b>
<b>EPS</b>	<b>0.88</b>	<b>1.28</b>	<b>1.57</b>	<b>2.00</b>
การเติบโตของรายได้	20.6%	8.0%	5.2%	14.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.3%	54.3%	23.1%	27.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.5%	21.3%	22.8%	24.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	7.0%	8.2%	9.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
รายได้	10,257	10,866	11,751	11,258
ต้นทุนขาย	(8,558)	(8,898)	(9,349)	(9,149)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>1,699</b>	<b>1,968</b>	<b>2,402</b>	<b>2,109</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(349)	(415)	(441)	(659)
ดอกเบี้ยจ่าย	(554)	(517)	(827)	(732)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	30	20	26	24
รายได้อื่น	48	69	36	136
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>874</b>	<b>1,126</b>	<b>1,196</b>	<b>879</b>
ภาษีเงินได้	(49)	(62)	(76)	(48)
<b>กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>824</b>	<b>1,065</b>	<b>1,119</b>	<b>831</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	11	(26)	168	(15)
<b>ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม</b>	<b>303</b>	<b>413</b>	<b>524</b>	<b>406</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>532</b>	<b>626</b>	<b>763</b>	<b>409</b>
การเติบโตของรายได้	3.3%	5.9%	8.1%	-4.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	309.1%	17.5%	22.0%	-46.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.6%	18.1%	20.4%	18.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.2%	5.8%	6.5%	3.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนหมุนเวียน	1.3	3.0	3.4	2.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (1/η)	6.1	5.8	5.6	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (1/η)	2.8	2.7	4.2	4.2
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.1	2.4	2.3	1.8
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(η)	0.7	1.4	1.5	1.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.1%	2.5%	2.7%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	7.0%	8.2%	9.0%	10.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	4,212	5,708	6,800	8,567
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,660	4,723	5,095	6,319
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,010	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,283)	(10,782)	(226)	(231)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>9,455</b>	<b>(351)</b>	<b>11,669</b>	<b>14,655</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(3,504)	65	(152)	(208)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,153)	(14,007)	(13,467)	(14,185)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(6,657)</b>	<b>(13,942)</b>	<b>(13,618)</b>	<b>(14,394)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	(3,520)	(3,114)	(2,759)
เงินปันผลจ่าย	(1,554)	(1,080)	(1,285)	(1,629)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>5,910</b>	<b>26,880</b>	<b>7,004</b>	<b>(12,016)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>8,708</b>	<b>12,587</b>	<b>5,054</b>	<b>(11,754)</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>21,161</b>	<b>33,748</b>	<b>38,802</b>	<b>27,048</b>
ลูกหนี้การค้า	7,156	8,580	9,029	10,358
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	72,132	81,416	89,787	97,654
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	10,451	10,137	9,833	9,538
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>121,693</b>	<b>144,709</b>	<b>158,456</b>	<b>155,785</b>
เจ้าหนี้การค้า	18,254	9,009	9,292	10,445
หนี้สินระยะสั้น	4,477	4,362	4,252	4,153
หนี้สินระยะยาว	55,596	84,211	93,040	83,099
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>83,016</b>	<b>101,706</b>	<b>110,309</b>	<b>101,114</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,328	8,589	11,417	15,016
ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,677	43,003	48,148	54,671
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>121,693</b>	<b>144,709</b>	<b>158,456</b>	<b>155,785</b>

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิต (Equity MW)	1,819	1,873	2,113	2,331
อัตรากำไรขั้นต้น(%)	18.5%	21.3%	22.8%	24.4%
อัตรากำไรสุทธิ(%)	5.3%	7.0%	8.2%	9.1%
ต้นทุนขาย/รายได้ (%)	81.5%	78.7%	77.2%	75.6%
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,428	1,428	1,429	1,430
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	260	260	260	260
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## GULF

กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์

ราคาปัจจุบัน	147.00	บาท
Fair Value	162.00	บาท
มูลค่าตลาด	313,595	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

เติบโตแข็งแกร่งระยะยาวจาก backlog จำนวนมากในมือ

- กิจการกำไรช่วงปี 2563-70 เติบโต 20% (CAGR)
- ยังเดินหน้าศึกษาโครงการใหม่หวังเพิ่ม Upside ต่อ
- ราคาหุ้นปรับฐาน หาจังหวะทยอยซื้อสะสม

GULF เป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ของไทยที่มีทุกขนาดโรงไฟฟ้าไม่ว่าจะเป็น IPP, SPP, VSPP ทั้งเชื้อเพลิงก๊าซและพลังงานทดแทน โดยล่าสุดมีกำลังการผลิตในมือตามสัดส่วนถือหุ้นทั้งสิ้น 7,781 MWe แต่มีเพียง 2,701 MWe เท่านั้นที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว ยังเหลืออยู่อีก 5,080 MWe หรือกว่า 1.9 เท่า ที่จะทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ช่วงปี 2563-70 อีกทั้งยังเดินหน้าขยายธุรกิจไปโครงสร้างพื้นฐานอื่น ๆ ซึ่งมีรายได้สม่ำเสมอ อาทิเช่น ท่าเรือมาบตาพุด และแหลมฉบังเฟส 3 รวมถึงงาน O&M ทางหลวง M6 & M81 ส่งผลให้ทิศทางกำไร 8 ปีข้างหน้า (2563-70) คาดเติบโตทำ New High ทุกปีเฉลี่ยต่อปี 20% (CAGR)

นอกจากนี้ GULF อยู่ระหว่างศึกษาหลายโครงการใหม่ซึ่งหากสำเร็จจะเป็น upside ต่อประมาณการ ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า Ca Na เวียดนาม LNG to power (รวม 6 พัน MW) COD 2569-72 แบ่งเป็น 4 โรง โรงละ 1.5 พัน MW GULF คาดถือหุ้น 70-75% (2) โรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลาว (รวม 2.4 พัน MW) แบ่งเป็น Pak Beng 912 MW, Pak Lay 770 MW, Sanakham 684 MW

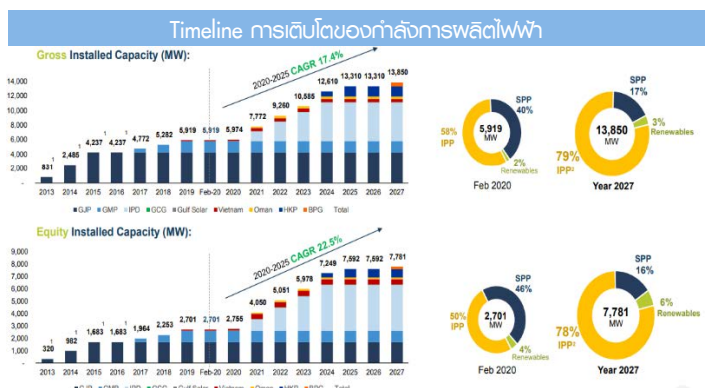
GULF คาดถือหุ้น 35-40% และ (3) โรงไฟฟ้า Hybrid ก๊าซ+โซลาร์+ลม ในโอมาน (1-2 พัน MW) ทั้งนี้ภายใต้โครงสร้างเงินทุน ณ สิ้นปี 2562 มี D/E 1.74 เท่า ยังต่ำกว่า Covenant ที่ 3.5 เท่า และด้วยทิศทางกำไรที่อยู่ในช่วงเติบโต จึงคาดว่าแหล่งเงินทุนจะเพียงพอจากทั้งกระแสเงินสดและเงินกู้สถาบันการเงิน

ระยะสั้น 1Q63 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้นจาก 4Q62 หนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น เพราะโรงไฟฟ้าในกลุ่ม GJP (GULF ถือหุ้น 40% หรือ 1.7 พัน MWe) มีปิดซ่อมน้อยกว่า 4Q62 รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A คาดจะปรับตัวลงสู่ระดับปกติตามฤดูกาล แต่ทั้งนี้คาดการณ์กำไรจะถูกหักล้างบางส่วนจากรายได้รวมที่ลดลง เนื่องจากโรงไฟฟ้ากลุ่ม GMP (GULF ถือหุ้นเฉลี่ย 58% หรือ 911 MWe) มีปิดซ่อมหลายโรงซึ่งมากกว่า 4Q62 ขณะที่กำไรสุทธิคาดลดลงจาก 4Q62 เนื่องจากจะถูกกดดันจาก Unrealized FX loss ตามค่าเงิน USD/THB ที่อ่อนค่ามีนัยในรอบ 2 ปีที่ราว 33 บาท/ดอลลาร์

แนะนำ "ซื้อ" ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาได้ปรับฐานไปแล้วระดับหนึ่งจนเริ่มเห็น upside มากขึ้นมองเป็นโอกาสทยอยซื้อสะสมได้ในยามนี้ ภายใต้ทิศทางกำไรที่จะขึ้นทำ New High ทุกปี จะส่งผลให้ PER ทยอยลดลงต่อเนื่อง

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F
รายได้	30,040	33,297	39,223
กำไรสุทธิ	4,887	4,785	5,312
Norm Profit	3,509	4,785	5,312
Norm EPS (บาท)	1.6	2.2	2.5
EPS (บาท)	2.3	2.2	2.5
PER (x)	64.2	65.5	59.0
DPS (บาท)	1.2	1.5	1.6
Dividend Yield (%)	0.8%	1.0%	1.1%
EV/EBITDA	46.6	40.8	32.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : GULF



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	30,040	33,297	39,223	51,153
ต้นทุนขาย	(22,791)	(24,142)	(27,880)	(34,918)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,249</b>	<b>9,154</b>	<b>11,343</b>	<b>16,235</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,713)	(2,644)	(2,822)	(3,180)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,205	3,169	2,768	2,693
<b>EBIT</b>	<b>8,841</b>	<b>9,769</b>	<b>11,379</b>	<b>15,838</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,896)	(3,337)	(4,106)	(4,472)
รายได้อื่นๆ	304	240	240	240
<b>EBT</b>	<b>7,152</b>	<b>6,582</b>	<b>7,422</b>	<b>11,516</b>
ภาษีเงินได้	14	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>3,509</b>	<b>4,785</b>	<b>5,312</b>	<b>8,275</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,377	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,280	1,797	2,111	3,241
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,887</b>	<b>4,785</b>	<b>5,312</b>	<b>8,275</b>
การเติบโตของรายได้	74.8%	10.8%	17.8%	30.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	61.4%	-2.1%	11.0%	55.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.1%	27.5%	28.9%	31.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.3%	14.4%	13.5%	16.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
รายได้รวม	6,554	7,144	8,338	8,004
ต้นทุนขาย	(4,991)	(5,414)	(6,309)	(6,078)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,563</b>	<b>1,730</b>	<b>2,029</b>	<b>1,926</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(366)	(411)	(407)	(529)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	895	1,062	631	617
<b>EBIT</b>	<b>2,092</b>	<b>2,439</b>	<b>2,296</b>	<b>2,014</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(634)	(697)	(778)	(786)
รายได้อื่นๆ	47	125	83	49
<b>EBT</b>	<b>1,825</b>	<b>2,254</b>	<b>1,627</b>	<b>1,447</b>
ภาษีเงินได้	(4)	2	8	7
<b>กำไรปกติ</b>	<b>857</b>	<b>985</b>	<b>997</b>	<b>671</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	436	618	89	234
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	528	653	549	549
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	3	4	5
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,293</b>	<b>1,603</b>	<b>1,086</b>	<b>905</b>
การเติบโตของรายได้	24.4%	9.0%	16.7%	-4.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	133.6%	24.0%	-32.3%	-16.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.9%	24.2%	24.3%	24.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19.7%	22.4%	13.0%	11.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Current Ratio (เท่า)	2.29	2.37	2.84	2.81
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.90	5.86	5.85	6.12
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	220.66	121.23	107.19	111.21
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.90	13.80	14.29	14.83
Debt to Equity Ratio	1.74	2.15	2.32	2.30
Net Gearing ratio (%)	127.1%	173.1%	185.8%	188.8%
ROAA (%)	3.8%	3.2%	3.0%	4.2%
ROAE (%)	10.4%	9.4%	9.7%	13.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,152	6,582	7,422	11,516
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,434	3,330	4,405	5,793
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,010)	-	-	-
อื่นๆ	5,680	6,640	7,497	11,597
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(34)	(1,153)	(1,115)	(2,049)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>8,048</b>	<b>8,817</b>	<b>10,786</b>	<b>15,342</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	195	(100)	(110)	(121)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(263)	(417)	(426)	(434)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,505)	(33,717)	(20,852)	(22,675)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(12,573)</b>	<b>(34,235)</b>	<b>(21,388)</b>	<b>(23,231)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,832	27,602	17,896	11,873
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,153	-	-	-
อื่นๆ	(205)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(3,176)	(3,110)	(3,453)	(5,379)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>2,221</b>	<b>24,492</b>	<b>14,444</b>	<b>6,494</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(2,304)</b>	<b>(926)</b>	<b>3,842</b>	<b>(1,395)</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>14,390</b>	<b>13,464</b>	<b>17,306</b>	<b>15,911</b>
ลูกหนี้การค้า	5,199	6,160	7,256	9,463
สินค้าคงเหลือ	157	241	279	349
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	340	374	411	452
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	80,961	111,348	127,794	144,676
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>134,278</b>	<b>165,531</b>	<b>187,751</b>	<b>206,371</b>
เจ้าหนี้การค้า	1,689	1,811	2,091	2,619
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	338	338	338	338
หนี้สินการเงินระยะสั้น	3,214	2,889	2,889	2,889
หนี้สินการเงินระยะยาว	73,947	101,873	119,769	131,643
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>85,238</b>	<b>113,019</b>	<b>131,270</b>	<b>143,752</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	10,667	10,667	10,667	10,667
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,889	20,889	20,889	20,889
กำไรสะสม	6,488	8,163	10,022	12,918
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>49,040</b>	<b>52,512</b>	<b>56,482</b>	<b>62,619</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>134,278</b>	<b>165,531</b>	<b>187,751</b>	<b>206,371</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,701	2,755	4,050	5,051
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	32	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	1,101
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	265	265	265	265
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,133	2,133	2,133	2,133



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## INTUCH อินทัช โฮลดิ้งส์

### กลุ่มหลบภัยขึ้นดีจาก COVID-19

ราคาปัจจุบัน	49.00 บาท
Fair Value	82.50 บาท
มูลค่าตลาด	157,114 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- รับผลบวก COVID-19 ตาม ADVANC
- Dividend Yield ปัจจุบันสูงเกิน 5%
- Discount จากลูก สูงสุดในรอบหลายปี จำกัด Downside

การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ในปัจจุบัน ซึ่งนำมาสู่กระแสการทำงานที่บ้าน (Work from home) รวมถึงการลดความจำเป็นของการออกนอกบ้าน พฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป ประกอบกับการสนับสนุน กสทช. ล่าสุดทั้งเรื่อง ให้ปริมาณใช้ข้อมูลเพิ่ม 10 Gb ต่อเลขหมายต่อเดือน และการเพิ่มความเร็วอินเทอร์เน็ตบ้าน โดยหักภาระที่เกิดขึ้นกับค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ และส่วนแบ่งรายได้ (กรณีธุรกิจอินเทอร์เน็ต) เชื่อว่าจะส่งผลบวกต่อกลุ่มสื่อสาร โดยประเมินว่า ADVANC (INTUCH ถือหุ้น 40.45%) ที่มีฐานลูกค้ามือถือมากที่สุด จะได้ผลบวกความคุ้นเคยการใช้อินเทอร์เน็ตปริมาณมากขึ้น ซึ่งเปิดโอกาสหารายได้ส่วนเพิ่มในอนาคต และความเร็วที่แรงขึ้นลูกค้าอินเทอร์เน็ตบ้าน เชื่อว่ามีความเป็นไปได้นำมาสู่ความนิยมใช้งานแพ็คเกจที่มีราคาแพงขึ้นกว่าแพ็คเกจพื้นฐาน ขณะที่ลูกค้าองค์กรที่ถูกระดมหมายว่าจะเป็นแหล่งรายได้สำคัญยุค 5G ในรูปแบบไฮลูชั่นส์ กระแสการติดตั้งระบบ Work from Home ก็เชื่อว่าอาจจะกลายเป็นจุดเปลี่ยนที่ทำให้ลูกค้าองค์กรเห็นถึงความสำคัญต่อการลงทุนพัฒนาระบบโทรคมนาคมมากกว่าเดิม ทั้งนี้ ในด้านความพร้อมทรัพยากรรองรับความต้องการระยะยาว ADVANC อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะหลังประมูล 5G อยู่ใน

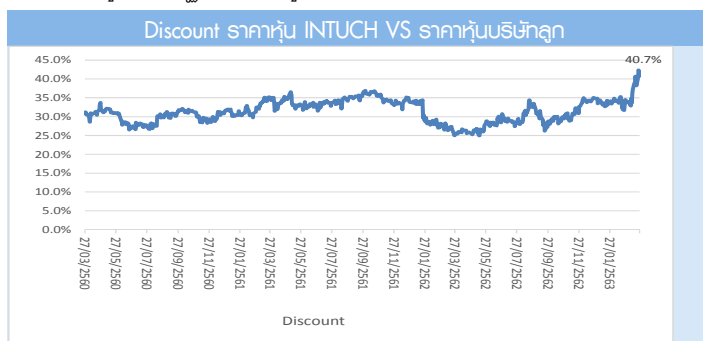
ฐานะที่มีศักยภาพของคลื่นในครอบครองมากที่สุด หนุภาพรวม ADVANC แข็งแกร่งจากปัจจุบันที่มีคลื่นความถี่ในมือใกล้เคียงคู่แข่ง ขณะที่ถือลูกค้าจำนวนมากกว่า ส่วนบริษัทย่อยอีกแห่ง คือ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) แม้จะอยู่ในช่วงตกต่ำทั้งจากความต้องการใช้งานดาวเทียมแพร่ภาพลดลง และความไม่ชัดเจนของกฎเกณฑ์รัฐฯ ในเรื่อง3องการจัดการดาวเทียมสัมปทาน 3 จากทั้งหมด 5 ดวงของ THCOM คือ ไทยคม 5,6 และ iPSTAR ในเรื่องรายละเอียดแผนร่วมทุน (PPP) แต่ก็เริ่มเห็นปลายทางของปัญหา เมื่อรัฐฯ ยอมรับว่าอาจกำหนดรายละเอียดไม่ทันกับช่วงเวลาสัมปทานสิ้นสุดปี 2564 จึงมีแนวคิดมอบหมายให้ CAT บริหารดาวเทียมที่เหลือต่อไป ทั้งนี้ ความชัดเจน คาดว่าจะช่วยให้ THCOM สามารถบริหารจัดการกำลังให้บริการสำหรับความต้องการใช้งานของลูกค้าได้ดีขึ้นกว่าปัจจุบัน

ภายใต้สมมติฐานอนุรักษ์นิยมทั้ง ADVANC ที่ฝ่ายวิจัยนับรวมเฉพาะต้นทุนคลื่น 5G โดยยังไม่รวมโอกาสสร้างรายได้เข้ามา และ THCOM ที่ยังไม่รวมผลบวกกฎเกณฑ์รัฐฯ ที่เริ่มชัดเจนขึ้น ยังคาดหวังกำไร INTUCH ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า มั่นคงรักษาระดับได้เกินปีละ 1.1 หมื่นล้านบาท

แม้การเติบโตไม่เด่น แต่หุ้นยังจุดเด่นที่ความมั่นคง คาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลเกินปีละ 5% ขณะที่ยังมีจุดเด่น Discount จากมูลค่าบริษัทถูกปัจจุบันสูงเกิน 40% เป็นระดับสูงสุดในรอบหลายปี กอปรกับ มูลค่าพื้นฐานใหม่อิง NAV ตามมูลค่าพื้นฐานบริษัทถูก ยังมี Upside เปิดกว้าง แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	11,083	12,037	11,418	11,494
EPS (บาท)	3.46	3.75	3.56	3.58
PER (เท่า)	13.9	12.8	13.5	13.4
DPS (บาท)	1.94	2.59	2.49	2.51
Dividend Yield	4.0%	5.4%	5.2%	5.2%
BV (บาท)	12.6	13.8	14.7	15.8
PBV (เท่า)	3.8	3.5	3.3	3.0
EVEBITDA (เท่า)	15.4	13.6	17.3	17.1
ROE	28.3%	28.5%	25.0%	23.5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน – INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	4,878	3,922	3,217	1,204	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(3,874)	(3,445)	(2,917)	(825)	กำไรสุทธิ	11,083	12,037	11,418	11,494
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,004</b>	<b>477</b>	<b>300</b>	<b>379</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(9,768)	(12,893)	(12,332)	(12,233)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,305)	(1,132)	(1,049)	(974)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,854	1,000	810	230
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(431)</b>	<b>(795)</b>	<b>(899)</b>	<b>(755)</b>	อื่นๆ	-	(549)	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	12,234	12,648	12,114	12,189	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,284	9,642	8,785	10,245
รายได้อื่น	419	233	256	58	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>11,453</b>	<b>9,237</b>	<b>8,682</b>	<b>9,736</b>
ค่าใช้จ่ายอื่น	(55)	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	(1,751)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,572	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(301)	(194)	(171)	(42)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,847	10,115	11,891	11,300	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(216)	(100)	(100)	(100)
ภาษีเงินได้	(196)	(349)	(100)	(100)	อื่นๆ	75	(10)	(10)	(11)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,317	245	218	44	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>1,435</b>	<b>(110)</b>	<b>(110)</b>	<b>(111)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>11,083</b>	<b>12,037</b>	<b>11,418</b>	<b>11,494</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>11,803</b>	<b>12,037</b>	<b>11,418</b>	<b>11,494</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,138)	(246)	(2,559)	(284)
ยอดขาย (YoY%)	-24%	-20%	-18%	-63%	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	7	8	9
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-47%	-53%	-37%	26%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-818%	84%	13%	-16%	ลด จ่ายปันผล	(8,080)	(7,906)	(8,164)	(8,016)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	1%	3%	-4%	1%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(11,212)</b>	<b>(8,145)</b>	<b>(10,715)</b>	<b>(8,291)</b>
กำไรสุทธิ (YoY%)	-4%	9%	-5%	1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,677	982	(2,144)	1,334
กำไรปกติ (YoY%)	2%	2%	-5%	1%	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	0	0	0	0
					กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	3,426	4,400	2,249	3,574
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	1,335	1,253	1,222	1,068	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,426	4,400	2,249	3,574
ต้นทุนขาย	(993)	(962)	(954)	(970)	เงินลงทุนชั่วคราว	5,652	5,652	5,652	5,652
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>342</b>	<b>291</b>	<b>268</b>	<b>98</b>	ลูกหนี้การค้า	2,082	995	819	316
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(295)	(369)	(346)	(295)	สินค้าคงเหลือ	124	128	132	136
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>47</b>	<b>(78)</b>	<b>(78)</b>	<b>(197)</b>	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	631	631	631	631
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	2,989	3,070	3,446	2,729	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	4,724	3,778	3,068	2,938
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	36	98	81	19	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	28,769	33,092	36,407	38,665
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(16)	(55)	(18)	(1,662)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>49,535</b>	<b>52,945</b>	<b>53,254</b>	<b>56,237</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(83)	(83)	(78)	(57)	เจ้าหนี้การค้า	1,064	1,095	1,127	1,161
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,973	2,952	3,353	832	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	392	2,775	500	53
ภาษีเงินได้	(78)	(89)	(69)	(113)	เงินกู้ยืมระยะยาว	3,768	1,036	536	483
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	18	(78)	(64)	1,441	หนี้สินรวม	9,086	8,783	6,057	5,606
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,877</b>	<b>2,941</b>	<b>3,348</b>	<b>1,917</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ยอดขาย (YoY%)	-24%	-18%	-20%	-31%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,024	14,024	14,024	14,024
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-43%	-36%	-44%	-73%	กำไรสะสม	17,295	21,252	24,506	27,983
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10%	-148%	-155%	12%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>40,449</b>	<b>44,161</b>	<b>47,197</b>	<b>50,631</b>
กำไรสุทธิ (YoY%)	-51%	-18%	18%	4%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>49,535</b>	<b>52,945</b>	<b>53,254</b>	<b>56,237</b>
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.63	1.70	2.02	2.41	ยอดขาย	4,878	3,922	3,217	1,204
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.88	1.07	1.54	1.57	- ธุรกิจดาวเทียม	4,663	3,742	3,037	1,024
อัตราส่วนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.38	2.57	3.61	2.18	- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	215	180	180	180
อัตราส่วนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.43	27.37	22.50	6.18	- ธุรกิจอื่นๆ	-	-	-	-
อัตราส่วนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.48	3.20	2.63	0.72					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.20	0.13	0.11					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.12	0.10	0.02	0.01					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22%	23%	22%	21%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28%	28%	25%	23%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK PICK



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### SEAFCO

### งานฐานราก รออยู่ข้างหน้าอีกมาก

#### ชีพัก

ราคาปัจจุบัน	3.76 บาท
Fair Value	9.30 บาท
มูลค่าตลาด	2,781 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- Backlog สูง หนุนการใช้งานเครื่องจักรเต็มประสิทธิภาพ
- กำไร 1Q63 เติบโตโตเด่น + โอกาสรับงานใหม่
- ปันผลทุกไตรมาส โดยราคาปัจจุบัน Yield กว่า 8%

Earning Momentum 1Q63 อยู่ในขาขึ้นชัดเจน ประเมินรายได้สูงขึ้นจาก 4Q62 ที่ 600 ล้านบาท สู่ระดับ 700-800 ล้านบาท ด้วยปริมาณงานที่เข้มนเข้ามาทำให้ SEAFCO สามารถใช้กำลังการผลิตของเครื่องจักรได้ในระดับสูง โดยมีการรับรู้รายได้โครงการใหญ่พร้อมกัน อาทิ โครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3, หมอชิต คอมเพล็กซ์ และดุสิตธานี นอกจากนี้ศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ โซน C มูลค่าทั้งหมดกว่า 549 ล้านบาท ถือได้ว่าเป็น Project Highlight ที่สำคัญ ยิ่งกว่านั้นยังมีโอกาสบันทึกกลับรายการลูกหนี้ค้างชำระจากโรงเหล็กที่บางคล้าราว 10 ล้านบาท ผลักดันกำไร 1Q63 เติบโต QoQ โตเด่น เทียบกับ 4Q62 ที่มีกำไร 85 ล้านบาท

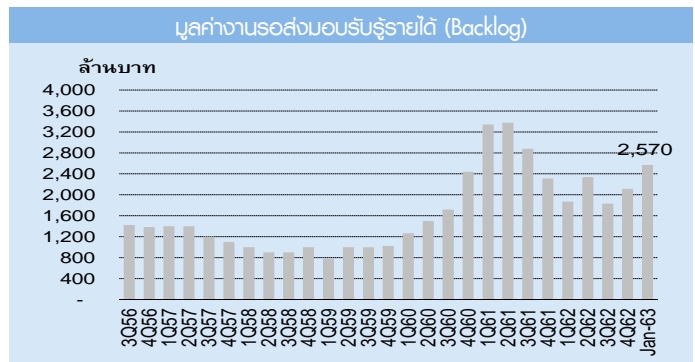
การเร่งเบิกงบประมาณปี 2563 ใช้จ่ายลงทุน คาดทำให้งานที่ SEAFCO ติดตามอยู่รวมมูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท มี

ความชัดเจนเพิ่มขึ้นไม่ว่าจะเป็นโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก (ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์) และสายสีแดง 3 เส้นทาง (ตลิ่งชัน-ศิริราช, ศิริราช-ศาลายา, รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์) รวมถึงรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่น่าจะเริ่มก่อสร้างช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ส่วนงานภาคเอกชนยังพอมือให้เห็น จึงเป็นเหตุให้บริษัทซื้อเครื่องจักรเพิ่ม 7 ชุด จนปัจจุบันมีเครื่องจักรเสาะเพิ่มเจาะมากกว่า 50 ชุด (ไม่รวม Diaphragm Wall) เปิดโอกาสให้สามารถได้รับงานโครงการใหม่เข้ามาเติมเต็ม Backlog ได้ต่อเนื่องจากที่มีอยู่ 2.7 พันล้านบาท Secured รายได้ปีนี้เกือบทั้งหมด

แนวโน้มกำไร 1Q63 โตเด่น ตามปริมาณงานที่มีอยู่ในมือที่ทยอยบันทึกรายได้สูงขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลดลงตามภาวะตลาดจน Dividend Yield ปี 2563 เพิ่มสูงเป็น 7.96% และ PER ซื้อขายเพียงแค่ 7.29x ฝ้ายวิจัยแนะนำซื้อราคาเป้าหมายปี 2563 อิง PER 18x อยู่ที่ 9.30 บาท

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ลบ)	410	381	392
Norm. Profit	421	381	392
EPS (บาท)	0.55	0.52	0.53
DPS (บาท)	0.26	0.30	0.33
PER (เท่า)	6.79	7.29	7.09
Dividend Yield	6.91%	7.98%	8.64%
BV (บาท)	2.19	2.41	2.62
PBV (เท่า)	1.71	1.56	1.44
EV/EBITDA(เท่า)	4.67	4.44	4.06

ที่มา : ประมาณการโดยฝ้ายวิจัย ASPS



ที่มา : SEAFCO, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 เม.ย.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 เม.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	3,032	2,964	3,041	3,214	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,387	2,312	2,372	2,507	กำไรสุทธิ	410	381	392	409
กำไรขั้นต้น	645	652	669	707	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	43	7	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	158	163	167	193	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	188	195	204
ดอกเบี้ยจ่าย	23	30	31	25	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-2	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	30	24	24	26	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-523	-146	-15	-33
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	494	483	495	515	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	92	435	576	583
ภาษีเงินได้	83	97	99	103	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-5	-4	-3	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	49	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-11	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	410	381	392	409	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-185	-150	-150	-180
กำไรจากการดำเนินงาน	421	381	392	409	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-139	-65	-150	-180
Norm EPS	0.57	0.52	0.53	0.55	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	-2.2%	2.6%	5.7%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	70	-159	0	-60
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	10%	-9%	3%	4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.3%	22.0%	22.0%	22.0%	ลด จ่ายปันผล	-192	-222	-240	-252
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.9%	12.9%	12.9%	12.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-108	-381	-240	-312
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-155	-10	186	91
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	สิ้นสุด 31 เม.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	851	775	759	646	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	63	47	229	318
ต้นทุนขาย	662	605	601	519	ลูกหนี้การค้า	840	949	973	1,029
กำไรขั้นต้น	189	170	158	127	สินค้าคงเหลือ	98	89	91	96
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33	38	33	39	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	6	5	6	7	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหฯ	1,613	1,575	1,530	1,506
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	3,168	3,240	3,414	3,562
รายได้อื่น	2	5	13	10	เจ้าหนี้การค้า	510	741	760	804
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	153	132	133	91	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	281	119	122	129
ภาษีเงินได้	20	30	29	4	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	289	289	289	239
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	-1	-1	-2	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	382	223	223	213
รายการพิเศษอื่น ๆ	-11	0	0	0	หนี้สินรวม	1,531	1,440	1,463	1,453
กำไรสุทธิ	120	102	103	85	ทุนที่ชำระแล้ว	370	370	370	370
กำไรจากการดำเนินงาน	131	102	103	85	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
Norm EPS	0.16	0.14	0.14	0.11	กำไรสะสม	1,093	1,252	1,404	1,561
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,637	1,800	1,952	2,109
ยอดขาย (QoQ)	0.0%	-8.9%	-2.0%	-14.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,168	3,240	3,414	3,562
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-9.7%	-10.0%	-7.1%	-19.9%					
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-0.1%	-22.6%	0.9%	-17.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 เม.ย.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 เม.ย.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.05	1.07	1.23	1.36	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	3,438	3,100	3,000	3,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.96	0.98	1.14	1.26	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	2,174	2,309	2,268	2,054
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.61	3.13	3.13	3.13	Gross margin	21.27%	22.00%	22.00%	22.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.01	33.33	33.33	33.33	SG&A/Sale	4.7%	5.5%	5.5%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.95	4.00	4.00	4.00	Effective tax rate	16.8%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.94	0.80	0.75	0.69					
Net Gearing	0.29	0.18	0.08	0.00					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.3%	11.8%	11.5%	11.5%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	22.2%	20.9%	20.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## TFG

## หมู ไก่ หมุนกำไรปี 2563 โตเด่น

### ไทยฟู้ดส์ กรู๊ป

ราคาปัจจุบัน	2.92 บาท
Fair Value	4.80 บาท
มูลค่าตลาด	16,374 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- หมูไทยและเวียดนามดี อานิสงค์ราคาขายสูงขึ้น
- ตลาดส่งออกไก่ดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะจีน
- PER เพียง 8 เท่า และเป็นผลกว่า 5%

แนวโน้มธุรกิจของ TFG จะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2563 สาเหตุหลักมาจากปัญหาสุกรขาดแคลนในภูมิภาคเอเชีย อันเนื่องมาจากการระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร โดยเฉพาะ ในจีนและเวียดนาม ส่งผลบวกต่อธุรกิจสุกรและไก่ ในประเทศไทยและเวียดนาม ซึ่งเป็นฐานธุรกิจของ TFG นำโดย 1) ธุรกิจสุกรในเวียดนาม (2% ของรายได้รวม) ได้ผลบวกจากราคาสุกรในเวียดนามเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 1Q63 อยู่ที่ 7.5 หมั่นตอง/กก. เพิ่มขึ้นถึง 14.7% qoq และ 61.3% yoy ขณะที่จากฟาร์มสุกรของ TFG เป็นฟาร์มปิด จึงไม่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร 2) ธุรกิจสุกรในไทย (25% ของรายได้รวม) จะได้ผลบวกจากปัญหาสุกรขาดแคลนในประเทศเพื่อนบ้าน ทั้งกัมพูชาและเวียดนาม ทำให้การค้ำขายสุกรตามชายแดนมากขึ้น หนุนราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 1Q63 อยู่ที่ 70 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 19.5% qoq และ 0.6% yoy และ 3)

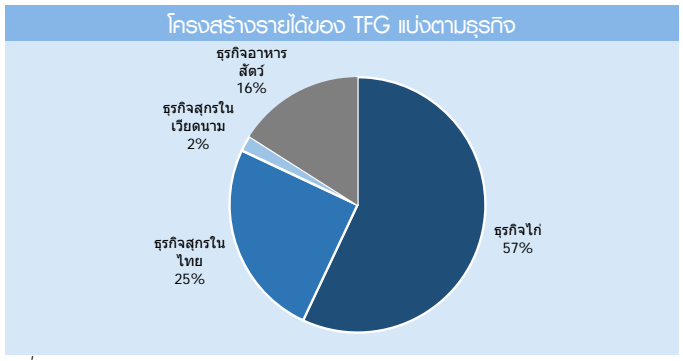
ธุรกิจไก่ (57% ของรายได้รวม) จะเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งได้อานิสงค์จากปัญหาสุกรขาดแคลนในประเทศจีน ทำให้มีการบริโภคเนื้อไก่ทดแทนหมู ยอดส่งออกไก่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดส่งออกไก่ไปจีน ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูงมากในอนาคต ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ยังทรงตัวต่ำ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ด้วนหนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 21.8% yoy และ 9.4% yoy

ขณะที่ความกังวลปัญหาไวรัส COVID-19 ระบอบในไทยและหลายประเทศทั่วโลก จะกระทบต่อ TFG จำกัด เพราะธุรกิจอาหารจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าธุรกิจอื่น เนื่องจากประชาชนยังต้องบริโภคอาหารเช่นเดิม เพียงแต่เปลี่ยนจากทานนอกบ้านมาทานในบ้านมากขึ้นแทน

กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 4.80 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.13%) ราคาหุ้นมี Valuation น่าสนใจ โดยมีค่า PER ปี 2563 เพียง 9 เท่า และสามารถคาดหวัง Div Yield ได้ 4% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,440	1,754	1,919
EPS (บาท)	0.26	0.31	0.34
EPS growth (% yoy)	103.4%	21.8%	9.4%
PER (เท่า)	11.4	9.3	8.5
Dividend yield (%)	9.2%	4.3%	4.7%
PBV (เท่า)	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (เท่า)	10.9	9.6	9.0
ROE (%)	16.3%	16.8%	16.7%

ที่มา : ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TFG

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TFG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	28,919	32,446	35,300	38,988	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขายและบริการ	(25,431)	(28,537)	(31,048)	(34,253)	กำไรสุทธิ	1,440	1,754	1,919	2,174
กำไรขั้นต้น	3,488	3,910	4,252	4,736	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,669)	(1,785)	(1,942)	(2,144)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,705	950	975	1,000
รายได้อื่น	172	150	150	150	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,340)	(828)	(815)	(1,151)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,819	2,125	2,310	2,591	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,330</b>	<b>1,876</b>	<b>2,079</b>	<b>2,022</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(404)	(389)	(396)	(404)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,587	1,886	2,064	2,337	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,127)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
ภาษีเงินได้	(106)	(132)	(144)	(164)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(165)	(165)	(392)	(306)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,481	1,754	1,919	2,174	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,292)</b>	<b>(1,165)</b>	<b>(1,392)</b>	<b>(1,306)</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(18)	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(22)	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,440	1,754	1,919	2,174	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,063)	236	200	200
EPS	0.26	0.31	0.34	0.39	ลด จ่ายปันผล	(460)	(702)	(768)	(869)
					อื่นๆ	673	4	(26)	(23)
การเติบโตของรายได้ (%)	3.3%	12.2%	8.8%	10.4%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(850)</b>	<b>(462)</b>	<b>(594)</b>	<b>(692)</b>
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	211.5%	18.5%	9.4%	13.2%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>188</b>	<b>250</b>	<b>93</b>	<b>24</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	123.1%	21.8%	9.4%	13.2%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.1%	12.0%	12.0%	12.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.0%	5.4%	5.4%	5.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	6,770	7,223	7,492	7,434	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	399	649	742	766
ต้นทุนขายและบริการ	(6,080)	(6,204)	(6,363)	(6,783)	ลูกหนี้การค้า	1,861	2,318	2,615	2,999
กำไรขั้นต้น	690	1,019	1,129	651	สินค้าคงเหลือ	2,836	3,567	3,981	4,567
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(408)	(414)	(427)	(421)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	11,618	11,668	11,693	11,693
รายได้อื่น	30	37	35	70	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>22,787</b>	<b>24,804</b>	<b>26,430</b>	<b>28,157</b>
กำไรก่อนจากการดำเนินงาน	282	605	702	230					
ดอกเบี้ยจ่าย	(103)	(104)	(98)	(99)	เงินกู้ระยะสั้น	5,714	6,225	6,325	6,425
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	208	538	639	202	เจ้าหนี้การค้า	2,637	3,357	3,653	3,892
ภาษีเงินได้	16	(49)	(16)	(57)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	48	53	58	64
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	224	489	623	144	เงินกู้ระยะยาว	2,098	2,862	2,942	3,022
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	20	28	(1)	(65)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	308	308	277	250
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(40)	2	(33)	48	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>12,901</b>	<b>13,866</b>	<b>14,340</b>	<b>14,763</b>
กำไรสุทธิ	204	518	589	128	ทุนที่ชำระแล้ว	5,608	5,608	5,608	5,608
EPS	0.04	0.10	0.12	0.03	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,743	1,743	1,743	1,743
					กำไรสะสม	2,068	3,120	4,272	5,576
การเติบโตของรายได้ (%) ๑๑๑	-8.4%	6.7%	3.7%	-0.8%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>9,886</b>	<b>10,938</b>	<b>12,090</b>	<b>13,394</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) ๑๑๑	2406.7%	154.0%	13.7%	-78.3%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.2%	14.1%	15.1%	8.8%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>22,787</b>	<b>24,804</b>	<b>26,430</b>	<b>28,157</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.0%	7.2%	7.9%	1.7%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.81	0.96	1.03	1.12	ปริมาณขายเมื่อใด (ตัน)	364,660	381,514	409,968	447,408
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.22	0.28	0.30	0.33	ปริมาณขายเมื่อใหม่ (ตัน)	100,031	102,535	108,559	115,608
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	14.68	14.00	13.50	13.00	ราคาขายโพลีเอสเตอร์ (บาท/กก.)	38.62	34.00	34.00	34.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.32	8.00	7.80	7.50	ราคาขายพอลีเอสเตอร์ (บาท/กก.)	68.86	65.00	65.00	65.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.94	8.50	8.50	8.80	Gross Margin (%)	12.1%	12.0%	12.0%	12.1%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.00	0.92	0.85	0.78	SG&A/Sales (%)	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.3%	7.4%	7.5%	8.0%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	31.05	31.00	31.00	31.00
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	16.8%	16.7%	17.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ Switch

### TASCO โบนัสเลขจาก Covid-19

ทีปโก้แอสฟัลท์

ราคาปัจจุบัน	16.70 บาท
Fair Value	18.10 บาท
มูลค่าตลาด	26,325 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมรณบัตร

- ราคาน้ำมันดิบดิ่งแรง เสี่ยง Stock loss จวด 1Q63
- ไวรัส Covid-19 ส่งผลกระทบต่อส่งออกอย่างมตะ
- Upside จำกัด และมีหลายปัจจัยเสี่ยงที่ต้องกังวล

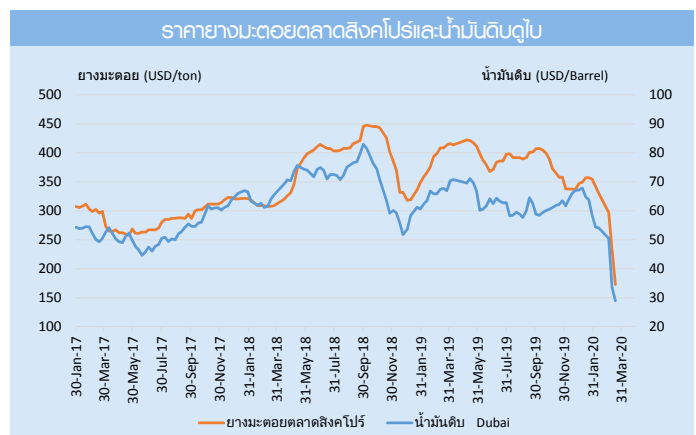
การเปิดศึกสงครามราคาน้ำมันระหว่างซาอุดีอาระเบีย และรัสเซีย ที่ต่างไม่ยอมปรับลดกำลังการผลิตตามข้อตกลงของโอเปก แต่กลับเพิ่มอัตราการผลิตน้ำมันขึ้น ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบดูไบที่ใช้เป็น Benchmark ในการซื้อ Crude ของ TASCO ดิ่งลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 16 ปี อยู่ที่ 31.38 USD/บาร์เรล หรือคิดเป็นอัตราลดลง 51% นับตั้งแต่ต้นปี เช่นเดียวกับราคายางมะตอยตลาดสิงคโปร์ ที่ปรับตัวลดลงมา 48% จากช่วงต้นปี จึงมีความเสี่ยงสูงที่ TASCO จะต้องเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกจำนวนมากในงวด 1Q63 แม้ว่า TASCO จะมีการทำ Hedging ด้วยสัญญาขายล่วงหน้าน้ำมันในสัดส่วน 30% ของ Crude ที่ซื้อมาในแต่ละครั้ง แต่ก็ไม่สามารถครอบคลุม Stock loss ที่เกิดขึ้นได้ทั้งหมด เบื้องต้นประเมิน Stock Loss ไม่ต่ำกว่า 1.2 พันล้านบาท ซึ่งอาจทำให้งวด 1Q63 มีผลขาดทุนสุทธิเกิดขึ้นได้

ผลกระทบจากไวรัส Covid-19 ที่ระบาดหนักในประเทศจีน ส่งผลให้ลูกค้าของ TASCO ในจีนเกือบ 50% ขอยืดเวลารับมอบสินค้าต่อไปอีก 2-3 เดือน นำจะกระทบต่อยอดส่งออกในช่วง 1H63 เนื่องจากลูกค้าจีนคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 40% ของยอดขายรวมในปี 2562 ส่วนตลาดในประเทศ ยอดขายน่าจะกลับมาเป็นปกติตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. 63 เป็นต้นไป จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ ซึ่งจะต่อเนื่องไปถึงสิ้นปีหากการจัดทำงบประมาณแผ่นดินปี 2564 ไม่เกิดความล่าช้าเหมือนปีที่ผ่านมา

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2563 จะหดตัวลงถึง 49%YoY เหลือ 1,602 ล้านบาท จาก Stock Loss ที่จะเกิดขึ้นจำนวนมากในงวด 1Q63 ขณะที่กำไรปี 2564 จะกลับเข้าสู่ระดับปกติ บนสมมุติฐานว่าปัญหาไวรัส Covid-19 จะไม่ยืดเยื้อไปถึงปีหน้า ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือกใช้ Historical PBV ที่ 2.1 เท่า ในการประเมิน Fair Value จะให้ราคาเหมาะสม 18.10 บาท มี Upside ไม่มากนัก แนะนำให้ Switch ไป DRT(FV@B 7.18) ที่มี Upside สูงกว่าแทน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
ยอดขาย	36,893	34,088	35,720
กำไรสุทธิ	3,123	1,602	2,841
Norm. Profit	2,452	1,592	2,791
EPS (บาท)	1.98	1.01	1.79
DPS (บาท)	1.50	0.90	1.30
PER (X)	8.43	16.50	9.33
Dividend Yield (%)	8.98%	5.37%	7.76%
Book Value (บาท)	8.50	8.62	9.11
P/BV (X)	1.96	1.94	1.83
EV/EBITDA (X)	6.00	10.44	6.60
ROE (%)	23.3%	11.7%	19.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TASCO

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	36,893	34,088	35,720	37,664	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	32,718	31,310	31,434	33,144	กำไรสุทธิ	3,123	1,602	2,841	3,059
กำไรขั้นต้น	4,174	2,778	4,286	4,520	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,532	2,557	4,259	4,707
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,253	1,203	1,250	1,281	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	875	1,008	1,208	1,408
ดอกเบี้ยจ่าย	204	160	200	200	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-155	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	266	375	415	460	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,814	-1,119	-260	-408
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,983	1,789	3,251	3,499	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,323	1,411	3,709	3,979
ภาษีเงินได้	509	128	390	420	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-22	-20	-20	-20	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	671	10	50	50	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,123	1,602	2,841	3,059	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,248	-2,000	-2,000	-2,000
กำไรจากการดำเนินงาน	2,452	1,592	2,791	3,009	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,220	-2,000	-2,000	-2,000
Norm EPS	1.98	1.01	1.79	1.92	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,902	500	0	0
การเติบโตของยอดขาย	33.5%	-7.6%	4.8%	5.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19	48	48	48
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	204.0%	-35.1%	75.3%	7.8%	ลด จ่ายปันผล	-1,104	-1,419	-2,057	-2,223
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.3%	8.2%	12.0%	12.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,208	-871	-2,009	-2,175
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.6%	4.7%	7.8%	8.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	896	(1,461)	(300)	(196)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	7,091	10,784	9,449	9,568	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,999	562	349	237
ต้นทุนขาย	5,923	9,867	8,374	8,554	ลูกหนี้การค้า	5,234	4,772	5,001	5,273
กำไรขั้นต้น	1,168	916	1,076	1,014	สินค้าคงเหลือ	7,467	7,499	7,858	8,286
ค่าใช้จ่ายในการขาย	300	297	335	321	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	297	341	357	377
ดอกเบี้ยจ่าย	60	53	46	45	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,286	9,278	10,070	10,662
ค่าใช้จ่ายอื่น	143	-422	68	6	สินทรัพย์รวม	25,262	24,506	25,703	26,919
รายได้อื่น	59	64	73	70					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	887	1,196	895	881	เจ้าหนี้การค้า	6,316	5,113	5,358	5,650
ภาษีเงินได้	106	84	131	189	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,143	834	934	954
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-3	-6	-6	-7	หนี้สินรวม	11,683	10,677	11,023	11,335
รายการพิเศษอื่น ๆ	102	91	150	123					
กำไรสุทธิ	718	1,053	712	641	ทุนที่ยาระแล้ว	1,577	1,582	1,588	1,593
กำไรจากการดำเนินงาน	758	540	630	518	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,140	1,182	1,225	1,267
Norm EPS	0.49	0.35	0.41	0.34	กำไรสะสม	12,183	12,366	13,150	13,986
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,407	13,638	14,469	15,353
ยอดขาย (QoQ)	-25.9%	52.1%	-12.4%	1.3%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	171.1%	-21.5%	17.4%	-5.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	171	191	211	231
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	1866.8%	-28.9%	16.8%	-17.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,262	24,506	25,703	26,919
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการกับงบการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (IVA)	1.32	1.28	1.27	1.29	ปริมาณการขายรวม ( ล้าน )	2,260,000	2,046,799	2,156,570	2,274,573
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.05	7.14	7.14	7.14	Gross margin เฉลี่ย	11.3%	8.2%	12.0%	12.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.94	4.55	4.55	4.55	%SG&A/Sale	3.4%	3.5%	3.5%	3.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.84	6.67	6.67	6.67	Effective Tax rate	13.9%	7.3%	12.0%	12.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.87	0.78	0.76	0.74					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	6.5%	10.9%	11.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.3%	11.7%	19.3%	19.6%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

## THAI

### การบินไทย

ราคาปัจจุบัน	3.04 บาท
Fair Value	0.85 บาท
มูลค่าตลาด	6,635 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

## วิกฤติ COVID-19 กระทบความอยู่รอด

- COVID-19 บังคับเร่งวิกฤติหนัก
- สภาพคล่องตึงตัว รอความหวังภาครัฐฯ
- ฟ่านวิกฤติไปได้ ยังต้องใช้เวลาปรับอีกยาวนานใหญ่

สถานการณ์ไม่สู้ดีนักของ THAI ที่เกิดขึ้นมานานหลายปี จากปัญหาความสามารถการแข่งขันที่ต่ำกว่าคู่แข่ง มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะวิกฤติเร็วขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งหลังจากเกิดเหตุการณ์การระบาดโรคไวรัส COVID-19 ทั่วโลก รวมถึงญี่ปุ่นและในยุโรปที่เป็นแหล่งรายได้หลัก ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันที่กำลังเข้าสู่จุดเลวร้ายที่สุด หลังจากที่รัฐบาลใช้อำนาจตาม พ.ร.ก.ฉุกเฉินฯ ประกาศปิดทุกช่องทางทางการเดินทางเข้าประเทศ ภายใต้ข้อกำหนด พ.ร.ก.ฉุกเฉินที่มีผลตั้งแต่ 26 มี.ค. 63-30 เม.ย. 63 ทำให้ขาดทุนจากการให้บริการสูงกว่าการจอดเครื่องบินไว้ ขณะที่ตัวช่วยราคาน้ำมันที่ลดลงได้รับประโยชน์จำกัด เพราะ THAI ได้ทำสัญญาล่วงหน้าในปี 2563 ไปแล้วกว่า 40% ของปริมาณใช้ ส่งผลให้ THAI หันมาเลือกใช้กลยุทธ์หยุดบินเส้นทางระหว่างประเทศตั้งแต่ 1 เม.ย. 63 จนกว่าสถานการณ์จะคลี่คลาย และเน้นการควบคุมต้นทุนส่วนกลาง

ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานกำหนดช่วง 2Q63 หยุดบินต่างประเทศ 100% และลดการบินในประเทศราว 20% ส่วน 3Q63 คาดว่า จะยังปิดเส้นทางต่างประเทศ 50% ปิดในประเทศ 20% (ช่วงอื่นใกล้เคียงปีก่อน) แม้คาดว่า THAI จะตัดลดกำลังให้บริการปี 2563 อย่างมีนัยฯ 38.5%yoy แต่เชื่อว่าผลกระทบที่สูงกว่าจาก

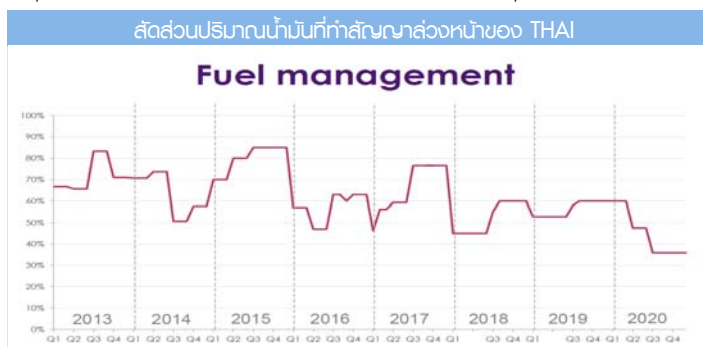
ปริมาณขนส่งผู้โดยสารปี 2563 ที่ประเมินลดลง 45% จะส่งผลให้ THAI ต้องเผชิญขาดทุนปี 2563 สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท

ผลกระทบต่อขาดทุนที่สูง คาดว่าส่งผลให้ THAI อยู่ในภาวะวิกฤติครั้งใหญ่ โดยเฉพาะในเรื่องสภาพคล่อง หากพิจารณาจากขาดทุนจากการดำเนินงานที่เป็นเงินสดในปี 2563 ที่ 7.0 พันล้านบาท และถ้ารวมกับภาระดอกเบี้ยจ่ายจะเป็นภาระต้องใช้เงินสดรองรับสภาพคล่องย้ำแยระหว่างปีที่ 1.15 หมื่นล้านบาท ซึ่งแม้เงินสดในมือสิ้นปี 2562 ที่ 2.16 หมื่นล้านบาท จะรองรับได้แต่จะเหลือเงิน 1.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งไม่พอสำหรับจ่ายคืนหนี้ครบกำหนดจ่าย 1 ปีที่ 2.5 หมื่นล้านบาท THAI จึงน่าจะต้องการความช่วยเหลือจากรัฐฯ ในการหาแหล่งเงินทุนมาช่วยประคับประคองทั้งที่จะมาจากการก่อหนี้ ซึ่งอาจค้าประกันโดยรัฐฯ จากฐานะการเงินที่ย่ำแย่ นอกจากนี้ รัฐฯยังน่าจะต้องจำเป็นใส่เงินทุนเข้ามาช่วยปัญหาฐานทุนที่จะติดลบ เนื่องจากฐานทุนปี 2562 เหลือเพียง 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะกลายเป็นติดลบ เพราะไม่พอรองรับผลขาดทุนมหาศาลในปี 2563

แม้เชื่อว่าภาครัฐฯยังน่าจะให้การสนับสนุน THAI ผ่านพ้นช่วงวิกฤติไปได้ แต่การกลับมาแข็งแกร่งและเติบโตมั่นคงในระยะยาว เชื่อว่า THAI ก็ยังต้องใช้เวลาปรับโครงสร้างอีกมาก และยังคงเผชิญขาดทุนต่อเนื่องในช่วงเวลาดังกล่าว ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐาน ภายใต้สมมติฐานเพิ่มทุน 3 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ ราคา 5 บาท ที่ 0.85 บาท ยังต่ำกว่าราคาปัจจุบันมาก แนะนำ ขาย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน				
สิ้นสุด ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-12,044	-28,372	-13,537	-11,192
กำไรปกติ (ล้านบาท)	-18,099	-28,372	-13,537	-11,192
EPS	-5.52	-4.33	-2.07	-1.71
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	-1.71
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	-56.6%
P/BV (x)	0.57	3.87	N/A	N/A
EV/EBITDA (x)	1.6	-2.8	2.6	1.9
ROE (%)	-75.3%	-338.3%	N/A	N/A

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – THAI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2562	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการดำเนินงาน	180,279	114,132	155,953	161,461
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(194,691)	(139,926)	(167,360)	(170,734)
กำไรจากการดำเนินงาน	(14,412)	(25,794)	(11,407)	(9,272)
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	4,138	(7,001)	7,718	10,307
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(16,787)	(16,827)	(17,037)	(17,247)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	(12,650)	(23,828)	(9,319)	(6,941)
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,441)	(4,490)	(4,158)	(4,204)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(17,090)	(28,318)	(13,477)	(11,145)
ภาษีเงินได้	(982)	0	0	(1)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(18,099)	(28,372)	(13,537)	(11,192)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	4,439	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(634)	0	0	0
กำไรสุทธิ	(12,044)	(28,372)	(13,537)	(11,192)
EPS	(6)	(4)	(2)	(2)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-8.0%	-36.7%	36.6%	3.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	3.6%	135.6%	-52.3%	-17.3%
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	-8.0%	-22.6%	-7.3%	-5.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-6.7%	-24.9%	-8.7%	-6.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
รายได้จากการดำเนินงาน	49,345	42,169	42,643	46,123
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(49,597)	(48,481)	(49,383)	(47,231)
กำไรจากการดำเนินงาน	(252)	(6,311)	(6,740)	(1,108)
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	4,504	(1,825)	(2,204)	3,663
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(4,228)	(4,199)	(4,189)	(4,171)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	276	(6,024)	(6,393)	(508)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,104)	(1,092)	(1,115)	(1,131)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(827)	(7,116)	(7,508)	(1,638)
ภาษีเงินได้	143	116	(113)	837
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(980)	(7,239)	(7,396)	(2,483)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,366	529	919	1,632
รายการพิเศษอื่น ๆ	60	(168)	1,795	(68)
กำไรสุทธิ	445	(6,884)	(4,681)	(919)
EPS	0	(4)	(3)	(1)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-6.7%	-6.8%	-10.2%	-8.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-83.6%	122.1%	26.5%	-87.8%
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	-0.5%	-15.0%	-15.8%	-2.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0.9%	-16.3%	-11.0%	-2.0%

อัตราส่วนทางการเงิน	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.59	0.46	0.38	0.27
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.33	0.27	0.27	0.27
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.4	15.2	22.7	20.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	121.8	95.4	97.1	97.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	40.2	38.0	49.5	39.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	21.2	45.8	(26.5)	(10.9)
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	12.6	27.3	(16.5)	(6.7)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-4.6%	-11.6%	-6.0%	-5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-75.3%	-338.3%	818.3%	79.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2562	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(11,035)	(28,372)	(13,537)	(11,192)
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่น	6,111	1	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,787	16,827	17,037	17,247
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,953	4,140	192	2,861
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,817	(7,404)	3,692	8,917
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	471	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,442)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,970)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	269	(14,981)	(5,227)	(13,223)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	21,827	0	0
เพิ่ม/ลด อื่นๆ	(3,994)	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	0	0	0	0
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,725)	6,846	(5,227)	(13,223)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,121	(5,558)	(6,535)	(9,306)

งบดุล (ล้านบาท)	2562	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	21,663	16,104	9,569	263
ลูกหนี้การค้า	9,182	5,813	7,943	7,723
สินค้าคงเหลือ	1,958	1,239	1,694	1,753
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	16,731	15,895	15,100	14,345
ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิ	167,118	155,290	143,253	131,006
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	40,013	40,013	40,013	40,013
สินทรัพย์รวม	256,665	234,354	217,572	195,103
เจ้าหนี้การค้า	4,510	2,855	3,902	4,847
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	45,337	45,828	51,820	43,186
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34,520	35,913	34,605	40,661
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	122,121	106,894	98,671	89,765
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	38,411	37,643	36,890	36,152
หนี้สินรวม	244,899	229,134	225,888	214,612
ทุนที่ชำระแล้ว	21,828	65,482	65,482	65,482
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,863	(19,964)	(19,964)	(19,964)
กำไรสะสม	(19,383)	(47,755)	(61,293)	(72,484)
รายการส่วนของผู้ถือหุ้นอื่น	7,352	7,352	7,352	7,352
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,659	5,114	(8,423)	(19,614)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	256,665	234,354	217,572	195,103

สมมติฐานในงบกำไรขาดทุน	2562	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กำลังการให้บริการต่อคน ต่อ กม.	90,622	55,733	77,190	78,733
อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (%)	79.1%	70.8%	78.5%	78.5%
รายได้ค่าโดยสาร ต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่อ คน)	2.08	2.08	2.04	2.04
สมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบิน (เหรียญบาท/บาร์เรล)	98	67	66	66





*ASIA PLUS SECURITIES*

# TECHNICAL



## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน เมษายน 2563

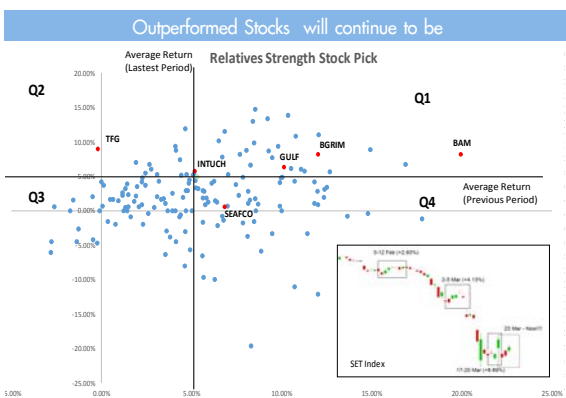
# Technical Analysis

- SET Index ลงหนักเข้าขั้นวิกฤต แต่มองอีกมุมมองอาจผ่านจุดเลวร้ายที่สุดก็เป็นได้
- กรอบการเคลื่อนไหวหลักที่ 942-1164 จุด และรอจังหวะการเลือกทางต่อไป
- กลยุทธ์เน้นหุ้น Outperform ในอดีตเพราะคาดจะฟื้นได้เร็วกว่า



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

การปรับลงแรงของ SET Index ในช่วง มี.ค. 2563 จนทำให้ผลตอบแทน YTD ติดลบมากถึง 30% จนทำให้ SET Index เข้าสู่ภาวะ Bear Market แต่อย่างไรก็ตามหากเทียบเคียงกับอดีตที่ผ่านมา พบว่าการลงในรอบนี้แรงมากกว่าการเกิด Bear Market เฉลี่ย 12 รอบในอดีตที่ผ่านมาทั้งในแง่ของอัตราผลตอบแทนและระยะเวลา แต่มองอีกมุมหนึ่งก็อาจจะท้อ้นว่าการปรับฐานช่วงที่ผ่านมาอาจจะใกล้ถึงปลายทางแล้วเช่นกัน ทั้งนี้ หากประเมินการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือนนี้คาดว่าจะชะลอการปรับลงและมีโอกาสเกิด Technical Rebound ได้เป็นระยะ โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวหลักที่ 942-1164 จุดจากนั้นรอดูการเลือกทาง โดยหนึ่งในกลยุทธ์ที่คาดว่าจะใช้ได้ดียามตลาดผันผวนแรง คือ การเน้นเลือกหุ้นที่แข็งแกร่งกว่าตลาดในรอบก่อน มักจะให้ผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดในรอบปัจจุบัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน เม.ย. 63:

- **Technical Buy Signal :**  
รอตั้งรับที่แนวรับ: BGRIM GULF INTUCH SEAFCO และ TFG  
รอ Follow Buy: BAM
- **Technical Sell Signal :**  
รอ Short : TESCO THAI

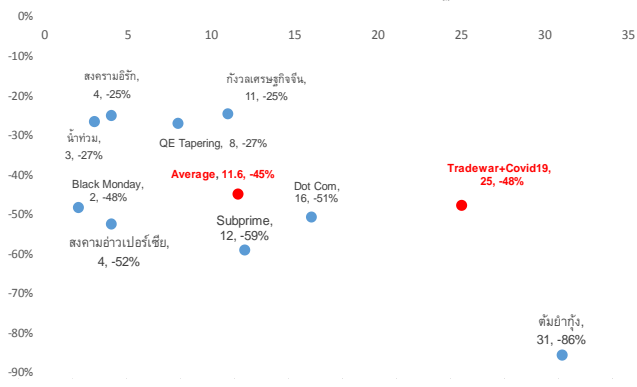


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### Historical Hard Landing of SET Index

การแพร่ระบาด COVID-19 กดดันให้ SET Index ปีนี้ปรับลงไป 30.88% หากวัดผลตอบแทนจากจุดสูงสุดรอบที่ 1853 จุด ในเดือนก.พ. 2562 (ช่วงก่อนเกิด Trade War) กับจุดต่ำสุดของเดือนที่ผ่านมาจากที่ 969 จุด พบว่า SET Index ปรับลงไปมากถึง 47.70% ทั้งนี้หากเปรียบเทียบกับ การปรับลงของ SET Index ในรอบ 35 ปีที่ผ่านมา พบว่าครั้งนี้เป็นการกระแทกแรงมากที่สุดเป็นอันดับ 6 ซึ่งหากประเมินจากค่าเฉลี่ยปรับ ลงใน 4 รอบก่อน (ไม่นับวิกฤตต้มยำกุ้งที่ลงแรงเวอร์ 85.6%) พบว่าการ ปรับลงจะเฉลี่ยอยู่ที่ 52.63% ซึ่งนำมาเปรียบเทียบกับ การปรับลงแรง รอบนี้อาจชี้ว่าเราน่าจะลงมาใกล้กันเร็วเต็มที่ หรือมองอีกแง่มุมหนึ่ง หากจะหาแนวรับบนคาดการณ์ว่าการปรับลงรอบนี้เท่ากับค่าเฉลี่ย 4 รอบก่อนจะได้ **แนวรับ SET Index ที่ 877 จุดนั่นเอง**

อัตราผลตอบแทน (%) และระยะเวลา (เดือน)ของการปรับฐานของ SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### Bear Market Duration of SET Index

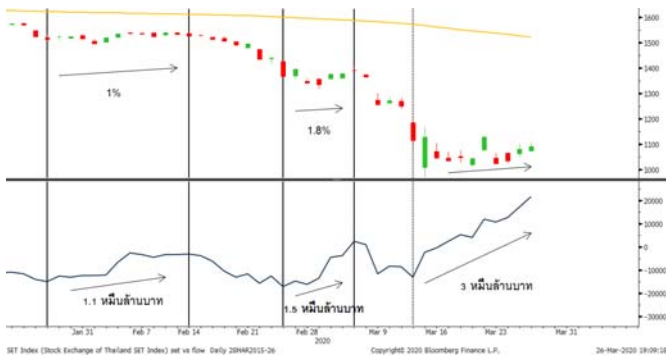
แสดงระยะเวลาของการเข้าสู่โหมด Bear Market (บนนิยามที่ว่าระดับ ราคาต่ำกว่าจุดสูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์มากกว่า 20%) ของ SET Index พบว่าระยะเวลาจากจุดสูงถึงต่ำสุดของ Bear Market ในรอบ 12 ครั้งที่ทำการศึกษากินระยะเวลาเฉลี่ย 11.6 เดือน (ติดลบเฉลี่ย -45%) ทั้งนี้การปรับลงของ SET Index ในรอบนี้ที่ถูกละกระทบจาก Trade war และ COVID-19 กินระยะเวลา 25 เดือน (ติดลบ -48%) ซึ่งถือว่าการ ลงที่นานกว่าค่าเฉลี่ย Bear Market ไปมากและเป็นรองเพียงวิกฤตต้ม ยำกุ้งที่กินระยะเวลา 31 เดือน (-86%) ทั้งนี้หากมองในแง่ดีอาจบ่งชี้ว่า การปรับลงวิกฤตครั้งนี้ น่าจะใกล้ปลายทางแล้ว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### SET Index V.S. %RSI Oversold

การปรับลงแรงของ SET Index ในเดือนที่ผ่านมา ทำให้จำนวนหุ้นที่ RSI ณ ช่วงเวลาดังกล่าวเข้าสู่ในเขต Oversold (RSI<30) คิดเป็นสัดส่วนมาก ถึง 75% ถือเป็นระดับสูงกว่าช่วงวิกฤต Hamburger ปี 2008 สะท้อนการ ปรับลงรอบนี้เป็นการลงที่รุนแรงอย่างมาก ทั้งนี้หากศึกษาจากการปรับ ลงของ SET Index ในรอบปี 2008 พบว่าหลังผ่าน RSI Oversold จนขึ้น Peak ที่ระดับ 72% ไปแล้วนั้น SET Index ปรับลงอีกเพียง 7 สัปดาห์จึง จะพบรอบของการ Bottom และเกิดสัญญาณซื้อทางเทคนิคในอีก 23 สัปดาห์ถัดมา ดังนั้นบนสมมติฐาน History Repeat Itself กับการปรับลง ของ SET Index หมายความว่ารอบการ Bottom ใกล้มาแล้ว ซึ่งอาจกิน เวลาไม่เกิน 7 สัปดาห์จาก 14 มี.ค.63 หรือจะอยู่ในช่วงครึ่งเดือนแรกของ พ.ค.63



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### Accumulate Local Fund & Foreign V.S. SET Index

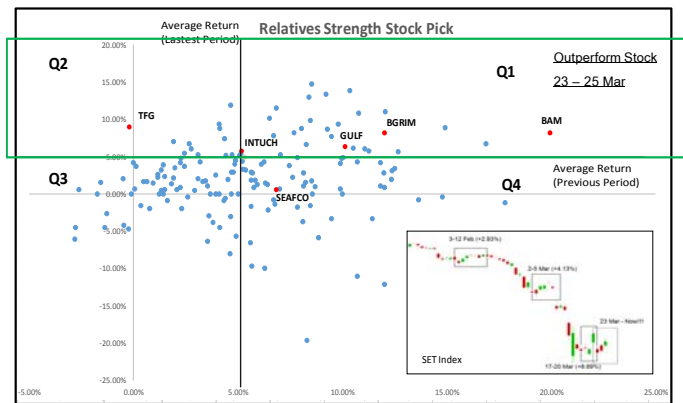
แสดงความสัมพันธ์ของยอดซื้อสะสมนักลงทุนสถาบันในประเทศเทียบกับ SET Index ที่ผ่านมา ซึ่งพบว่าเมื่อใดก็ตามที่นักลงทุนสถาบันในประเทศซื้อสุทธิต่อเนื่อง SET Index จะปรับขึ้นได้เสมอ สะท้อนจากในช่วงเดือนตั้งแต่ปลายเดือน ธ.ค.62 ถึงกลางเดือน ก.พ.63 นักลงทุนสถาบันในประเทศซื้อสุทธิสะสมรวม 1.1 หมื่นล้านบาท หนุน SET Index ปรับขึ้น 1% , ช่วงปลายเดือน ก.พ.ถึงต้นเดือน มี.ค.ซื้อสุทธิสะสมรวม 1.5% หนุน SET Index เพิ่มขึ้น 1.8% และรอบล่าสุดช่วงตั้งแต่ช่วงครึ่งเดือนหลังของ มี.ค. 3.5 หมื่นล้านบาท หนุน SET Index ขึ้น 4.4% ทั้งนี้ในช่วงเดือน เม.ย.63 เป็นต้นไปที่จะมีการเตรียมออก SSF และกองทุนพยุหุ้นออกมาจึงน่าจะทำให้แรงซื้อจากนักลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนึ่งช่วยขับเคลื่อน SET Index หรืออย่างน้อยชะลอการปรับลงได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### SET Index

SET Index เดือนที่ผ่านมาปรับลงแรงเกินคาด หลังจากหลุดแนวรับแนวรับ 1330/1300 จุดก็ระเณระนาดพร้อมทำจุดสุดท้ายที่ 969 จุด แต่อย่างไรก็ตามการเกิดสัญญาณ Hammer ที่เกิดขึ้นพร้อมกับยืนยันสร้างฐานไม่ทำจุดต่ำสุดใหม่ในช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายของเดือน ภาพในเดือนนี้มีโอกาสเกิดจังหวะ Technical Rebound ยังมีความเป็นไปได้ โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวใหม่มีแนวรับสำคัญโซน 942/969 จุด ส่วนแนวต้านจะอยู่ที่ระดับ 1164 จุด ทั้งนี้การผ่านแนวต้าน 1164 มองเป็นสัญญาณบวกที่มีนัยสำคัญจากการ Breakout แท่งเทียน Mother Bar เพื่อไปปิด Gap ที่ 1238 จุดได้ แต่ในทางตรงกันข้ามหากหลุด 942 จุด เป็นสัญญาณลบที่หนักทำให้ SET Index เสี่ยงลงลึกไปที่บริเวณ 880 จุด



ฝ่ายวิจัย ASPS

### Outperformed Stocks will continue to be

หากนำหุ้นทั้งหมดที่ฝ่ายวิจัยศึกษา 178 บริษัท มา plot กราฟเปรียบเทียบระหว่างแกน X คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยเฉพาะช่วงที่ SET Index มีการฟื้นตัว (ช่วงต้น ก.พ. 63 และต้นมี.ค. 63) กับแกน Y คือ ผลตอบแทนการฟื้นตัวรอบปัจจุบัน (23-25 มี.ค. ) พบว่าหุ้นที่ชนะตลาดในช่วงเวลาดังกล่าว 49 บริษัท (อยู่ในพื้นที่ Q1 และ Q2) ทั้งนี้เป็นที่น่าสังเกตว่าโดยส่วนใหญ่แล้วหุ้นที่ชนะตลาดรอบนี้ 62% หรือคิดเป็น 30 บริษัท จะเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยในรอบก่อนสูงกว่า SET Index ด้วย (ในพื้นที่เฉพาะ Q1) หรืออีกนัยหนึ่งสามารถสรุปเป็นกลยุทธ์ได้ว่า ยามที่หุ้นฟื้นตัวกลับ “หุ้นที่แข็งแกร่งกว่าตลาดในรอบก่อน มักจะให้ผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดในรอบปัจจุบันเช่นกัน” ซึ่งสอดคล้องไปกับการเลือกหุ้น Top Pick ในเดือนนี้ ซึ่งฝ่ายวิจัยฯคัดสรรออกมาแล้ว เข้าเกณฑ์ข้างต้นประกอบไปด้วย INTUCH, GULF, BGRIM และ BAM





### Buy Signal : BAM

BAM หลังเกิดสัญญาณ Overlap ที่แนวรับ 17.20 บาท หลังจากนั้นปรับตัวได้ต่อเนื่อง จนขึ้นมาใกล้แนว Downtrend ทั้งนี้ MACD กำลังตัดเส้น Signal Line ขึ้นมาเป็นสัญญาณบวก จึงคาดว่ามีโอกาสปรับตัวโดยหาก Breakout ผ่านแนวต้าน 20.10 บาทและ Upside เปิดมากขึ้นไป 25.75 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Follow Buy ที่ 20.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.75 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 19.50 บาท



### Buy Signal : BGRIM

ภาพรายสัปดาห์ BGRIM แนวโน้มรอบ Uptrend Channel โดยจุดที่น่าสนใจคือ ราคาปัจจุบันลงมาใกล้แนวรับกรอบล่างพอดี อีกทั้งโซนดังกล่าวยังมีแนว EMA 75 สัปดาห์ ที่ 34 บาท จึงมองว่าแนวรับที่แข็งแกร่งพอสมควร หากเอาอยู่จะเตรียมกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของแนว Uptrend Line ต่อไปที่ 41.50 และ 48.00 บาทตามลำดับ

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 34.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.50 บาทและ 48.00 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 32.25 บาท



### Buy Signal : GULF

ภาพรายสัปดาห์ GULF ปรับฐานแรงตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมากว่า 62% แต่อย่างไรก็ตามการปรับลงมาที่แนวรับ Fibonacci Retracement ที่ระดับ 61.8% ที่ 114 บาทแล้วเกิดสัญญาณแท่งเทียน Hammer ทันทีสะท้อนแรงซื้อกลับมาแล้ว ระยะถัดไปจึงคาดว่าราคาอยู่ในโหมดของการรีบาวนกลับเพื่อทดสอบแนวต้าน 154 และ 167 บาทตามลำดับ

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 134.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 154 บาทและ 167 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 127 บาท



### Buy Signal : INTUCH

ภาพรายสัปดาห์ INTUCH ช่วงเดือนที่ผ่านมาปรับลงแรงจนหลุดแนวรับสำคัญที่ 40.00 บาทในบางจังหวะ แต่ยังมีที่หลังจากนั้นดีดกลับมาขึ้นเหนือแนวดังกล่าวได้ อาจบ่งชี้จังหวะย่อหลุดเป็นเพียงการ Error เกิด Overlap ชั่วคราว ซึ่งหากสมมติฐานเป็นจริง ระยะถัดไปควรเป็นจังหวะการดีดต่อ ซึ่งก็โอกาสที่เป็นไปได้มีมากสะท้อนจากแท่งเทียน Hammer โดยประเมินกรอบการดีดจะมีแนวต้านแรกที่กรอบบนของ Uptrend Channel ที่ 53.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่โซน 40.00-44.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 53.00 บาทและ Cut Loss เมื่อหลุด 38.00 บาท



### Buy Signal : SEAFCO

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ SEAFCO หลังจากที่เราราคาหลุด Uptrend Channel ลงมา ทำให้อยู่ในภาวะการหาฐาน ทั้งนี้จะเห็นได้ว่า แนวรับบริเวณ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ยังทำได้ดี พร้อมทั้งเกิดแท่งเทียน Hammer และ RSI ที่เข้าสู่เขต Oversold บ่งชี้ว่า ใกล้ถึงรอบของการ Rebound ทั้งนี้ประเมินด้านถัดไปที่ 3.74 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 3.42 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.74 บาทและ 4.78 บาท โดยมีจุด Cut loss หากหลุด 3.24 บาท



### Buy Signal : TFG

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ TFG ปัจจุบันอยู่ในลักษณะการฟื้นตัวขึ้นมาจากรอบล่าง และเริ่มเห็นสัญญาณกลับตัว เป็นแท่งเทียนเงาล่างยาว ประเมินว่า Downside เริ่มจำกัด นอกจากนี้ ยังเกิดสัญญาณ Bullish Divergence ใน RSI อีกต่างหาก บ่งชี้ว่า ราคามีโอกาสเกิด Technical Rebound ในระยะถัดไป โดยมีแนวต้านที่ 3.00 และ 3.60 บาท ตามลำดับ

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 2.20-2.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.00 บาท Cut loss หากหลุด 2.00 บาท



### Sell Signal : TASC0

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ TASC0 แกว่งแคบบริเวณเส้น Uptrend Line คล้ายลักษณะการเลือกทาง ประเมินว่าหากหลุด 17.00 บาทลงมา จะเป็นการแกว่งหาฐานกันใหม่ ประกอบกับ หากสังเกต RSI ยังไม่ฟื้นที่พื้นที่ให้ลง Downside เปิดกว้างสุดๆ ทั้งนี้ ประเมินแนวรับถัดไปที่ 13.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ รอ Short บริเวณ 17.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 13.00 บาทและ Cut Loss หากราคายืนเหนือ 17.60 บาท



### Sell Signal : THAI

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ THAI เป็น Trend ขาลงชัดเจน หลังจากหลุด EMA 10 week ก็ไหลต่อลงยาว โดยเส้น EMA ดังกล่าวทำหน้าที่ได้ชัดเจนทุกครั้ง เคลื่อนผ่านไม่นาน ก็ไหลลงมาเสมอ ทั้งนี้ ประเมินว่าหาก Rebound ขึ้นมาบริเวณ 3.68 บาท ใช้เป็นจุดในการทำ Short Sell

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Short ที่ 3.68 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.38 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 4.04 บาท



*ASIA PLUS SECURITIES*

# DERIVATIVES



## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน เมษายน 2563

# Derivatives

- SET50 Futures & Option แนวโน้มผันผวนในกรอบ 615 – 803 จุด
- SSF เลือก Long หุ้นพื้นฐานแกร่ง BGRIMM20 , INTUCHM20 และ Short TASCOM20 ที่ราคาหุ้นขึ้นจนเกินปัจจัยพื้นฐาน
- GOLD Futures แนวโน้มผันผวนสูง Trading 1500-1700 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

**SET50 Index Futures:** S50M20 คาดแนวโน้มผันผวนในกรอบ 615-803 จุด ซึ่งเหมาะกับกลยุทธ์ Swing Trade โดยรอ Long ที่บริเวณโซนแนวรับ 615-650 จุดหรือ Follow Long เมื่อผ่าน 774 จุด มีจุดทำกำไรที่ 803 จุด หรือสลับมารอดัก Short ที่บริเวณ 803 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 774 จุด เป็นอย่างน้อย

**SET50 Option:** เดือน เม.ย. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 627-820 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 625-825 เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ 630-670 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่บริเวณ 820 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Put แทนที่บริเวณดังกล่าว

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำรอ Long BGRIMM20 ที่ 34.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 41.50-48.00 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 32.25 บาท แนะนำรอ Long INTUCHM20 ที่ 40.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 44.50-53.00 บาท และตั้งจุด Cut Loss เมื่อหลุด 38.00 บาท แนะนำรอเปิดสถานะ Short TASCOM20 บริเวณ 17.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 13.00 บาทและ Cut Loss หากราคายืนเหนือ 17.60 บาท

### Gold Futures & Gold Online Futures:

แนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFJ20 หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,700 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,290 บาท) จึงอัตราแลกเปลี่ยน 32.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,500 เหรียญฯ (เทียบเท่า 23,190 บาท)

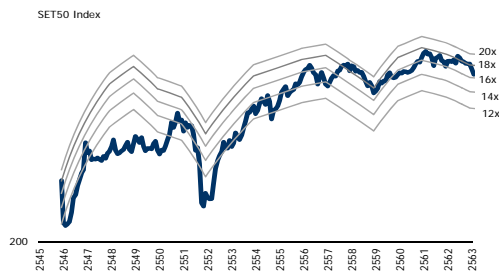


## SET50 Index PER Sensitivity

(บาท)	เม.ย. 62E	พ.ค. 62E	เม.ย. 62E	พ.ค. 62E	พ.ค. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
PER 15.5	898	870	857	843	830	789	748
PER 16	928	899	886	872	857	816	773
PER 16.5	955	927	912	898	883	840	797
PER 17	984	955	940	925	910	866	821
PER 17.5	1,013	983	967	952	937	891	845
PER 18	1,042	1,011	995	979	964	918	883
PER 18.5	1,071	1,039	1,023	1,007	990	942	893
PER 19	1,100	1,067	1,050	1,034	1,017	967	918

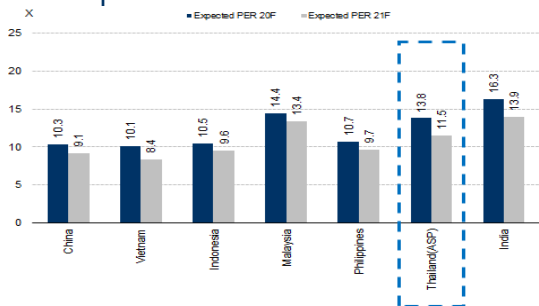
ที่มา : ASPS Research

## SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

## PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

## การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	4,483	17,484	-21,967
MTD	-99,750	156,919	-57,169
YTD	-108,595	174,121	-65,526

ที่มา : ASPS Research

## มุมมอง SET50 Index เดือน เม.ย. 2563

- ในเดือน มี.ค.63 ที่ผ่านมา SET50 Index ปรับฐานแรงจากผลกระทบของ COVID-19 ที่แพร่ระบาดนอกประเทศจีนอย่างหนักทำให้ผู้ติดตามรวมทั้งสิ้นกว่า 5.37 แสนราย โดยการแพร่ระบาดเร่งตัวอย่างมากโดยเฉพาะในฝั่งยุโรป สหรัฐฯ ส่วนไทยจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นเช่นกันจนปัจจุบันขึ้นมาที่ 1,136 ราย
- สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ภาครัฐฯ แต่ละประเทศดำเนินมาตรการควบคุมที่เข้มงวดมากขึ้นเพื่อที่จะจำกัดการแพร่ระบาดของโรค ซึ่งผลที่ตามมาจะกระทบต่อกิจกรรมการดำเนินเศรษฐกิจชะงักงัน โดยในบ้านเราภาครัฐฯ ได้มีการ พ.ร.ก.ฉุกเฉินซึ่งเริ่มตั้งแต่ 26 มี.ค. - 30 เม.ย. 63 ทำให้ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับ GDP Growth 63 ลงมาหดตัวที่ -1.4% จากเดิมคาดว่าจะขยายตัว 2.8% และได้ปรับ EPS ของ SET50 Index ลงมาจาก 63.14 บาท/หุ้นจากช่วงต้นปีมาที่ 48.29 บาท/หุ้น หรือปรับลง -23.5% เพื่อสะท้อนผลกระทบของ COVID-19
- แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าความกังวลดังกล่าวได้สะท้อนไปในราคาหุ้นไปมากพอสมควร สะท้อนได้จากการปรับลงของ SET50 Index ที่ปรับลง -31%YTD ประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจากประเทศต่างๆ โดยเฉพาะ FED ECB และ BOJ ที่ประกาศทำ QE เพิ่มเติมเพื่อเสริมสภาพคล่องในระบบการเงิน ขณะที่บ้านเราเชื่อว่าจะเห็นมาตรการทางการคลังและการเงินเพื่อชดเชยผลกระทบ รวมทั้งการเตรียมออกกองทุน SSF เงินในชีพพิเศษ ที่เริ่มซื้อขายได้ในเดือน เม.ย. - มิ.ย. 63 ซึ่งจะช่วยจำกัด Downside ของ SET50 Index แต่อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของตลาดยังขึ้นกับสถานการณ์การควบคุม COVID-19 เป็นสำคัญ ภายใต้สภาพแวดล้อมข้างต้นจึงคาดว่า SET50 Index จะแกว่งตัวในช่วง 627 - 820 จุด หรืออยู่ Expected PER ที่ 13 - 17 เท่า

### SET50 Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index ภาพรายสัปดาห์เกิดสัญญาณบวกจากแท่งเทียน Hammer หลังจากลงมาที่แนวรับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างรอบ Low ปี 2008 ที่ 260 จุด และ High ปี 2018 ที่ 1223 จุดที่ 628 จุด อีกทั้ง MACD ที่ลงมาระดับต่ำสุดตั้งแต่ช่วงต้มยำกุ้งอาจบ่งชี้การลงที่ผ่านมาร่วงตัวเกินไป จึงเชื่อว่ามีโอกาสเกิด Technical Rebound จากแนวรับ 628 จุด เพื่อไปทดสอบแนวต้านที่ 765 จุดทั้งนี้หากผ่านได้เป็นสัญญาณบวกเพื่อแนวต้านถัดไปที่ 815 จุด

### S50M20 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50M20 ภาพรวมยังอยู่ในแนวโน้มขาลง แต่ในระยะสั้นได้เกิดสัญญาณบวกจากการผ่านแนวต้านสำคัญที่ EMA 10 วันขึ้นมา ประกอบกับ MACD ที่เกิดสัญญาณบวกจากการตัดเส้น Signal Line ขึ้นมา จึงคาดยังคงอยู่ในโหมด Technical Rebound โดยมีแนวต้านที่ 774 จุด หากผ่านได้มีลุ้นปิด Gap ที่ 803 จุด ทั้งนี้มองกรอบแนวรับที่ 653 จุดและ 615 จุดตามลำดับ ทั้งนี้หากหลุด 615 จุดจะเป็นสัญญาณลบอย่างมีนัยสำคัญ ที่บ่งชี้ว่าจะเป็นการปรับลงตามแนวโน้มเดิม

# SET50 Index Futures & Options

## ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	737.58	9.05	1.23%	26/03/2020

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50H20	737.90	14.0	1.9%	221,101	171,435	-34,440
S50J20	731.30	12.3	1.7%	122	240	34
S50K20	730.30	10.7	1.5%	21	42	4
S50M20	729.60	12.1	1.7%	210,149	203,110	22,605
S50U20	722.60	11.7	1.6%	9,791	10,794	410
S50Z20	722.00	12.7	1.8%	5,086	5,732	548

	SET50 Futures Long(Short) : สิ้นเดือน			สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	60,205	55,722	4,483	13,359	-17,816	-108,595
ต่างชาติ	185,679	168,195	17,484	9,738	37,212	174,121
รวมย่อย	200,386	222,353	-21,967	-23,097	-19,396	-65,526

ที่มา : ASPS Research

## คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

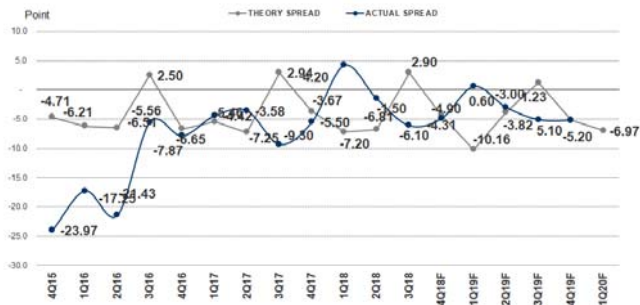
เป้าหมาย Spread ธีรย์โกถ - ธีรย์โกถ

	S50J20	S50K20	S50M20	S50N20	S50Q20	S50U20
ณ 29 เม.ย.63	ณ 28 พ.ค.63	ณ 29 มิ.ย.63	ณ 30 ก.ค.63	ณ 28 ส.ค.63	ณ 29 ก.ย.63	
S50J20						
S50K20	-1.60					
S50M20	-1.32	0.28				
S50N20	-1.47	0.13	-0.15			
S50Q20	-5.84	-4.23	-4.52	-4.37		
S50U20	-6.88	-5.28	-5.56	-5.41	-1.04	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง มิ.ย. - ก.ย. 63 เท่ากับ 0.5%

ที่มา : ASPS Research

## ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : ASPS Research

	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	737.58	27.9426	97.7609

### Call Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50M20C775	56.00	4.00	> 831	0.00	56.00	0.13	46.37	1	110	49.92	0.45	5.98	0.13
S50M20C750	56.00	-4.00	> 806	0.00	56.00	0.09	55.62	5	37	46.39	0.47	6.22	0.09
S50M20C725	80.00	10.00	> 805	12.58	67.42	0.09	66.27	7	12	53.43	0.55	5.07	0.09
S50M20C700	99.10	4.10	> 799.1	37.58	61.52	0.08	78.41	1	38	58.58	0.60	4.46	0.08
S50M20C675	143.10	33.10	> 818.1	62.58	80.52	0.11	92.09	0	12	59.55	0.63	3.26	0.11

### Put Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50M20P775	90.00	-63.50	< 685	37.42	52.58	-0.07	94.98	1	54	37.81	-0.61	-5.22	-0.07
S50M20P750	128.70	-8.90	< 621.3	12.42	106.58	-0.16	79.35	0	0	78.67	-0.44	-2.58	-0.16
S50M20P725	75.00	-10.00	< 650	0.00	75.00	-0.12	65.11	15	22	55.34	-0.43	-4.17	-0.12
S50M20P700	79.00	0.10	< 621	0.00	79.00	-0.16	52.36	12	127	65.51	-0.38	-3.39	-0.16
S50M20P675	60.00	-1.00	< 615	0.00	60.00	-0.17	41.16	7	175	62.41	-0.34	-3.85	-0.17

ที่มา : ASPS Research

## กลยุทธ์การลงทุน

### สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน เม.ย. 63

มาตรการควบคุมการแพร่ระบาด COVID-19 ที่เข้มข้นมากขึ้นในหลายประเทศ ซึ่งผลที่ตามมาจะกระทบต่อกิจกรรมการดำเนินเศรษฐกิจชะงักงัน โดยในบ้านเราภาครัฐฯ ได้มีการ พ.ร.ก.ฉุกเฉินซึ่งเริ่มตั้งแต่วันที่ 26 มี.ค. - 30 เม.ย. 63 ทำให้ฝ่ายวิจัยฯ ได้มีการปรับ GDP Growth 63 ลงมาหดตัวที่ -1.4% จากเดิมคาดว่าจะขยายตัว 2.8% และได้ปรับ EPS ของ SET50 Index ลงมาจาก 63.14 บาท/หุ้นจากช่วงต้นปี มาที่ 48.29 บาท/หุ้น แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าความกังวลดังกล่าวได้สะท้อนไปบนราคาหุ้นไปมากพอสมควร ประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจากประเทศต่างๆ รวมทั้งการเตรียมออกกองทุน SSF เงื่อนไขพิเศษจะช่วยจำกัด Downside ของ SET50 Index แต่อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของตลาดยังขึ้นกับสถานการณ์การควบคุม COVID-19 เป็นสำคัญ ภายใต้สภาพแวดล้อมข้างต้นจึงคาดว่า SET50 Index จะแกว่งตัวในช่วง 627 - 820 จุด หรืออยู่ Expected PER ที่ 13 - 17 เท่า

## SET50 Index Futures

**Direction Trading:** S50M20 คาดแกว่งผันผวนในกรอบ 615-803 จุด ซึ่งเหมาะกับกลยุทธ์ Swing Trade โดยรอ Long ที่บริเวณโซนแนวรับ 615-650 จุดหรือ Follow Long เมื่อผ่าน 774 จุด มีจุดทำกำไรที่ 803 จุด หรือสลับมารอตัด Short ที่บริเวณ 803 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 774 จุด เป็นอย่างน้อย

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50U20 ลบด้วย S50M20 ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2563 จะเท่ากับ -5.56 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M20U20 มีค่าสูงกว่า -3.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดการณ์รวมต้นทุน = -5.56+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M20U20 มีค่าต่ำกว่า -7.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดการณ์รวมต้นทุน = -5.56-2.00 จุด)

## SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน เม.ย. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 627-820 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 625-825 เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ 630-670 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่บริเวณ 820 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Put แทนที่บริเวณดังกล่าว

# Single Stock Futures

## Long BGRIMM20

คาดว่าทิศทางของกำไร New High ที่ 3.3 พันล้านบาท เพิ่ม 54.3% YoY หนุนจาก โซลาเวียดนาม, SPP1, Nam Che เต็มปี รวมถึง BO Thong และ โซลาร์กัมพูชา นอกจากนี้ ยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง จาก High Season การใช้ไฟฟ้ารวมถึงและมีโอกาสได้ลูกค้า IU รายใหม่ๆเข้ามา ในอนาคต โดยที่ BGRIM ยังมีกำลังการผลิตเหลือรองรับจากโรงงานไฟฟ้าเดิมบางส่วนและโรงไฟฟ้าใหม่ที่กำลังสร้าง จึงมองว่าเป็น Upside ต่อรายได้ในระยะถัดไป

ภาพรายสัปดาห์ BGRIM แนวโน้มในกรอบ Uptrend Channel ราคาปัจจุบันลงมาใกล้แนวรับกรอบล่างพอดี โดยมีแนวรับที่เส้น EMA 75 สัปดาห์แนว 34 บาท หากเอาอยู่จะเตรียมกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของแนว Uptrend Line ต่อไปที่ 41.50 และ 48.00 บาทตามลำดับ

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 34.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.50 บาทและ 48.00 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 32.25 บาท

## Long INTUCHM20

จากประเด็นการแพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลกระทบจำกัดต่อทางบริษัท หุ้นยังมีจุดเด่นจากการจ่ายปันผลสม่ำเสมอและสูง 4.50% รวมถึง ราคาปัจจุบันยังมี Discount จากมูลค่าบริษัทถูกสูงถึง 40% และ มูลค่าพื้นฐานใหม่อิง NAV ตามมูลค่าพื้นฐานบริษัทถูกอยู่ที่ 82.50 บาท Upside สูงถึง 71.88%

ทางเทคนิค INTUCH เกิดสัญญาณฟื้นตัว พร้อมเปิดเป็นแท่งเทียน Hammer สะท้อนภาพการกลับตัว ปัจจุบันอยู่ในลักษณะการแกว่งขึ้นทดสอบกรอบบน Downtrend Channel บริเวณ 53.00 บาท ทั้งนี้หากราคาย่อตัวลงมาโซน 40.0-44.50 บาท ใช้เป็นจุดในการเข้าซื้อสะสม เพื่อหวังการเกิด Technical Rebound

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 40.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 44.50 บาทหากผ่านได้จะมีด่านที่ 53.00 และตั้งจุด Cut Loss เมื่อหลุด 38.00 บาท

## Short TASCOM20

บริษัทยังมีปัจจัยลบกดดันหลายประการ ทั้งราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงอย่างรุนแรง จะส่งผลให้เกิด Stock Loss จำนวนมาก ในงวด 1Q63 ประกอบกับ ยอดขายตลาดต่างประเทศที่ลดลงจากผลไวรัส Covid-19 ส่งผลให้ลูกค้าของ TASCO ในจีนเกือบ 50% ที่เคยชะลอการรับมือสินค้า ขอยืดเวลารับมอบสินค้าต่อไปอีก 2-3 เดือน น่าจะกระทบต่อยอดขายรวมในปี 2563

ทางเทคนิค การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ TASC0 แนวโน้มแคบบริเวณเส้น Uptrend Line คล้ายลักษณะการเลือกทาง ประเมินว่าหากหลุด 17.00 บาทลงมา จะเป็นการแกว่งหาฐานกันใหม่ ประกอบกับ หากสังเกต RSI ยังไม่ฟื้นมีพื้นที่ให้ลง Downside เปิดกว้างสุดๆ ทั้งนี้ ประเมินแนวรับถัดไปที่ 13.00 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short บริเวณ 17.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 13.00 บาท และ Cut Loss หากราคายืนเหนือ 17.60 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
BGRIMM20	38.00	-1.00	1512	5.26	56.00	43.59%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
INTUCHM20	48.50	-0.50	949	9.62	82.50	68.37%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



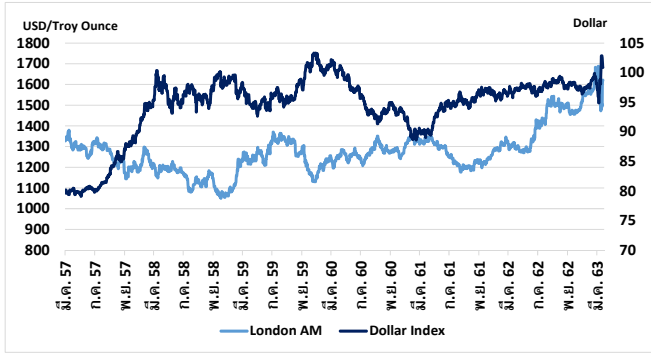
Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
TASC0M20	16.35	-0.35	438	6.76	18.10	8.38%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



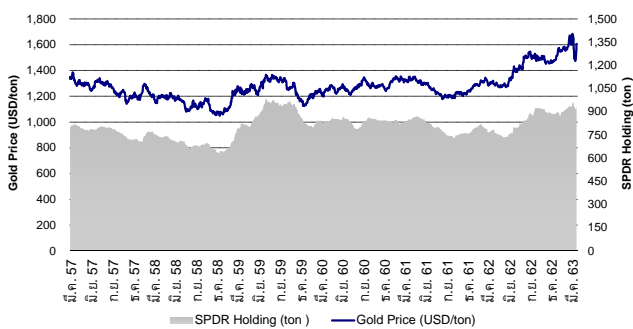
# GOLD Futures

## การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 26 มี.ค.2563)

## การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

## ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	32.00	32.25	32.50	32.75	33.00
1,480	22,512	22,687	22,863	23,039	23,215
1,510	22,968	23,147	23,327	23,506	23,686
1,540	23,424	23,607	23,790	23,973	24,156
1,570	23,881	24,067	24,254	24,440	24,627
1,600	24,337	24,527	24,717	24,907	25,097
1,630	24,793	24,987	25,181	25,374	25,568
1,660	25,249	25,447	25,644	25,841	26,038
1,690	25,706	25,907	26,107	26,308	26,509
1,720	26,162	26,366	26,571	26,775	26,980

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

## ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO\_CON)



## กลยุทธ์ Trading เหมาะสุดสำหรับทองคำ

ราคาทองคำเดือน มี.ค. 2563 เคลื่อนไหวผันผวนอย่างหนัก โดยต้นเดือนขึ้นไปแตะ 1,700 เหรียญฯ สูงสุดในรอบกว่า 7 ปี ก่อนดิ่งลงแรงช่วงกลางเดือนมาแตะจุดต่ำสุดที่ 1,450 เหรียญฯ แรงกดดันจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่า กอปรกับนักลงทุนบางส่วนเทขายทองคำเพื่อเปลี่ยนเป็นถือเงินสดแทน อย่างไรก็ตามช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายของเดือนราคาดีดตัวกลับขึ้นมาอีกครั้ง โดยล่าสุดปิด ณ วันที่ 26 มี.ค. 2563 อยู่ที่ 1,628 เหรียญฯ ภายหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ออก QE ในวงเงินไม่จำกัด ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯเริ่มชะลอการแข็งค่า และหนุนต่อราคาทองคำ สำหรับทิศทางราคาทองคำเดือน เม.ย. 2563 คาดผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,500-1,700 เหรียญฯ โดยประเด็นที่ยังคงให้น้ำหนัก คือ การแพร่ระบาดของโควิด-19 จนนำไปสู่จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้หลายประเทศเดินหน้าออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านนโยบายการเงินและการคลัง อย่างเช่นล่าสุด สหรัฐฯได้รับอนุมัติวงเงิน 2 ล้านล้านเหรียญฯ เพื่อช่วยเหลือประชาชนและภาคธุรกิจ ภายใต้มตรการเข้มขึ้นแบบนี้ คาดทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่า ถือเป็นปัจจัยขับเคลื่อนต่อราคาทองคำ แต่ในทางกลับกันหากสถานการณ์การระบาดของโควิด-19 เริ่มควบคุมได้ จนทำให้ความวิตกกังวลเกี่ยวกับเรื่องนี้ลดน้อยลง ก็จะทำให้ทองคำที่ถูกมองเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยมีความน่าสนใจลดลง

## กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** ภายใต้อัตราผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้การ Trading เป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมและสามารถสร้างกำไรให้กับนักลงทุน โดยแนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFJ20 (สัญญาส่งมอบ เม.ย. 2563) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,700 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,290 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,500 เหรียญฯ (เทียบเท่า 23,190 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFJ20 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFM20 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน มิ.ย. 2563 แทน GFJ20 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน เม.ย. 2563 โดย Trading บริเวณ 23,230-26,330 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 180 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** ราคาทองคำอยู่ในภาวะความผันผวนสูงมากสะท้อนจาก Average True Range ที่ปรับขึ้นมาสูงสุดนับตั้งแต่ทำการซื้อขายทำให้ระยะนี้ยังอยู่ในช่วงขาดทิศทางที่ชัดเจน แต่ทั้งนี้หากประเมินกรอบการเคลื่อนไหวสำคัญจะมีแนวรับที่ 1500 เหรียญฯ (มาจาก EMA 200 วัน) ส่วนแนวต้านอยู่ที่ High เดิมของรอบที่ 1700 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1500 – 1700 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOM20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน มิ.ย. 2563 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

### Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

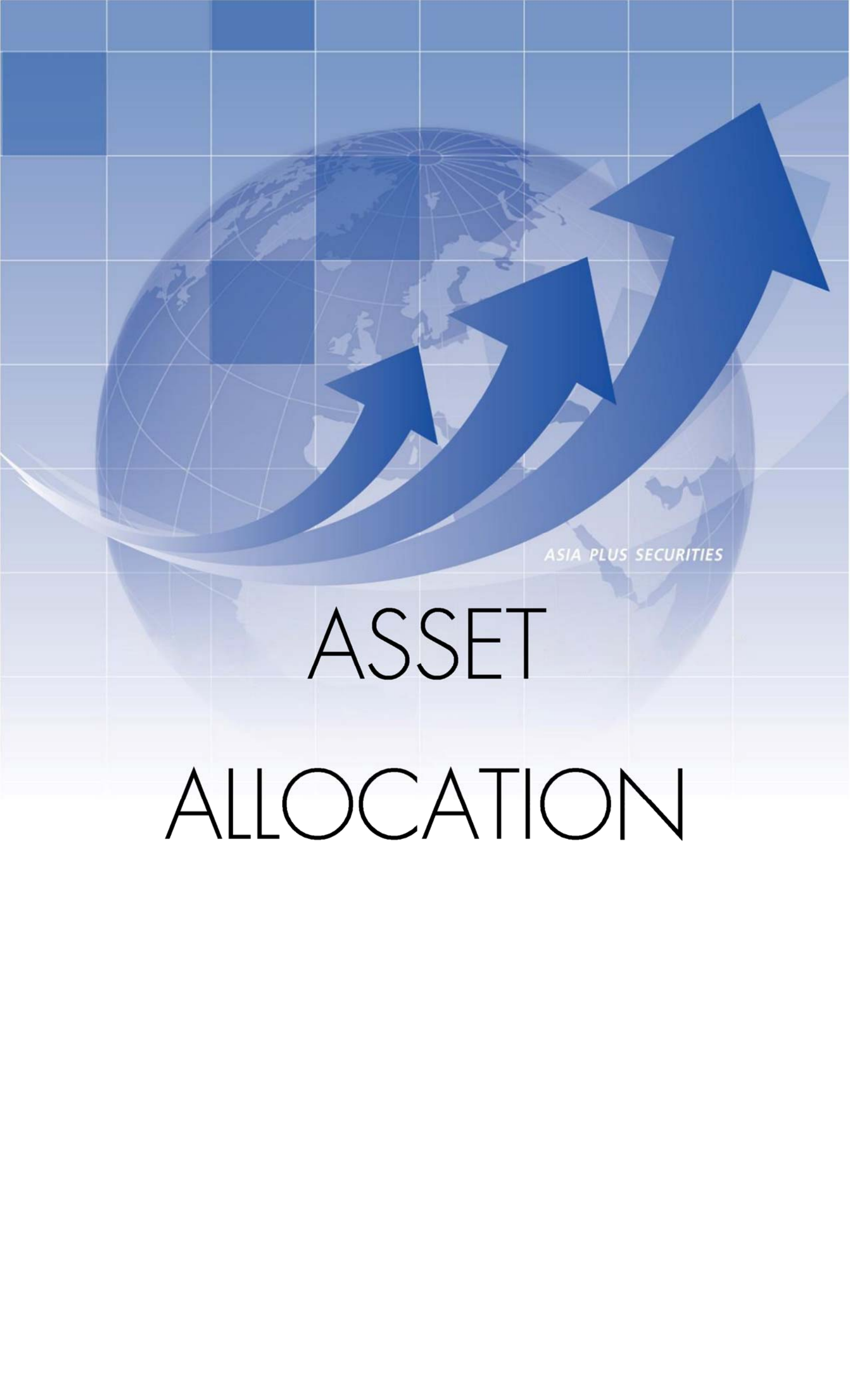
ภาพราคาทองคำ แกว่งตัวผันผวนในกรอบ การเคลื่อนไหว 1500-1700 เหรียญฯ โดยล่าสุดอยู่ในลักษณะการฟื้นตัวจากแนวรับ 1500 เหรียญฯ ขึ้นมา ภาพรวมมีโอกาสปรับขึ้นต่อจากการยก Low ขึ้นพร้อมทั้งยังมีเส้น EMA 25 สับดาห์ทำหน้าที่เป็นแนวรับที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้หากพิจารณาเครื่องมืออย่าง MACD สามารถยื่นเหนือแกนศูนย์ได้และ RSI ที่เข้าสู่เขต Bullish Zone อีกครั้ง ทั้งนี้ประเมินแนวต้านกรอบบนไว้ที่ 1700 เหรียญฯ

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

การเคลื่อนไหวโดยรวมของ Dollar Index เป็นการแกว่งตัวผันผวนสูง โดยแกว่งในกรอบกว้าง 95 - 101 จุด ทั้งนี้ อยู่ในลักษณะของการย่อตัวลง คล้ายลักษณะการแกว่งหาฐาน ทั้งนี้ ประเมินแนวรับที่ 99 จุดและ 97 จุด ซึ่งเป็นเส้นค่าเฉลี่ยระยะสั้น และ ระยะกลาง ตามลำดับ ขณะที่หากพิจารณาเครื่องมืออย่าง RSI ที่ 60 ซึ่งเข้าสู่ภาวะการฟื้นตัว พร้อมทั้ง MACD ที่เคลื่อนตัวเหนือแกนศูนย์ สนับสนุนโมเมนตัมเชิงบวก ทั้งนี้ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 101 จุด



*ASIA PLUS SECURITIES*

# ASSET ALLOCATION



## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน เมษายน 2563

# Asset Allocation

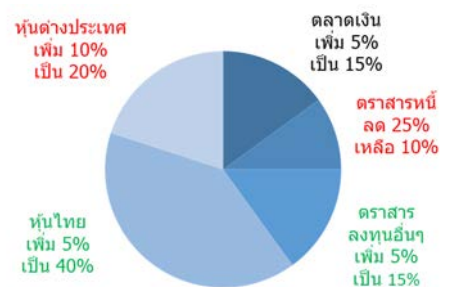
### ปรับตัว เตรียมรับ COVID-19

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	SCC234A BJC233A	Equity Linked Notes with BGRIM FCN 12119	GULF, BGRIM INTUCH, TFG SEAFCO, BAM	1044 HK MCD US
กองทุน	TCMFENJOY	KFAFIX	-	VAYU1	K-USXNDQ-A(A)
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME ASP-ERF	ASP-DISRUPT ASP-EVOCHINA

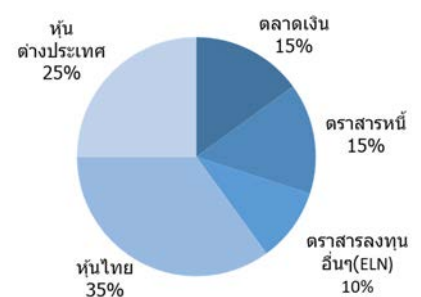
### สัดส่วนการลงทุน

ตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึงไทย ตอบรับผลกระทบจากการระบาดของไวรัส COVID-19 มาในระดับหนึ่งแล้ว ขณะเดียวกันธนาคารกลางและรัฐบาลในหลายประเทศเดินหน้าใช้นโยบายการเงินมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมถึงเพิ่มวงเงินซื้อพันธบัตร (QE) ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ ตัดสินใจเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุน คือ ลดน้ำหนักตราสารหนี้ลง 25% เหลือ 10% (น้อยกว่าตลาดฯ) เนื่องจากดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้ Upside เหลืออีกมามากนัก โดยแบ่งน้ำหนักให้กับหุ้นต่างประเทศอีก 10% เป็น 20% และหุ้นไทยอีก 5% เป็น 40% (มากกว่าตลาดฯ) หากไม่มีปัจจัยลบเพิ่มเติม คาด Downside ต่อตลาดหุ้นมีจำกัด และ Valuation ณ ปัจจุบัน มีความน่าสนใจในระดับหนึ่ง ส่วนทางด้านตลาดเงินเพิ่มน้ำหนัก 5% เป็น 15% (เท่าตลาดฯ) ให้ความสำคัญกับพันธบัตรหนี้ และสุดท้ายตราสารลงทุนอื่นๆ เพิ่มน้ำหนัก 5% เป็น 15% (มากกว่าตลาดฯ) ซึ่งลงทุนทั้ง FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศ และ ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และยังสร้างผลตอบแทนคงที่กว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหลักทรัพย์อ้างอิง) โดยยังคงน้ำหนักเท่าเดิมที่ 10%

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



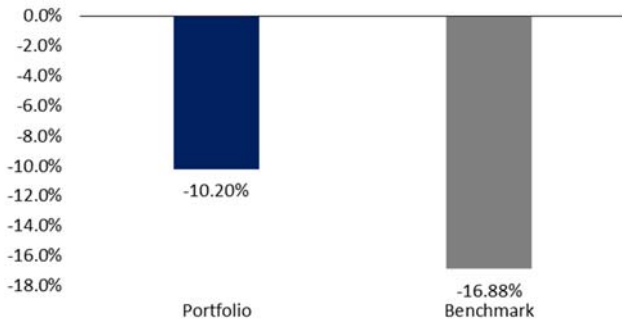
### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)





## Performance Portfolio

### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd) ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุนความเสี่ยงปาน กลาง (ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 มี.ค. - 25 มี.ค. 2563

### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์ (mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	35%	35%	▲-16.76%	▼-19.43%
หุ้นต่างประเทศ	Underweight	10%	25%	▲-10.32%	▼-16.58%
ตลาดเงิน	Underweight	10%	15%	▲0.10%	▼0.07%
ตราสารหนี้	Overweight	35%	15%	▼-0.40%	▲0.79%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	▼-12.00%	▲0.79%
		ผลตอบแทนรวม		▲-8.23%	▼-10.74%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 2 มี.ค. - 25 มี.ค. 2563

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านม

เดือน มี.ค. 2563 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกถูกกดดันจากสถานการณ์ไวรัส COVID-19 ในหลายประเทศกลับมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น อาทิ ญี่ปุ่นเกาหลีใต้ อิตาลี รวมถึงไทย เนื่องจากพบจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่าเดิม จนทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับฐานแรง 16.6%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยถูกกดดันจากปัจจัยเดียวกัน จนรัฐบาลต้องประกาศ พรก.ฉุกเฉิน เพื่อยับยั้งจำนวนผู้ติดเชื้อ โดยรวมเป็นการตอกย้ำให้ Fund Flow ททยอยไหลออกจากตลาดหุ้นไทยกว่า 7 หมื่นล้านบาท (mtd) และกดดันให้ SET Index ลดลงกว่า 19.43% (mtd) ซึ่งปรับตัวลงแรงกว่าตลาดหุ้นโลกพอสมควร

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี เริ่มจากหุ้นไทย โดยกลยุทธ์การลงทุนที่พิถีพิถันในการเลือกหุ้น พร้อมกับ rotate สลับสับเปลี่ยนไปลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ได้แก่ CPALL, CPF รวมถึงหุ้นปันผลเด่นอย่าง INTUCH และ MCS หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม ซึ่งทำให้ผลตอบแทนส่วนหุ้นไทย ถือว่าทำได้ดี โดยผลตอบแทนลดลงเพียง 16.7% ขณะที่ SET Index ปรับตัวลงถึง 19.5% ตามลำดับ

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวและ Valuation ไม่แพงมากนัก เช่น Electronic Act กับ CK Infrastructure ที่ให้ผลตอบแทน -11.5%(mtd) และ -20%(mtd) ตามลำดับ แต่ได้ผลตอบแทนจากกองทุนหุ้นจีน อย่าง KFACHINA-A -7.6% ถือว่าติดลบน้อยมาก เข้ามาชดเชย ขณะที่ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงถึง 16.6%(mtd) จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นต่างประเทศ สามารถชนะตลาดอ้างอิงได้กว่า 6% ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN ที่ลงทุนใน CPF และ AOT แม้จะสร้างผลตอบแทนน่าผิดหวังตามตลาดหุ้นไทยที่ปรับฐานแรงในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยฯ ให้น้ำหนักเพียง 10% ของพอร์ตทั้งหมด จึงทำให้ผลตอบแทนรวมไม่ได้รับผลกระทบมากนัก

สรุป เปิดปีใหม่ 2563 มา แม้จะมีปัจจัยลบกดดัน แต่ฝ่ายวิจัยฯสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอสมควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 ลดลงเพียง 10.20% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลงถึง 16.88%

# Thailand Equity



กลยุทธ์การลงทุนเพิ่มน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 5% เป็น 40% ของพอร์ต (Overweight) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน เม.ย.63 ไว้ที่ 970-1,264 จุด โดยเน้นสะสมหุ้นที่ปรับฐานแรงกว่าปัจจัยพื้นฐาน และหุ้นที่พื้นฐานแข็งแกร่งฟื้นพวนน้อยกว่าตลาดฯ

## ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน มี.ค.63 ยังคงเผชิญปัจจัยกดดันจากสถานการณ์ไวรัส COVID-19 ที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น เนื่องจากพบจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่าเดิม สร้างความผันผวนต่อตลาดหุ้นทั่วโลกรวมถึงไทย

เดือน เม.ย.63 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า สถานการณ์ไวรัส COVID-19 ยังคงเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตามต่อไป ซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิด Downside ของประมาณการอัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจ รวมถึงผลกระทบต่อการทำงานของธุรกิจทยอยในปี 2563 และในอีกทางหนึ่งก็มีผลต่อทิศทาง Fund Flow ที่มีต่อตลาดหุ้นไทยเช่นกัน

แต่ตลาดหุ้นไทยปรับฐานลงมาแรงจากประเด็นดังกล่าว ทำให้น่าจะมี Downside อีกไม่มากนัก หากพิจารณาส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดหุ้นกับตลาดตราสารหนี้ หรือ Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 5.97% (ค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.05%) โดยใช้ EPS63F ที่ 72.62 บาท/หุ้น และ Bond Yield 1 ปีที่ 0.75% นอกจากนี้หากพิจารณาตัวเลือกการลงทุนพบว่า ยังมีตัวเลือกที่ปัจจัยพื้นฐาน และมี Valuation ที่น่าสนใจอยู่มาก

## กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

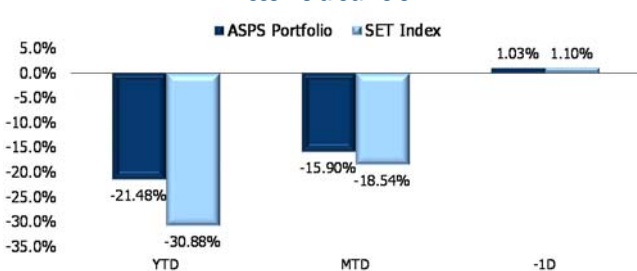
ฝ่ายวิจัยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยอีก 5% กลายเป็น 40% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนมากกว่าตลาดฯ) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน เม.ย.63 ไว้ที่ 970-1,264 จุด ทำให้การลงทุนเดือน เม.ย. 2563 ต้องเลือกเป็นรายบริษัท ที่ปรับลงแรงกว่าปัจจัยพื้นฐานและมีโอกาสปรับตัวขึ้นแรงกว่าตลาดฯ ได้แก่ GULF, BAM, SEAFCO, TFG และ BGRIM รวมถึงหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งผันผวนน้อยอย่าง INTUCH หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม โดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา แม้ในปี 2563 นี้ จะทำผลตอบแทนได้ -21.48% (ytd) แต่ยังคงชนะ SET Index ที่ปรับตัวลงถึง -30.88% (ytd) เท่านั้น

## รายชื่อพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 26 มี.ค. 2563

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
DIF	13.50	n.a.	n.a.	Div Yield สูง 6% และยังมี Premium เพียง 9% เท่านั้น และยังมี Sentiment ของแนวโน้มการใช้สัณฐาน 5G ที่มากขึ้น
CPALL	60.25	80.00	32.78%	พลวจากมาตรการกระตุ้นของรัฐฯ ที่น่าจะเริ่มทยอยออกคำสั่งจากประเภทยาฯ กลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย.63
MCS	7.00	10.00	42.86%	คาดว่าปี 2563 จะมีการเติบโต 19% YoY อยู่ที่ 722 ล้านบาท และทำกำไรเพิ่มขึ้นเป็น 831 ล้านบาท จาก Backlog ในมือ
BAM	19.10	31.00	62.30%	นับจากไตรมาส 4 ปี 2563 จะเริ่มฟื้นตัวขึ้น คาดปี 2563 จะเติบโต 3-4% ต่อปี เน้นกลุ่มระยะกลางถึงยาว
CPF	24.20	40.00	65.29%	แนวโน้มกำไรปี 2563 จะเติบโตได้เกินจากงวด 4Q62 สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันไทยฟื้นตัวได้เร็ว
GULF	156.50	162.00	3.51%	ทิศทางกำไรช่วง 8 ปีข้างหน้าจะเพิ่มขึ้นกว่า New High ต่อเนื่องทุกปีจาก backlog ในมือที่แข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ
LH	6.60	11.10	68.19%	ยอด Presale จะเร่งตัวรายได้ไตรมาส ตามแผนเปิดโครงการใหม่ พร้อมค่า Div Yield กว่า 7% ต่อปี
INTUCH	50.75	82.50	62.56%	มีการเติบโตได้เร็ว แต่หุ้นยังดูเต็มค่ามากขึ้น และยังมี Discount จากมูลค่าบริษัทอยู่อย่าง ADVANC สูงเกิน 20%

### Accumulated return



### Stock Classification



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มี.ค. 2563

ที่มา : ASPS Research

## Fixed Income



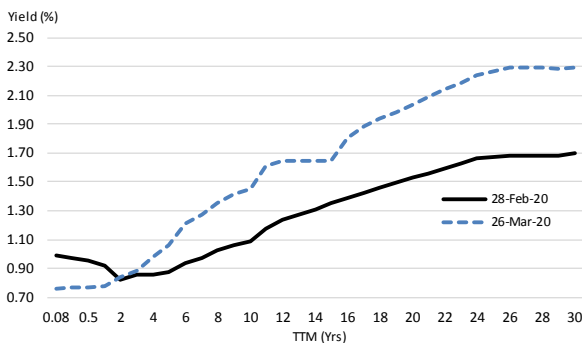
ความกังวลไวรัส COVID-19 ส่งผลให้เกิดการไถ่ถอนหน่วยลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ สร้างความผันผวนต่อตลาดตราสารหนี้ตามมา แม้ ธปท. จะเฝ้าระวังมาตรการช่วยเหลือแล้ว แต่คาดว่าในอนาคตรisk และ ความผันผวนยังมี กลยุทธ์การลงทุน ลดน้ำหนักตราสารหนี้เหลือ 10% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ (Investment grade) Top picks คือ BJC233A และ SCC234A

### ภาวะตลาดตราสารหนี้

ความกังวลว่าเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้มชะลอตัว จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 หนุนให้นักลงทุนขายสินทรัพย์ทางการเงินอย่างต่อเนื่อง รวมถึงตราสารหนี้ และหันไปถือเงินสดที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าแทน ส่งผลให้ตลาดการเงินมีความผันผวนสูงขึ้น และสภาพคล่องในตลาดลดลง

ทางด้านทิศทางการดอกเบี้ยโลก ธนาคารกลางหลายประเทศได้อัตราลดดอกเบี้ยนโยบายไปหลายครั้งในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา และบางประเทศเริ่มมีการอัดฉีด QE เข้าสู่ระบบการเงิน เช่น สหรัฐ, อังกฤษ และยุโรป ส่งผลให้ Bond Yield มีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำ ซึ่งจะส่งผลให้โอกาสที่ Bond Yield จะปรับลดลงอีกในอนาคตจะเริ่มมีน้อยลง

### Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



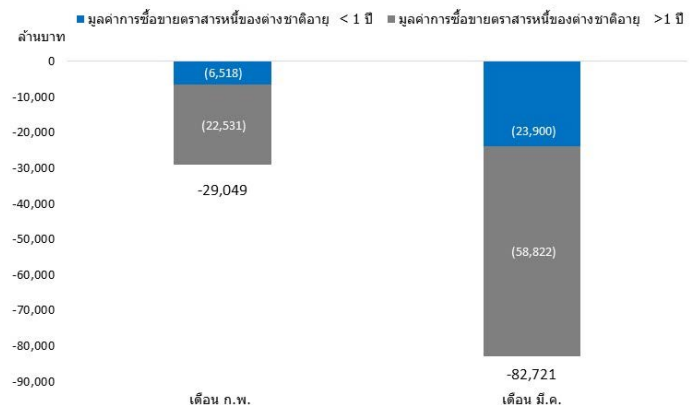
Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
28-Feb-20	0.917	0.852	0.88	1.09	1.53	1.70
26-Mar-20	0.773	0.885	1.06	1.45	2.04	2.29
Change (bps.)	↓14.4	↑3.3	↑18.3	↑36.3	↑51.0	↑59.2

### กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

ผลกระทบของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลง กระตุ้นให้นักลงทุนไทยขายสินทรัพย์ และเน้นถือเงินสด สอดคล้องกับนักลงทุนทั่วโลก จึงเป็นเหตุให้เกิดการไถ่ถอนหน่วยลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศเป็นจำนวนมาก สร้างความผันผวนให้ตลาดตราสารหนี้ไทย แม้ล่าสุด ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะออกมาตราการช่วยเหลือแล้ว แต่จากภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว จึงคาดว่าความเสี่ยง และความผันผวนอาจยังมีอยู่

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ลดน้ำหนักการลงทุนเป็น 10% ของพอร์ตรวม มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี พร้อม Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ (Investment grade) และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks เลือก BJC233A และ SCC234A

### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
BJC233A	บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	2.99	3.20	1.53
SCC234A	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+(tha); บริษัท: A+(tha)/Fitch (Thailand)	3.01	3.10	1.37
TPIPL224A	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	2.01	4.60	3.07
MTC22NB	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	2.60	4.30	2.73

ที่มา : ASPS Research, For More Information, please see Appendix

## Global Equity



กระแสดังกล่าวของไวรัส COVID-19 ยังคงน่ากังวล ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้นทั่วโลก อย่างไรก็ตาม หากไม่มีปัจจัยลบเพิ่มเติม คาดสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นไม่มากนัก ฝ่ายวิจัยฯ จึงเพิ่มน้ำหนักหุ้นต่างประเทศ เป็น 20% ของพอร์ตการลงทุน (น้อยกว่าตลาดฯ) โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและฟื้นพวนน้อยกว่าตลาดฯ

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน เม.ย. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การประชุมร่วมระหว่างกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และธนาคารโลก (World Bank) ระหว่างวันที่ 17-19 เม.ย. 2563 ซึ่งจะมีการเผยแพร่ประมาณการ GDP Growth โลก ให้น้ำหนักว่าจะมีการปรับลด GDP Growth โลกลง ภายหลังเศรษฐกิจโลกถูกกดดันจากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19
- การประชุมธนาคารกลางต่างๆ ได้แก่ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ), ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในช่วงปลายเดือน เม.ย. 2563 ให้น้ำหนักว่าจะมีนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอย่างไร หลังจากหลายธนาคารกลางกลับมาดำเนินการเข้าซื้อพันธบัตร (QE) ในช่วงเดือน มี.ค. 2563 ที่ผ่านมา

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน เม.ย. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวและฟื้นพวนน้อยกว่าตลาดฯ ได้แก่ Hengan International Group และ McDonald's Corp ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบเพิ่มเติมกดดันต่อตลาดหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

### Technical Graph



**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ราคาแกว่งในกรอบ Sideway ชัดเจน หากวิเคราะห์จากพฤติกรรมราคาก่อนหน้านี้ จะมีหากราคาอ่อนตัวลงมาทดสอบบริเวณ Support Zone ราคาจะดีดกลับทุกครั้ง ดังนั้นพฤติกรรมราคาก่อนหน้านี้ มีโอกาสเกิดขึ้นซ้ำ ดังนั้นหากราคาแกว่งตัวลงมาบริเวณ Zone ดังกล่าว ให้เป็นจุดเข้าซื้อสะสม มีโอกาสเกิด Technical Rebound

### Technical Graph



**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ราคาอยู่ในลักษณะการฟื้นตัวหลังจากหลุดเส้น EMA 10 สัปดาห์ลงมา แต่ส่งสัญญาณบวกทางเทคนิค จากการทำจังหวะ Higher Low เกิดขึ้น ประเมินว่า หากมีการย่อตัวลงมา บริเวณ 136-140 เหรียญฯ ให้เป็นจังหวะเข้าซื้อสะสม ทั้งนี้ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 171 เหรียญฯ

### Hengan International Group (1044 HK)

Target Price Consensus 70.40 HKD (Upside 23.3%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** ผู้ผลิตผ้าอ้อมและผ้าอนามัยรายใหญ่ที่สุด ซึ่งในปี 2019 มีรายได้มากจาก กระดาษทิชชู 50% ผ้าอนามัย 32% และ อื่นๆ โดยตัวบริษัทยังเติบโตต่อเนื่อง 2.5% yoy มาจากราคาเยื่อกระดาษที่คาดลดลงกว่า 10% ในปีนี้ อีกทั้งมีค่า Beta เพียง 0.72(เทียบกับ Hang Seng Index) และยังมี Div Yield สูงกว่า 4% ต่อปี หากพิจารณาว่า PE อยู่ที่ 18 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 34 เท่าจึงถือเป็นโอกาสสะสมในยามนี้

(unit : HKD)	2018	2019F	2020F
NET INCOME (m)	3835.21	3903.87	4264.07
EPS	3.18	3.26	3.54
P/E (x)	18.42	17.97	16.53

### McDonald's Corp (MCD US)

Target Price Consensus 231.14 USD (Upside 16.5%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** ดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์และธุรกิจร้านอาหารฟาสต์ฟู้ดนามว่า McDonald's ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเครือข่ายร้านอาหารจานด่วนที่ใหญ่ที่สุดในโลก โดยปัจจุบันแมคโดนัลด์มีสาขากว่า 30,000 สาขาใน 121 ประเทศทั่วโลก รวมถึงไทย ซึ่งทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องตลอด และปีหน้าคาดกำไรสุทธิเติบโตอีก 9.8%yoy จากที่ SSSG เติบโต 5% และการขยายตัวด้าน Delivery เนื่องด้วยการระบาดของ COVID-19 ในปัจจุบัน อีกทั้งมีค่า Beta เพียง 0.80(เทียบกับ S&P500 Index) และมีค่า PE เพียง 19 เท่า จากค่าเฉลี่ย 37 เท่า

(unit : USD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (M)	5938.42	6235.24	6637.29
EPS	7.77	8.35	9.04
P/E (x)	20.85	19.40	17.91



## Equity-Linked Notes (ELN)



สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน และความเสี่ยงอยู่ในระดับไม่สูงมาก แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้นการลงทุน 5% ของพอร์ตรวม แนะนำ BGRIM

เดือน เม.ย.63 ประเด็นกดดันตลาดหุ้นหลักๆยังคงเป็นการแพร่ระบาด COVID-19 ในหลายประเทศทั่วโลก จนทำให้ตลาดหุ้นในหลายประเทศปรับฐานแรง อาทิ สหรัฐฯ เยอรมัน ญี่ปุ่น อิตาลี รวมถึงไทย ปรับตัวลงมากกว่า 15% ในช่วงเดือนที่ผ่านมา หากไม่มีปัจจัยลบเพิ่มเติม คาด Downside ของตลาดหุ้นเริ่มจำกัดจึงทำให้ ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยเริ่มกลับมามีความน่าสนใจเช่นกัน เนื่องจากมีหลายบริษัทที่ปรับฐานลงมาแรงกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก ทำให้มีโอกาสได้ดอกเบี้ยจาก ELN สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ BGRIM โดยเป็นหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง อีกทั้งราคาหุ้นปรับตัวลงแรง สะท้อนปัจจัยลบข้างต้นไประดับหนึ่งแล้ว จนทำให้ Valuation กลับมาน่าสนใจอีกครั้ง โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 50% ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ยังคงคาดหวังได้มากกว่า Upside ของตลาดฯในปี 2563 จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



### บี.กรีน เพาเวอร์ (BGRIM)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 56.00 บาท (Upside 49.3%)

ราคาหุ้น BGRIM ผ่านการปรับฐานเกือบ 30% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆจนให้ผลตอบแทนรวมที่จูงใจ 50% (Upside+Div Yield) โดยแนวโน้ม 1Q63 คาดกำไรปกติกลับมาเติบโต จาก 4Q62 หนุนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงสู่ระดับปกติ รวมถึงความต้องการใช้ไฟลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล อีกทั้งได้แรงหนุนจากการรับรู้โซลาร์เวียดนาม (436.6 MWe), SPP1 (93 MWe) และ Nam Che (10.8 MWe) เต็มปี รวมถึง Bo Thong (14.8 MWe) และโซลาร์กัมพูชา (39 MWe) ในช่วง 4Q63 ขณะที่ระยะยาวมีมุมมองบวกต่อการเติบโตที่จะมาจากการรับรู้ backlog ในมือที่เหลืออีก 550 MWe อีกทั้งยังมีโอกาสได้ลูกค้า IU รายใหม่ๆเข้ามาเพิ่มจากที่ปัจจุบัน BGRIM มีลูกค้าเพียง 130 ราย เท่านั้น

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 36.75 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงถึง 49% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn Baht)	Last Price (24/03/2020)	FairValue	Upside	Div Yield 20F (%)
BGRIM	ENERG	98	37.50	56.00	49.3%	1.10

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ทำความเข้าใจกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN Notes

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

#### ELN Protected Notes

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

## Fixed Coupon Notes (FCN)



นักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ และได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอทุกเดือน แนะนำ Fixed Coupon Notes (FCN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-12% ต่อปี โดยฝ่ายวิจัยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 15% (รวมกับ ELN)

แม้ประเด็นการระบาดของไวรัส COVID-19 ในหลายประเทศทั่วโลก จนทำให้ตลาดหุ้นในหลายประเทศปรับฐานแรง อาทิ สหรัฐฯ เยอรมัน ญี่ปุ่น อิตาลี รวมถึงไทย ปรับตัวลงมากกว่า 15% ในช่วงเดือนที่ผ่านมา หากไม่มีปัจจัยลบเพิ่มเติม คาด Downside ของตลาดหุ้นเริ่มจำกัด จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมกับ FCN เพื่อลือผลตอบแทน 10-12% ในระยะเวลา 6 เดือนนี้ โดยฝ่ายวิจัยแนะนำ FCN 12119 หุ้นกู้ทุนพันธอายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น Electronic Arts Inc , Coca-Cola Co/The และ McDonald's Corp โดยมี Put Level ที่ระดับ 77.20% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยเลือกมานั้น Valuation ถูก และคาดปีหน้ากำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท โดยมีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตของแต่ละหุ้นต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### Electronic Arts Inc (EA US)

Target Price Consensus 118.67 USD (Upside 25.8%)

จัดจำหน่ายเกมส์ทั้งเครื่องเล่นวิดีโอเกม,คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล และโทรศัพท์มือถือ ที่โด่งดังระดับโลก เช่น FIFA, NBA2K, Battle field โลก หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 35 ราย แนะนำให้ซื้อ 24 ราย ,ถือ 11 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.37 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### Coca-Cola Co/The (KO US)

Target Price Consensus 57.24 USD (Upside 45.1%)

ทำธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายน้ำอัดลมและน้ำเชื่อมเข้มข้น อีกทั้งยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำผลไม้และเครื่องดื่มน้ำผลไม้ทั่วโลก หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 7 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 24 ราย แนะนำให้ซื้อ 18 ราย ,ถือ 7 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.44 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### McDonald's Corp (MCD US)

Target Price Consensus 217.17 USD (Upside 34.1%)

ดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์และธุรกิจร้านอาหารฟาสต์ฟู้ดนามว่า McDonald's ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเครือข่ายร้านอาหารจานด่วนที่ใหญ่ที่สุดในโลก โดยปัจจุบันแมคโดนัลด์มีสาขากว่า 30,000 สาขา ใน 121 ประเทศทั่วโลกรวมถึงไทย โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 37 ราย แนะนำให้ซื้อ 28 ราย ,ถือ 9 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.51 จาก 5 หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike จุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี

## ทำความเข้าใจกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

FCNs(Fixed Coupon Notes) คือ หุ้นกู้พันธบัตรที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้นต่างประเทศ 3 ตัวมีอายุ 6 เดือนและมีการจ่ายดอกเบี้ย(coupon)ทุกเดือน โดยแต่ละเดือนจะมีการกำหนด Observation Date ซึ่งเป็นวันที่ใช้ในการดู Auto Call Level และยังมีกำหนด Put Level ซึ่งใช้ดูในวัน Maturity Date เท่านั้น โดยต้องซื้อขายด้วยบัญชี Cash Balance ตปท เท่านั้น (กฎ กลด.)

เงื่อนไขในวัน Observation Date และ Maturity Date

1. ทุกๆ Observation Date จะพิจารณาว่าราคาหุ้น Underlying ทั้ง 3 ตัวอยู่เหนือระดับ Auto Call หรือไม่
  - ถ้าอยู่เหนือ Auto Call ลูกค้ายจะได้รับเงินต้นคืนทั้งหมดพร้อมดอกเบี้ยในเดือนนั้น (ถูกได้ก่อนกำหนด)
  - ถ้าราคาหุ้นตัวใดตัวหนึ่งอยู่ต่ำกว่า Auto Call ลูกค้ายจะได้รับดอกเบี้ยของเดือนนั้น และรอ Observation Date ของเดือนถัดไป เพื่อพิจารณา Auto Call อีกครั้ง
2. ในวัน Maturity Date สิ่งที่ต้องพิจารณาคือ Strike Level
  - ถ้าราคาหุ้น Underlying Stock ทั้ง 3 ตัว สูงกว่า Strike level ลูกค้ายจะได้รับเงินต้นคืนทั้งหมดพร้อมดอกเบี้ยในเดือนสุดท้าย
  - ถ้าราคาหุ้น Underlying Stock ตัวใดตัวหนึ่ง ต่ำกว่า Strike level ลูกค้ายจะได้รับหุ้นตัวนั้นในราคา Strike level จากจำนวนเงินต้นทั้งหมด พร้อมดอกเบี้ยในเดือนสุดท้าย (ทั้ง 2 กรณี ลูกค้ายจะได้รับดอกเบี้ยทั้งหมด 6 เดือน)

\*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมาหนักๆและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักระยะหนึ่ง





กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน เม.ย. 2563 ให้นำหนักไปที่ตลาดหุ้นไทย ซึ่งยัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆ และเน้นไปที่หุ้นจีน ซึ่งโดนผลกระทบ COVID-19 น้อยกว่าประเทศอื่น ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้มีความน่าสนใจน้อยลง เน้นลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนเช่นตลาดเงิน

กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
TCMFENJOY	MM (กองทุนรวม ตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กองทุนจะลงทุนในตราสารทั้งภาครัฐ และ/หรือภาครัฐวิสาหกิจ ที่มีความมั่นคงและมีสภาพคล่องสูงเป็นหลัก เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	- เป็นกองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งมีความน่าสนใจน้อยลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ ดังนั้น จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่งนอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
VAYU1	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	- ตลาดหุ้นไทยยัง laggard และมีโอกาสเห็นการฟื้นตัวของกลุ่มหุ้นที่มี Market Cap. ขนาดใหญ่ หลังราคาผ่านการปรับฐานจนมูลค่าเริ่มน่าดึงดูดในการลงทุน ประกอบ Earning Yield Gap ระหว่างของตลาดหุ้นกับพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี เปิดกว้างขึ้นราว 6% มากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.05% อาจหนุนเม็ดเงินโยกย้ายมาในสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้นแทนตราสารตลาดหนี้ โดย กองทุน VAYU1 ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่พื้นฐานแกร่ง อาทิ PTT SCB และ AOT เป็นต้น
K-USXNDQ- A(A)	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	- ความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐวงเงินรวม 2 ล้านล้านเหรียญ ซึ่งวันนี้อยู่ในช่วงพิจารณาของสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งคาดว่าจะได้รับความเห็นชอบ ดังนั้น จึงเน้นกองทุนที่ลงทุนในสหรัฐฯเป็นหลัก โดย K-USXNDQ-A(A) เป็นกองทุนอีทีเอฟที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐ ซึ่งมีนโยบายการลงทุนให้มีผลตอบแทนตามดัชนีหุ้นสหรัฐ NASDAQ-100

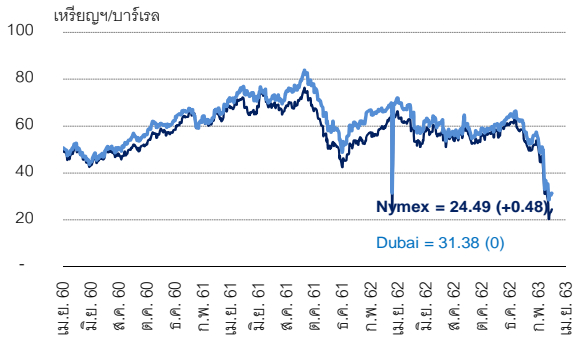


*ASIA PLUS SECURITIES*

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

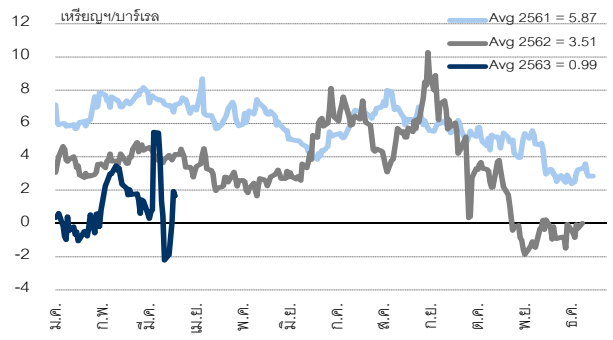
# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 1 ราคาน้ำมันดิบ



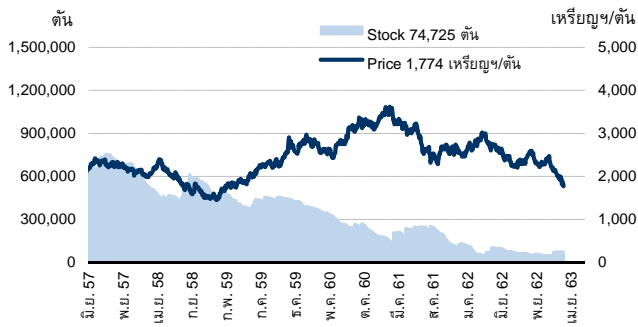
ที่มา : Bisnews

## 2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



ที่มา : Bisnews

## 3 ราคาลังกะสี



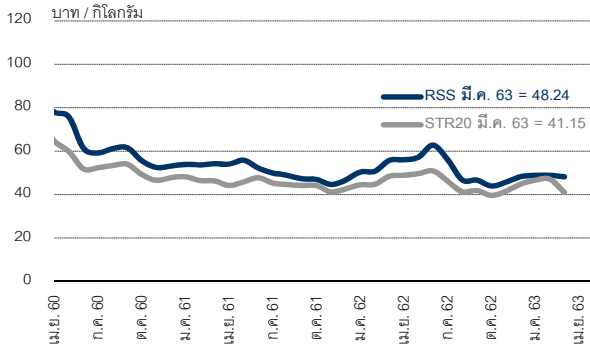
ที่มา : lme.co.uk

## 4 ราคาก๊าซหุงต้ม



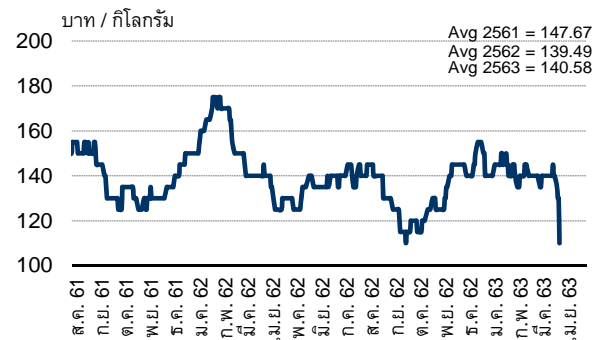
ที่มา : BANPU

## 5 ราคายางแผ่นรมควัน



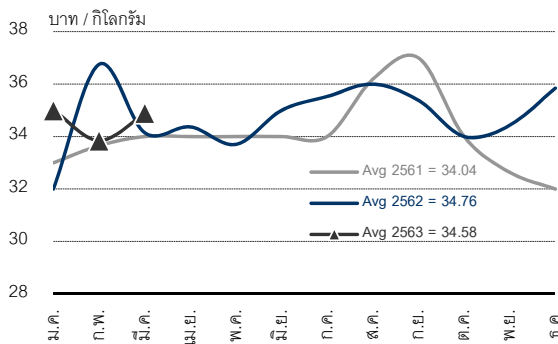
ที่มา : Bisnews

## 6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



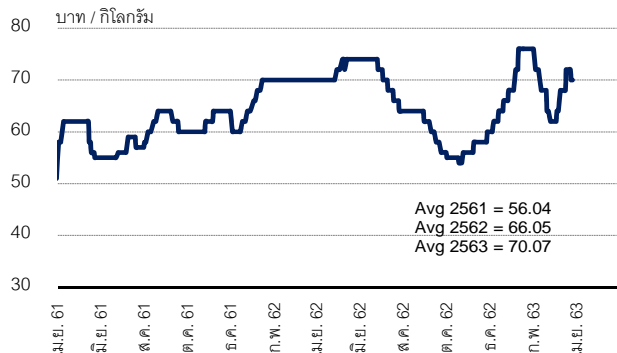
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 7 ราคากุ้งเป็น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคามัน



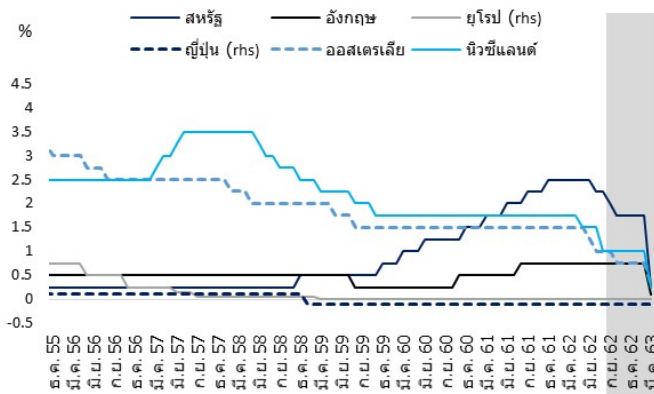
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	2562	ใหม่		เดิม	
		รอบ ก.พ. 63		รอบ ต.ค. 62	
		2563F	2564F	2563F	2564F
<b>โลก</b>	2.9	3.2	3.4	3.4	3.6
<b>ประเทศพัฒนาแล้ว</b>	1.7	1.6	1.6	1.7	1.6
สหรัฐ	2.3	2.0	1.7	2.1	1.7
ยุโรป	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
อังกฤษ	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5
<b>ประเทศกำลังพัฒนา</b>	3.7	4.4	4.6	4.6	4.8
<b>ประเทศแถบตะวันออกกลาง</b>	0.8	2.8	3.2	2.9	3.2
ซาอุดีอาระเบีย	0.2	1.9	2.2	2.2	2.2
<b>ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย</b>	5.6	5.8	5.9	6.0	6.2
จีน	6.1	5.4	5.8	5.8	5.9
อินเดีย	4.8	5.8	6.5	7.0	7.4
<b>อาเซียน</b>	4.7	4.8	5.1	4.9	5.2
<b>ปริมาณการค้าโลก</b>	1.0	2.9	3.7	3.2	3.8

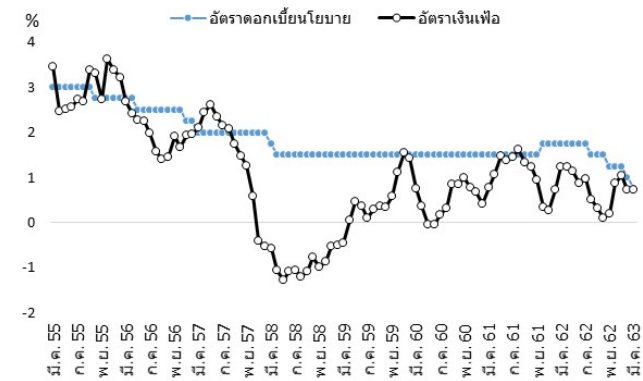
ที่มา : IMF ก.พ. 2563

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



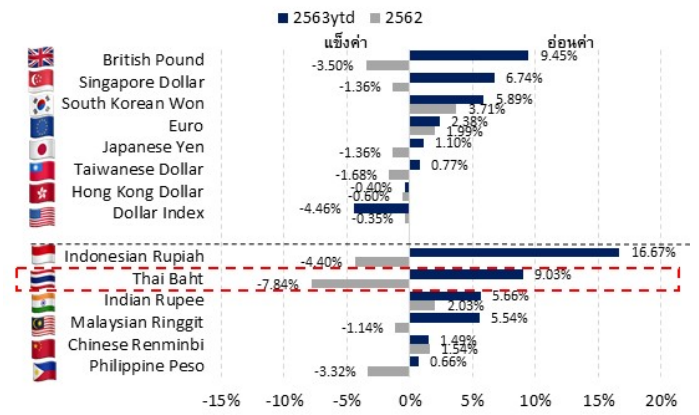
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



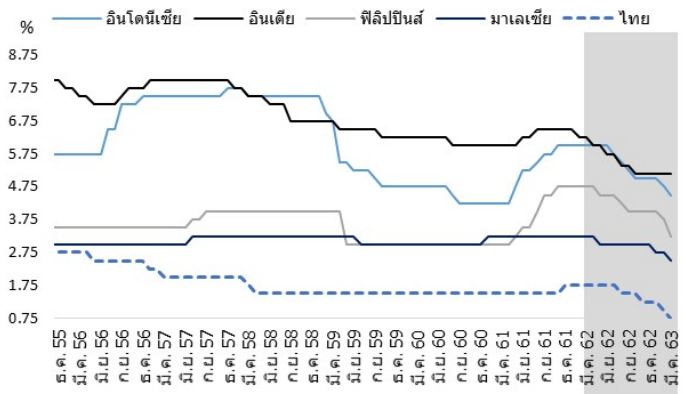
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



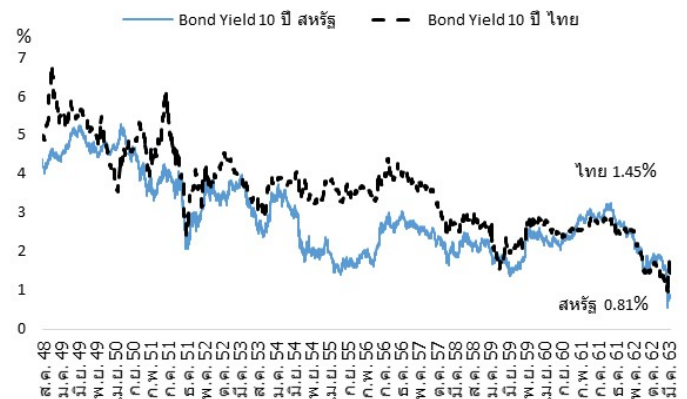
ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

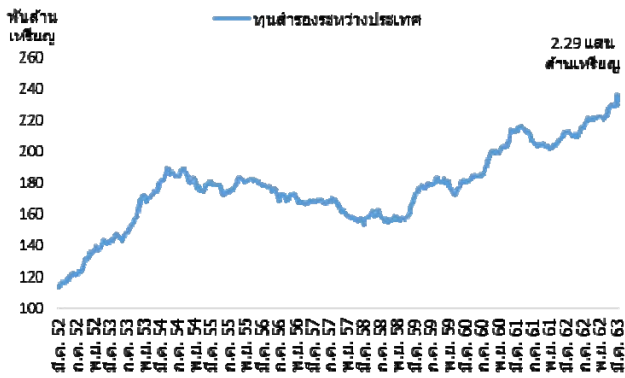
6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



ที่มา : Bloomberg

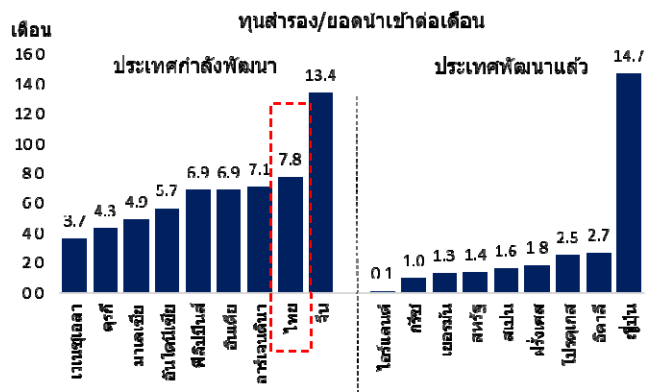


7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



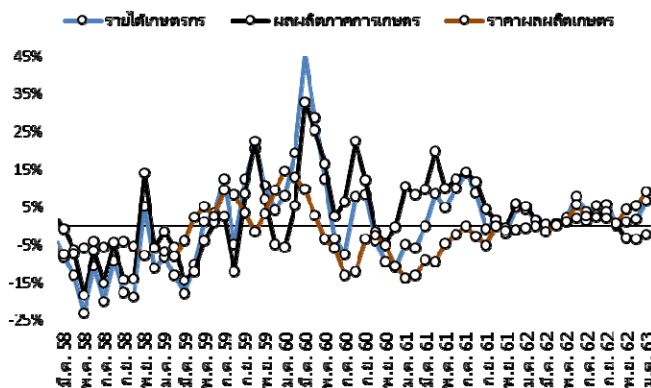
ที่มา : Bloomberg

8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



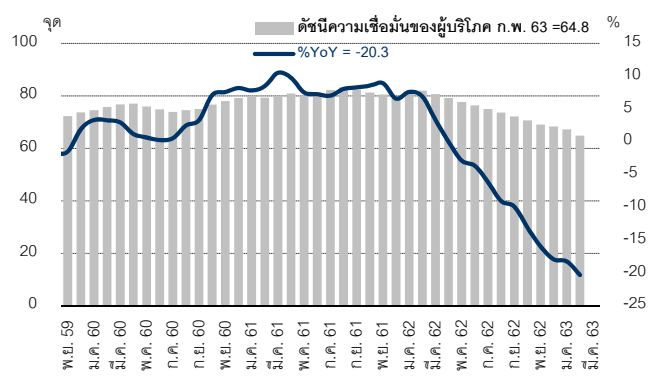
ที่มา : World bank

9 รายได้, พลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



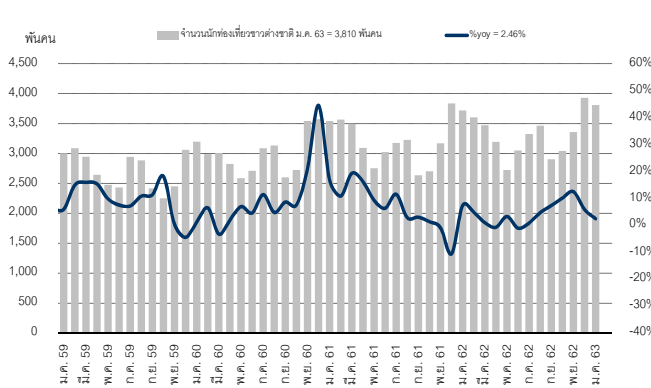
ที่มา : สศก.

10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



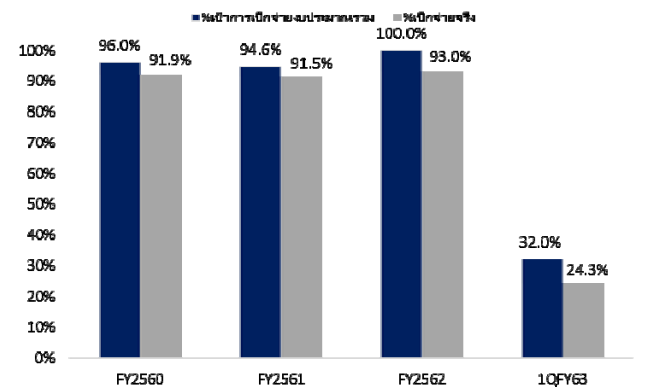
ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



ที่มา : สศค.

13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน เมษายน 2563

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
17-19 เมษายน 2563	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
25 เมษายน 2563	การตัดสินใจพิเศษทางศุลกากร (GSP) ที่สหรัฐฯเคยให้แก่ไทย มีผลบังคับใช้
27-28 เมษายน 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี
28-29 เมษายน 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ครั้งที่ 3 ของปี
30 เมษายน 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี



*ASIA PLUS SECURITIES*

# APPENDIX

# Appendix

## ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment
<b>DIF</b>	17-Feb-20	20%	6.93%	12.63	13.50	n.a.	n.a.	n.a.	7.66	Dividend Yield สูง 6% และยังมี Premium เพียง 9% เท่านั้น และยังได้ Sentiment ของแนวโน้มการใช้สัญญาณ 5G ที่มากขึ้น
<b>CPALL</b>	24-Feb-20	10%	-14.29%	70.00	60.00	80.00	19.87	13%	2.36	ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของรัฐฯ ที่น่าจะเริ่มทยอยออกมาหลังจากงบประมาณฯ กลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย. 63
<b>MCS</b>	25-Mar-20	10%	12.10%	6.20	6.95	10.00	4.21	0.19	10.96	ปัจจุบันมีงานในมือมากกว่า 1 แสนตัน ที่จะทยอยส่งมอบในปี 2563-2565 คาดว่าปี 2563 จะมีกำไรเติบโต 19%YoY อยู่ที่ 722 ล้านบาท และกำไรจะเพิ่มขึ้นเป็น 831 ล้านบาท
<b>BAM</b>	16-Mar-20	10%	8.57%	17.50	19.00	31.00	11.03	-30%	4.94	แม้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะอ่อนตัวลง แต่ธุรกิจหลักยังดีต่อเนื่อง ยังคาดหวังปันผลได้ 3-4% ต่อปี แนะนำลงทุนระยะกลางถึงยาว
<b>CPF</b>	19-Feb-20	15%	-15.83%	28.75	24.20	40.00	8.60	17%	3.40	แนวโน้มกำไรปกติงวด 1Q63 จะเติบโตโดดเด่นจากงวด 4Q62 สาเหตุหลักมาจากราคาหมูในไทยฟื้นตัวโดดเด่น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ CPF เดิมทีในงวด 1Q63
<b>GULF</b>	20-Mar-20	10%	9.61%	140.50	154.00	162.00	59.04	-2%	0.99	ทิศทางกำไรช่วง 8 ปีข้างหน้าจะดีขึ้นทำ New High ต่อเนื่องทุกปีจาก backlog ในมือที่แข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ
<b>LH</b>	09-Mar-20	10%	-18.63%	8.05	6.55	11.10	8.71	-19%	10.24	ยอด Presale จะเร่งตัวรายไตรมาส เนื่องจาก 1Q63 เปิดเพียง 2 โครงการใหม่ มูลค่า 3.35 พันล้านบาท และจะมากขึ้นใน 2Q-4Q63 รวมทั้งปีจำนวน 16 โครงการ ตามแผนเปิดโครงการใหม่ พร้อมคาด Div Yield กว่า 7% ต่อปี
<b>INTUCH</b>	27-Feb-20	15%	-5.31%	53.33	50.50	82.50	13.76	9%	5.29	แม้การเติบโตไม่เด่น แต่หุ้นยังจุดเด่นที่ความมั่นคง และมี Discount จากมูลค่าบริษัท ลูกอย่าง ADVANC สูงเกิน 20%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มี.ค. 2563

ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วันใช้สิทธิ	หมายเหตุ
			พันธบัตร	บริษัท					มูลค่า (ล้านบาท)	Unit			
1	BAY296A	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(thai)/Fitch (Thailand)	II/HNW	9.24	3.80	3.33	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	Call Option	14/8/2024
2	PTTGC248A	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AA+(tha)/Fitch (Thailand)	PO	4.42	2.90	2.74	ติดต่อยื่นจำหน่าย	10	10,000	Call Option	22/8/2020
3	CPALL22NA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	AA-	AA-/TRIS,A(thai)/Fitch (Thailand)	PO	2.70	3.10	3.01	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	Call Option	12/4/2020
4	SCC234A	บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	A+(tha)/Fitch (Thailand)	PO	3.03	3.10	1.42	ติดต่อยื่นจำหน่าย	20	20,000	0	
5	TMB296A	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	-/TRIS,AA-(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	9.28	4.00	2.95	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	Call Option	28/8/2024
6	IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	99.70	5.00	-	ติดต่อยื่นจำหน่าย	376.6	376,600	Call Option	8/11/2024 1 ล้านบาท
7	BJC233A	บริษัท เบลูสตีล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	3.01	3.20	1.73	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	0	
8	THAI218A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	1.41	2.70	2.11	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	0	
9	THAI225A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	2.12	3.06	2.98	ติดต่อยื่นจำหน่าย	20	20,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้านบาท
10	THAI232B	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	2.90	3.00	2.87	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	0	
11	THAI24DA	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	4.77	4.98	3.10	ติดต่อยื่นจำหน่าย	15	15,000	0	
12	THAI276A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	7.28	4.04	3.75	ติดต่อยื่นจำหน่าย	80	80,000	0	
13	THAI295A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	9.12	4.20	3.77	ติดต่อยื่นจำหน่าย	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
14	KGI20NA	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	0.64	2.35	1.55	ติดต่อยื่นจำหน่าย	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
15	TRUE221A	บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.87	4.10	2.82	ติดต่อยื่นจำหน่าย	30	30,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้านบาท
16	TUC256A	บริษัท ทูคยู เวย์ ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิตี จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	PO	5.25	4.70	4.26	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	0	ขั้นต่ำ 1 ล้านบาท
17	TPiPL214B	บริษัท ทีทีไอ โฟนิส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.10	3.30	2.45	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1.5	1,500	0	
18	TPiPL224A	บริษัท ทีทีไอ โฟนิส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.03	4.60	3.24	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	0	แบ่งชำระ 5MB
19	MTC232A	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	II/HNW	2.90	3.40	2.92	ติดต่อยื่นจำหน่าย	4	4,000	0	
20	MTC23NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	II/HNW	3.65	3.45	3.29	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	0	
21	MTC23NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	II/HNW	3.65	3.45	3.29	ติดต่อยื่นจำหน่าย	20	20,000	0	
22	SAWAD231A	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	II/HNW	2.86	3.40	3.37	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	0	
23	GUNKUL227A	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	2.28	4.50	4.23	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	0	ขั้นต่ำ 5 ล้านบาท
24	ORI207A	บริษัท อริจันท์ ฟู้ดเพอริออล จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	0.35	4.30	3.10	ติดต่อยื่นจำหน่าย	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
25	JMART213C	บริษัท เจ มาร์เก็ต จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	PP10	0.95	0.00	3.57	ติดต่อยื่นจำหน่าย	38	38,000	0	ขายทั้งหมด
26	TTA213A	บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(thai)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.01	4.50	3.29	ติดต่อยื่นจำหน่าย	7.5	7,500	0	ขายทั้งหมด
27	TTA221A	บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(thai)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.83	5.00	3.88	ติดต่อยื่นจำหน่าย	8	8,000	0	ขายทั้งหมด
28	ANAN204A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	0.04	3.95	2.89	ติดต่อยื่นจำหน่าย	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
29	ANAN17PB	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	97.05	8.00	-	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	Call Option	16/3/2022
30	NOBLE228A	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	2.25	4.50	3.82	ติดต่อยื่นจำหน่าย	3	3,000	0	ขายทั้งหมด
31	NOBLE228A	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	2.25	4.50	3.82	ติดต่อยื่นจำหน่าย	4	4,000	0	
32	ITD226A	บริษัท อีตาเคชั่นไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	PO	2.27	4.70	4.94	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1.1	1,100	Call Option	26/8/2020
33	DA208A	บริษัท ดับเบิ้ลดี เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.39	4.85	4.23	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	Call Option	10/5/2020
34	DA228A	บริษัท ดับเบิ้ลดี เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.24	4.70	4.27	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	Call Option	16/8/2020
35	DA252A	บริษัท ดับเบิ้ลดี เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	PO	4.94	5.00	5.46	ติดต่อยื่นจำหน่าย	10	10,000	Call Option	27/2/2022
36	MDL21NA	บริษัท ไมล์ ดิสคัฟ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.65	5.75	5.49	ติดต่อยื่นจำหน่าย	11.1	11,100	0	ขั้นต่ำ 5 ล้านบาท
37	MIDA204A	บริษัท ไมล์ แอสเซท จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.09	5.55	4.57	ติดต่อยื่นจำหน่าย	3	3,000	0	ขายทั้งหมด
38	SUPER208A	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.39	5.50	4.84	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1.2	1,200	0	
39	SUPER211NA	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.67	5.50	5.26	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	0	
40	PRIN207A	บริษัท ปรีณัติ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.33	6.00	4.11	ติดต่อยื่นจำหน่าย	4	4,000	0	
41	PRIN216A	บริษัท ปรีณัติ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.23	5.15	4.32	ติดต่อยื่นจำหน่าย	9.9	9,900	0	ขายทั้งหมด
42	PRIN221A	บริษัท ปรีณัติ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.85	6.00	4.36	ติดต่อยื่นจำหน่าย	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
43	LIT213A	บริษัท ลิท อีท จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	PP10	1.00	6.25	5.03	ติดต่อยื่นจำหน่าย	20	20,000	0	
44	SINGER227A	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.35	6.00	5.37	ติดต่อยื่นจำหน่าย	10.8	10,800	0	
45	RML206A	บริษัท โรมมอนด์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.25	4.70	4.05	ติดต่อยื่นจำหน่าย	3	3,000	0	แบ่งได้
46	PSL211A	บริษัท พรีเมียม สตีล จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB-/TRIS	PO	0.84	5.25	4.35	ติดต่อยื่นจำหน่าย	0.3	300	0	
47	MJD214A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.11	7.00	6.18	ติดต่อยื่นจำหน่าย	0.6	600	0	
48	CI212A	บริษัท ซากูนิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.89	5.20	4.83	ติดต่อยื่นจำหน่าย	3.9	3,900	0	ขายทั้งหมด
49	CI218A	บริษัท ซากูนิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.39	5.80	4.92	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	0	
50	CI224A	บริษัท ซากูนิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	2.10	6.00	5.21	ติดต่อยื่นจำหน่าย	3.2	3,200	0	
51	A200A	บริษัท อารีญา พรหมพจน์ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	II/HNW	0.53	5.40	4.91	ติดต่อยื่นจำหน่าย	14	14,000	Call Option	5/7/2020
52	A210B	บริษัท อารีญา พรหมพจน์ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	II/HNW	1.55	6.75	6.00	ติดต่อยื่นจำหน่าย	28.6	28,600	Call Option	8/7/2020
53	A221A	บริษัท อารีญา พรหมพจน์ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	II/HNW	1.86	6.80	6.79	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1.5	1,500	Call Option	30/4/2020
54	ALL210A	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.56	6.50	6.22	ติดต่อยื่นจำหน่าย	2	2,000	0	
55	BSM20331A	บริษัท บีเอสเอ็มอาร์ จำกัด (มหาชน)	0	0	PP10	0.03	6.40	5.55	ติดต่อยื่นจำหน่าย	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
56	CWTH209A	บริษัท ซีวาทัย จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.47	6.00	5.15	ติดต่อยื่นจำหน่าย	14.5	14,500	0	ขายทั้งหมด
57	CWTH213A	บริษัท ซีวาทัย จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.00	5.90	5.14	ติดต่อยื่นจำหน่าย	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
58	MQDC212B	บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.93	6.75	6.51	ติดต่อยื่นจำหน่าย	15	15,000	0	
59	MQDC228A	บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	2.41	6.90	7.16	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1.5	1,500	0	
60	RICHY215A	หุ้นกู้ของ บริษัท ธิซี เพาเวอร์ 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.18	6.50	5.87	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1.2	1,200	0	
61	UWC213A	บริษัท เออีซี จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.00	6.50	6.29	ติดต่อยื่นจำหน่าย	1	1,000	Call Option	12/4/2020
62	JCK212A	บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.91	6.75	6.11	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	Call Option	12/4/2020
63	JCK213A	บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.00	6.75	6.07	ติดต่อยื่นจำหน่าย	5	5,000	Call Option	12/4/2020

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



# Appendix

## ทางเลือกการลงทุนใน ELNs (Equity Linked Notes)

Underlying	Spot Price 24 Mar 2020	98% Strike Price			97% Strike Price			95% Strike Price		
		No Protection	90% Protection	95% Protection	No Protection	90% Protection	95% Protection	No Protection	90% Protection	95% Protection
TOP	28.25	50.785%	31.835%	15.501%	45.642%	28.955%	14.002%	36.290%	23.530%	11.164%
BGRIM	37.50	49.449%	31.400%	15.337%	44.321%	28.477%	13.820%	35.041%	23.004%	10.942%
DELTA	30.75	49.449%	31.396%	15.347%	44.329%	28.488%	13.815%	35.048%	23.009%	10.950%
PTTGC	25.50	48.116%	30.948%	15.168%	43.013%	27.993%	13.633%	33.806%	22.475%	10.720%
BANPU	4.92	46.830%	30.502%	15.009%	41.671%	27.470%	13.452%	32.578%	21.925%	10.515%
GPSC	53.25	46.788%	30.485%	15.004%	41.715%	27.505%	13.439%	32.581%	21.942%	10.495%
IRPC	2.00	46.788%	30.488%	15.006%	41.712%	27.504%	13.437%	32.578%	21.940%	10.496%
MINT	13.70	45.462%	30.020%	14.820%	40.413%	26.998%	13.225%	31.355%	21.382%	10.268%
WHA	2.06	45.512%	30.055%	14.854%	40.366%	26.989%	13.239%	31.355%	21.414%	10.285%
VGI	5.40	44.140%	29.518%	14.675%	39.119%	26.484%	13.039%	30.140%	20.826%	9.997%
TMB	0.70	42.822%	29.157%	14.300%	37.831%	25.974%	12.846%	28.934%	20.138%	9.676%
EA	32.50	41.508%	28.517%	14.263%	36.547%	25.396%	12.603%	27.733%	19.665%	9.529%
KTC	23.90	41.508%	28.514%	14.266%	36.547%	25.397%	12.603%	27.733%	19.665%	9.523%
CPF	22.50	40.198%	27.990%	14.062%	35.267%	24.836%	12.378%	26.543%	19.068%	9.273%
DTAC	34.25	38.892%	27.447%	13.863%	34.001%	24.269%	12.153%	25.365%	18.466%	9.007%
CPN	34.25	37.590%	26.891%	13.652%	32.731%	23.680%	11.914%	24.191%	17.843%	8.735%
IVL	17.20	37.590%	26.899%	13.658%	32.725%	23.674%	11.910%	24.185%	17.838%	8.732%
CBG	56.00	36.291%	26.323%	13.436%	31.461%	23.074%	11.668%	23.020%	17.204%	8.454%
GULF	142.00	36.291%	26.323%	13.436%	31.461%	23.074%	11.668%	23.020%	17.204%	8.454%
KBANK	79.00	36.291%	26.323%	13.436%	31.461%	23.074%	11.667%	23.020%	17.204%	8.452%
MTC	31.00	34.997%	25.735%	13.209%	30.203%	22.453%	11.410%	21.864%	16.556%	8.162%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 24 มี.ค. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

## ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)

Recc.	QuoteID	Tenor	Pay Frequency	CCY	Stock 1	Stock 2	Stock 3	Indicative PRC	Coupon p.a.	Put	AutoCall	Issuer
	12115	6mth	Monthly	USD	EA US	KO US	MCD US	8	8.00%	74.80%	100.00%	SG Issuer
	12116	6mth	Monthly	USD	EA US	KO US	MCD US	8	8.00%	74.90%	97.00%	SG Issuer
	12117	6mth	Monthly	USD	EA US	KO US	MCD US	8	8.00%	74.80%	95.00%	SG Issuer
	12118	6mth	Monthly	USD	EA US	KO US	MCD US	8	10.00%	77.00%	100.00%	SG Issuer
★	12119	6mth	Monthly	USD	EA US	KO US	MCD US	8	10.00%	77.20%	97.00%	SG Issuer
	12120	6mth	Monthly	USD	EA US	KO US	MCD US	8	10.00%	76.90%	95.00%	SG Issuer

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 24 มี.ค. 63 (Put level และ Auto call เปลี่ยนแปลงในแต่ละวัน)

# สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับฟังชม	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. ประสิทธิ์ รัตนกิจนล CISA, CFA prasit@asiaplus.co.th	วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ่นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรมฯ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค 025917
2. ชัยกาน ทัศนธนนท์ chatchapon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, เหล็ก, รับเหมาก่อสร้าง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 110507
3. ศุภนัฐ จตุรภัทรโพธิ์ suppanat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 110505



รับฟังชม	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นวพรรณ น้อยธัญกร nuanpun@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์, พัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุนอสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค 019994
2. ปาสกร หงษ์วิวัฒน์นงธิริณ pasakorn.w@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร, ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 093372

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



### รับฟังขอ

1. นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์  
nalinrat@asiaplus.co.th
2. เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล  
anakepong@asiaplus.co.th
3. เวทิตา ตั้งจินดากุล  
wetid@asiaplus.co.th
4. ศรีสินทร์ โขติภพพงศ์  
srisin@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ซีเมนต์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เข้าซื้อ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ

### ใบอนุญาต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

### เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

018350

063609

111598



### รับฟังขอ

1. สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม  
suwat@asiaplus.co.th
2. กำพล อัครวงรินทร์ชัย  
kampon@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์

### ใบอนุญาต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

### เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

044015



## ทีม นักกลยุทธ์



	รับฟังชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียน นักวิเคราะห์	
1. เกิดศักดิ์ ตรีธีรธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132	therdsak@asiaplus.co.th
2. ชานชัย พันธานากิจ	วิเคราะห์เทคนิค	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	064045	chanchai@asiaplus.co.th
3. กราดร เตียรณปราโมทย์	วิเคราะห์เชิงปริมาณ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	075365	paradorn@asiaplus.co.th
4. ชูกฤต เขตติเขตศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636	takit@asiaplus.co.th
5. วรณพุกษ์ โทณลวิทย์ธ	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506	wanapruck@asiaplus.co.th
6. กวิต ภัทรภาพศ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ			
7. ธนัฐธร เกิดนต	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค			

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมีกา จารุอำพรพรรณ

### พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศิริเมธากุล  
อภิชาติ วงศ์ไพทายมาศ

### งานธุรการ

แสงเดือน ดัดท้อโล

### แปลบทวิเคราะห์

เขนกานต์ 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 นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บิษัท บีเอ็นบี
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บิษัท บีเอ็นบี
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

## สำนักงานใหญ่

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

### สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

ชั้น 1 อาคารพลัสพลาซ่า 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 จันทบุรี

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

### 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.นิพัทธ์วิเศษ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

### สำนักงานสาขา ลำปาง

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

### สำนักงานสาขา พัทลุง

อาคาร มุกส์ เรสลิเดนซ์ 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 เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์  
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 สยาม

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

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

### 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 พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย  
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000  
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 [www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
Asia Plus Securities Company Limited



# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH  
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง