

# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | Issue 60

AUGUST 2020



ดอกไม้ที่วังธาร  
คุณจรรยา บุญสวน  
เทคนิคสีน้ำมัน ปี 2536

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

# CONTENT

## AUGUST, 2020

กลยุทธ์ลงทุนเดือน สิงหาคม 2563	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน สิงหาคม 2563	2
<b>แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม</b>	
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง	14
กลุ่ม ก่อสร้าง-โรงแรม	16
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	18
<b>STOCK PICKS</b>	
AP	20
BEM	22
CPALL	24
CPF	26
INTUCH	28
MCS	30
<b>OVER VALUE</b>	
ERW	32
PLANB	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	43
Asset Allocation	51
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	20
เศรษฐกิจมหภาค	63
Appendix	66

## หุ้นไทย

Valuation หุ้นไทยเริ่มตึง และมี PE สูงสุดในภูมิภาค บวกกับความไม่แน่นอนจากประเด็นสงครามทางการค้า ทำให้เห็น Downside ตลาดชัดเจน กลยุทธ์ลดความเสี่ยง โดยคองน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยไว้ 30% ของพอร์ต (Underweight) เน้นหุ้นที่คาดว่าจะเป็เป้าหมายของ Fund Flow ในระยะถัดไป ผสมผสานระหว่างหุ้นแนวโน้มกำไร 2H63 เติบโตเด่น CPALL, CPF, BEM รวมถึงปันผลสูง INTUCH, MCS, AP ขณะเดียวกับแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้น Over Value อย่าง PLANB และ ERW

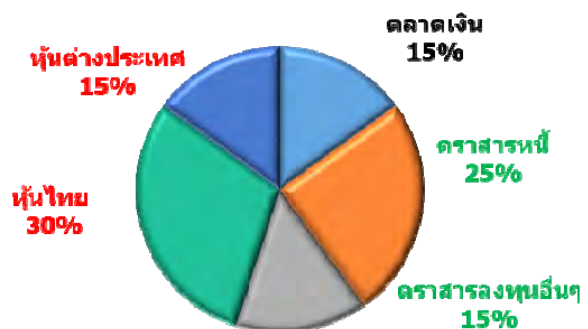
## การลงทุนต่างประเทศ

คองน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% ของพอร์ตการลงทุน (Underweight) โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง VanEck Vectors Gold Miners ETF และ Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd

## ตราสารหนี้

คองน้ำหนักไว้ที่ 25% ของพอร์ตรวม (Overweight) เนื่องจากตลาดทั่วโลกยังถูกกดดันจากประเด็นลบรอบด้าน ทำให้เบ็ดเงินลงทุนมีโอกาสย้ายกลับไปสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น โดยเลือกเฉพาะตราสารหนี้ในระดับ Investment Grade เท่านั้น เช่น BJC233A และ CPNREIT232A

## Asset Allocation



# กลยุทธ์ลงทุนเดือน สิงหาคม 2563

## STRATEGY

ดัชนีตลาด	1315.74	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1410.00	จุด
Market cap	14.25	ล้านล้านบาท

### Liquidity VS Valuation

- 🎯 การระบาดของไวรัส COVID-19 ระบาดหนักขึ้นทั่วโลก
- 🎯 มาตรการทางการเงินส่งผลให้ สภาพคล่องล้มระบบ
- 🎯 Target SET Index 12 เดือนข้างหน้าในระดับ 1410 จุด
- 🎯 แนะนำหุ้นทำไร่อครึ่งปีหลังเด่น CPALL BEM CPF บันพลัด MCS AP INTUCH

### กลยุทธ์การลงทุน

การระบาดของไวรัส COVID-19 ระลอกที่ 2 ยังคงมีอยู่ ส่งผลได้จากผู้ติดเชื้อรายใหม่ทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้นตลอดเดือน ก.ค.63 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจ รวมถึงตลาดหุ้นอย่างชัดเจน ทำให้ทั่วโลกยังใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินทั้ง QE และลดดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้สภาพคล่องล้มระบบ ทั้งสินทรัพย์ปลอดภัยและสินทรัพย์เสี่ยง

ปัจจัยสำคัญที่ตลาดน่าจะให้น้ำหนักในเดือน ส.ค. 63 คือ 1) การรายงานตัวเลขเศรษฐกิจ GDP 2Q63 โดย ASPS คาดหดตัว 15%yoy (เป็นจุดต่ำสุดของปี) 2) การรายงานผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 2Q63 เบื้องต้นหากพิจารณาบริษัทที่รายงานออกมาแล้ว 19 บริษัท (สัดส่วน 12% ของมูลค่าตลาด) มีกำไรสุทธิรวม 3.77 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลงทั้ง 26% QoQ และ 35% YoY 3) การปรับประมาณการกำไร เพื่อสะท้อนให้นักลงทุนเห็นภาพรวมกำไรใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยทยอยปรับประมาณการกำไรลงเล็กน้อย จากเดิมที่ประเมิน EPS63F ไว้ที่ 64 บาท/หุ้น ล่าสุดลดลงมาอยู่ที่ 62.45 บาท/หุ้น แต่ยังมีโอกาสปรับลดลงอีกไม่น้อยกว่า 10% หลังบริษัทจดทะเบียนประกาศงบงวด 2Q63 เสร็จสิ้น

ขณะที่แนวโน้ม Fund Flow เดือน ส.ค. 63 เชื่อว่าน้ำหนักส่วนใหญ่ยังคงถูกเทไปที่สินทรัพย์ปลอดภัยอยู่ แต่หาก

ประเมินความเสี่ยงชัดเจนขึ้น อาจเห็นเม็ดเงินที่ล้นระบบไหลกลับสินทรัพย์เสี่ยงในระยะถัดไป หากความเสี่ยงจากสถานการณ์แวดล้อมปรับลงมาสู่ระดับที่ยอมรับได้ อย่างเช่น

การที่สามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในระยะที่ 2 ได้ หรือพัฒนาการของวัคซีนที่ชัดเจนขึ้น โดยในส่วนของตลาดหุ้นไทย จุดที่น่าสนใจ 3 เรื่อง คือ 1) สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยจากนักลงทุนต่างชาติต่ำสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 26.13% 2) เริ่มชะลอการขายลงในช่วงเดือน ก.ค. 3) ดอกเบี้ยนโยบายยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำติดต่อกันยาวนาน เหมือนวิกฤติในอดีต

ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนในเดือน ส.ค. 2563 ต้องพิถีพิถันในการเลือกหุ้น แนะนำสะสมหุ้นที่คาดว่าจะเป็เป้าหมายของ Fund Flow ในระยะถัดไป ผสมผสานระหว่างหุ้นแนวโน้มกำไร 2H63 เด็บโตเด่น CPALL, CPF, BEM รวมถึงปันผลสูง INTUCH, MCS, AP ส่วนหุ้นที่เกินมูลค่าพื้นฐานอย่าง PLANB และ ERW ควรซื้อขายด้วยความระมัดระวัง

Valuation หุ้นเด่นประจำเดือน ส.ค. 2563						
Company	Sector	Last Price (30/07/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
Recommend "BUY"						
MCS	STEEL	13.50	17.70	31.1%	7.61	6.39
AP	PROP	6.05	7.70	27.3%	5.50	6.91
INTUCH	ICT	56.25	70.00	24.4%	17.66	3.91
CPF	FOOD	33.25	40.00	20.3%	12.74	2.41
BEM	TRANS	8.65	10.00	15.6%	58.53	1.11
CPALL	COMM	68.00	78.00	14.7%	26.85	1.87
Recommend "SELL"						
PLANB	MEDIA	14.90	4.90	-67.1%	67.83	1.18
ERW	TOURISM	3.18	2.00	-37.1%	NM	0.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



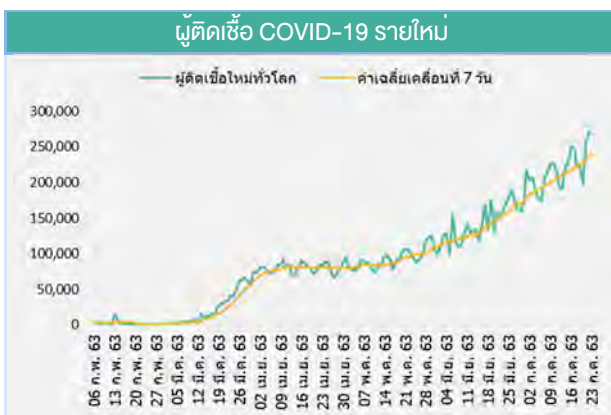
# แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน สิงหาคม 2563 OUTLOOK

## สรุปผลกระทบโควิด Season 1...

- COVID-19 ยังหลอกหลอนในหลายประเทศ
- สภาพคล่องล้มระบบ เงินวิ่งเข้ากั๊งสินทรัพย์ปลอดภัยและเสี่ยง
- กรอบ SET Index ช่วง 1,270-1,410 จุด
- แนะนำ CPF, MCS, AP, INTUCH, CPALL และ BEM

### Covid-19 กลับมาเพิ่มขึ้นในประเทศเอเชีย

สถานการณ์การระบาดไวรัส COVID-19 ทั่วโลก ปัจจุบันยังอยู่ในภาวะการระบาดระลอกที่ 2 (2<sup>nd</sup> wave) สะท้อนได้จากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้นตลอดเดือน ก.ค. สะท้อนจากค่าเฉลี่ยเดือน ก.ค.เฉลี่ยอยู่ที่ 2.5 แสนราย/วัน เทียบกับช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่มีแนวโน้มคงที่ โดยพบผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ยวันละประมาณ 80,000 ราย



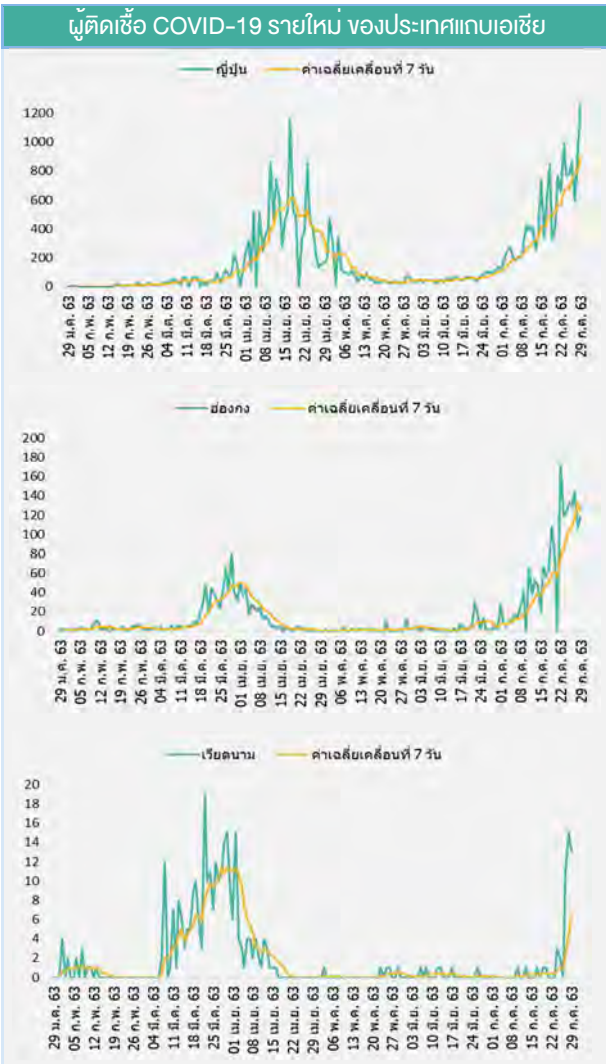
ที่มา: Bloomberg

หากพิจารณาเป็นรายประเทศ เดือน ก.ค. ประเทศที่เผชิญ 2nd wave กระจุกตัวอยู่ในแถบเอเชีย จากเดิม ช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค. 2563 จะอยู่แถบประเทศสหรัฐ และยุโรป ดังนี้

ฮ่องกง : ปลายเดือน ก.ค.พบผู้ติดเชื้อรายใหม่เฉลี่ยสูงเกิน 100 ราย ต่อเนื่องถึง 8 วัน ส่งผลให้ฮ่องกงยกระดับมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด เช่น ห้ามชุมนุมเกิน 2 คน, ห้ามรับประทานอาหารที่ร้าน และบังคับใส่หน้ากากอนามัยในที่สาธารณะ ฯลฯ

ญี่ปุ่น: ผู้ว่าราชการกรุงโตเกียวประกาศเตือนภัยไวรัสชั้นสูงสุด ภายหลังจากโตเกียวพบผู้ติดเชื้อใหม่ ตลอดเดือน ก.ค. เฉลี่ยราว 200 ราย ต่อเนื่องถึง 19 วัน

เวียดนาม: พบติดเชื้อใหม่ 14 ราย ในเมืองดานัง (เมืองท่องเที่ยวชื่อดังของเวียดนาม) นับเป็นการพบผู้ติดเชื้อครั้งแรกในรอบกว่า 100 วันของเวียดนาม ส่งผลให้เวียดนามห้ามประชาชนจากเมืองอื่นเดินทางเข้าดานัง และมีการอพยพประชาชนออกจากเมือง รวมถึงปิดร้านค้าในดานัง

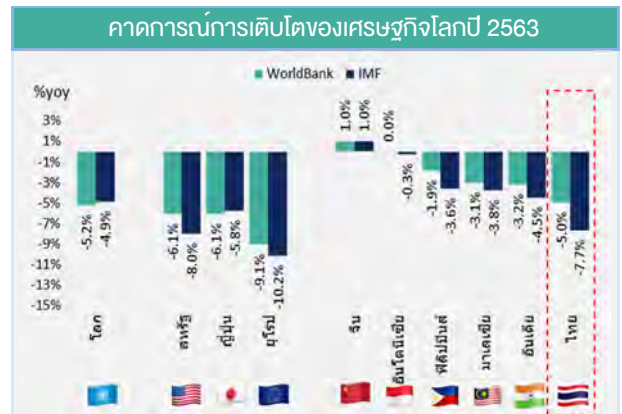


ที่มา: Bloomberg

โดยรวม ASPS ประเมินว่าเดือน ส.ค. มีโอกาสสูง สถานการณ์ผู้ติดเชื้อรอบ 2<sup>nd</sup> wave ประเทศในแถบเอเชีย ยังมี Momentum ปรับเพิ่มขึ้นต่อ ทำให้มีโอกาสที่ตลาดหุ้นในภูมิภาคอาจเผชิญแรงกดดันช่วงสั้น

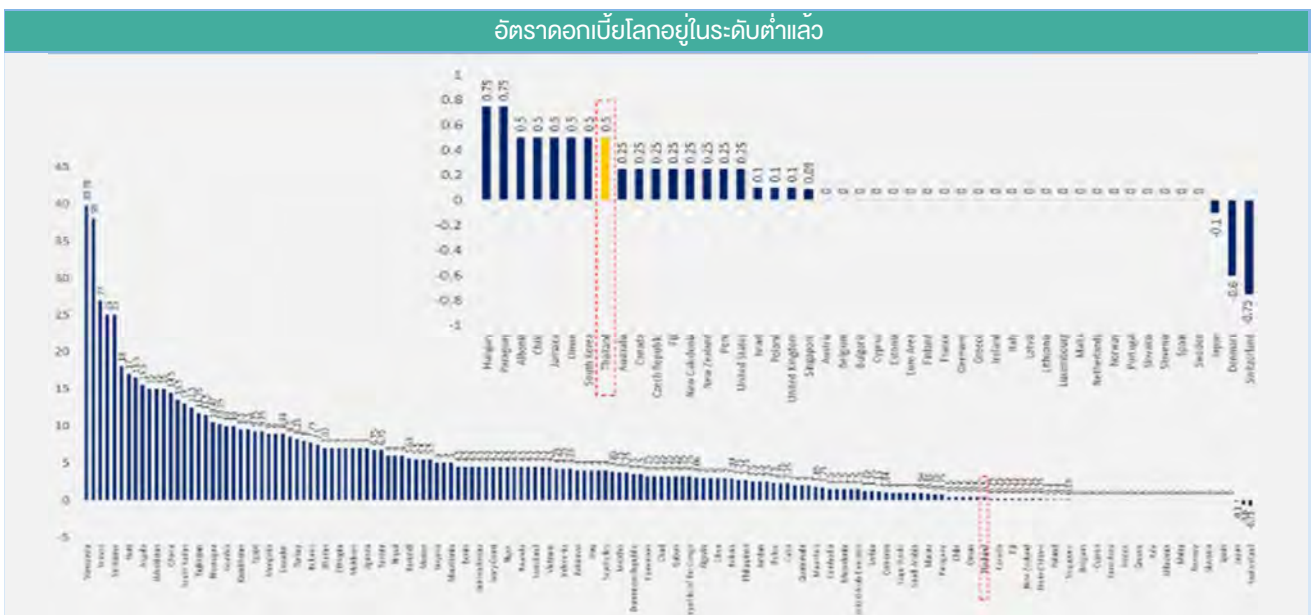
## ทั่วโลกยังผ่อนคลายทางการเงินทั้ง QE และ ดอกเบี้ยต่ำ ผลคือ “สภาพคล่องล้นระบบ”

การระบาดไวรัส COVID-19 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลกเป็นวงกว้าง และหลายสำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจมองสอดคล้องกันว่าปี 2563 นี้จะเป็นปีที่เศรษฐกิจโลกหดตัวหนักมากที่สุดในรอบ 88 ปี (นับตั้งแต่เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ หรือ Great Depression ปี พ.ศ. 2475) เพราะหากอิงคาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2563 ของ IMF ล่าสุด กลางเดือน มิ.ย. มีการปรับลด GDP เหลือ -4.9%yoy จากต้นปีรอบ ม.ค. 2563 ยังคาด GDP ขยายตัว 3.2%



ที่มา: IMF, Work bank คาดการณ์รอบ มิ.ย.2563

เพื่อที่จะฟื้นฟูและเยียวยาเศรษฐกิจทำให้ช่วง 1H63 ทุกประเทศเร่งดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะด้านนโยบายการเงิน คือ การลดหน้าลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง มาทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ เช่น สหรัฐลดดอกเบี้ยไป 3 ครั้ง รวม 0.75% อยู่ที่ 0.25% ส่วนเอเชีย ฟิลิปปินส์, มาเลเซีย และอินโดนีเซียลดดอกเบี้ยไป 4 ครั้ง รวม 1.75%, 1% และ 0.75% ตามลำดับ, อินเดียลดไป 2 ครั้ง รวม 1.15% เป็นต้น

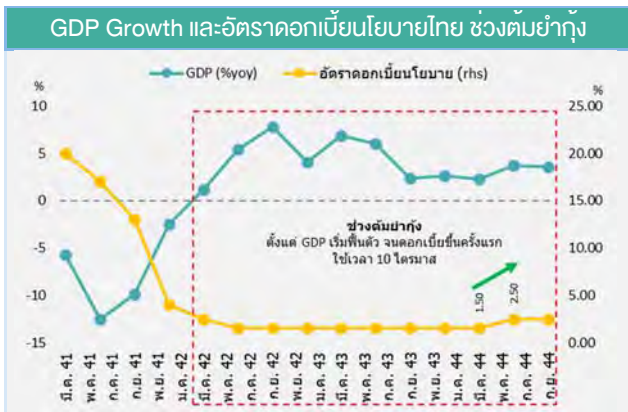


ที่มา: Bloomberg

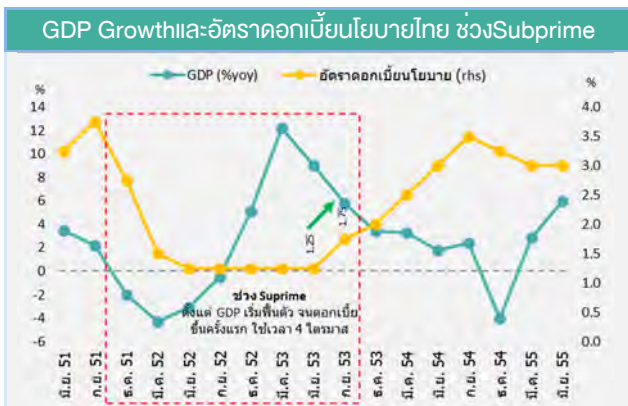
# แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน สิงหาคม 2563 OUTLOOK

หากพิจารณาแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยจะอยู่ที่ระดับต่ำไปนานแค่ไหน?? ASPS ทำการศึกษาวิกฤตในอดีตแต่ละครั้ง พบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวต่ำติดต่อกันอย่างน้อยราว 1-2 ปี

- ช่วงวิกฤติต้มยำกุ้ง : หลังธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ปรับลดดอกเบี้ยลงจาก 20% เหลือ 1.5% จากนั้นคงดอกเบี้ยต่ำต่อกัน 8 ไตรมาส (2 ปี ตั้งแต่ มี.ย. 2542- มี.ค. 2544) ก่อนที่ ธปท. จะขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกเมื่อเดือน มี.ย. 2544
- ช่วงวิกฤติ Subprime: หลัง ธปท. ปรับลดดอกเบี้ยลงจาก 3.5% เหลือ 1.25% จากนั้นได้คงดอกเบี้ยต่ำต่อกัน 5 ไตรมาส (1 ปี ตั้งแต่ มี.ย. 2552 - มี.ย. 2553) ก่อนที่ ธปท. ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกเมื่อ ก.ย. 2553



ที่มา: Bloomberg



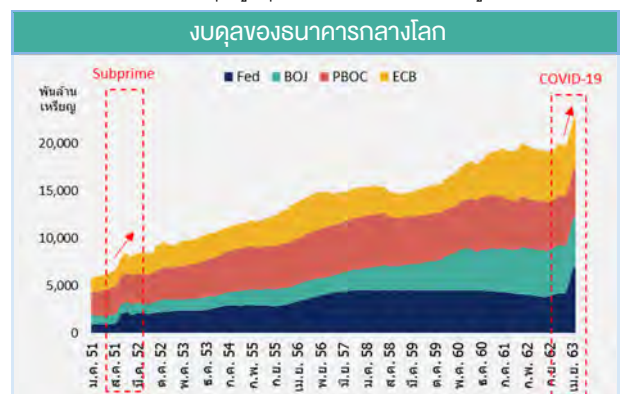
ที่มา: Bloomberg

ในส่วประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำมาตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤติ COVID-19 เช่น ญี่ปุ่นอยู่ที่ -0.1% และยุโรปอยู่ที่ 0% เห็นการเดินหน้าใช้นโยบายการเงินแบบอื่นๆ ที่ไม่ใช่การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงินผ่านการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE) และมีวงเงินมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ และมากกว่าวิกฤตรอบที่ใกล้ที่สุด คือ วิกฤต Subprime (ดังตาราง)

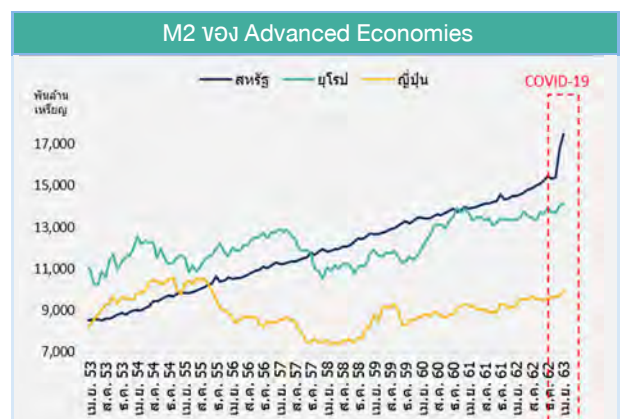
มาตรการ QE ของธนาคารกลางโลก		
<b>สหรัฐ (Fed)</b>		
<b>QE</b>	<b>ระยะเวลา</b>	<b>วงเงิน (ล้านเหรียญ)</b>
Subprime	ธ.ค. 51 - ธ.ค. 57	85,000-1,250,000
ปัจจุบัน	24 มี.ค. 63 เป็นต้นไป	ไม่จำกัด
<b>ญี่ปุ่น (BOJ)</b>		
<b>QQE</b>	<b>ระยะเวลา</b>	<b>วงเงิน (ล้านล้านเยน)</b>
เศรษฐกิจชะลอหลัง Subprime	เม.ย. 56 - มี.ค. 63	60-80
ปัจจุบัน	เม.ย. 63 เป็นต้นไป	ไม่จำกัด
<b>ยุโรป (ECB)</b>		
<b>QE</b>	<b>ระยะเวลา</b>	<b>วงเงิน (ล้านยูโร)</b>
วิกฤตหนี้ยุโรป	มี.ค. 58 - ธ.ค. 61	15,000-80,000 ต่อเดือน
ปัจจุบัน	มี.ค. - ธ.ค. 63	33,000 ต่อเดือน

ที่มา: ASPS รวบรวม

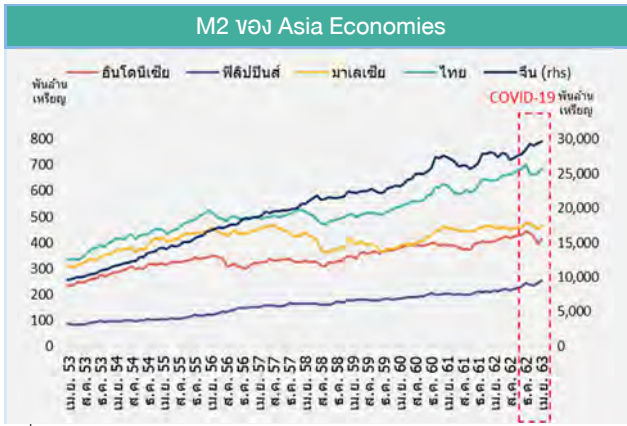
โดยรวมการอัดฉีดสภาพคล่องผ่าน QE และอัตราดอกเบี้ยต่ำทั่วโลกดังกล่าวในช่วง 1H63 ทำให้ขนาดงบดุล (Balance Sheet) ของธนาคารกลางโลกปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงต้นปี 2563 เป็นต้นมาสอดคล้องกับเช่นปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (Money Supply: M2) ที่ขึ้นทำจุดสูงสุด All Time High (ดังรูปด้านล่าง)



ที่มา: Bloomberg



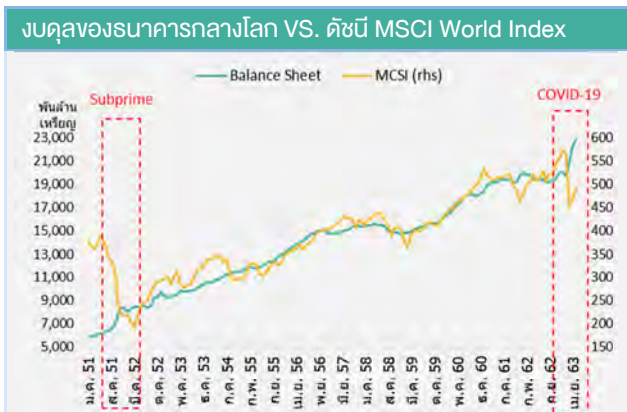
ที่มา: Bloomberg



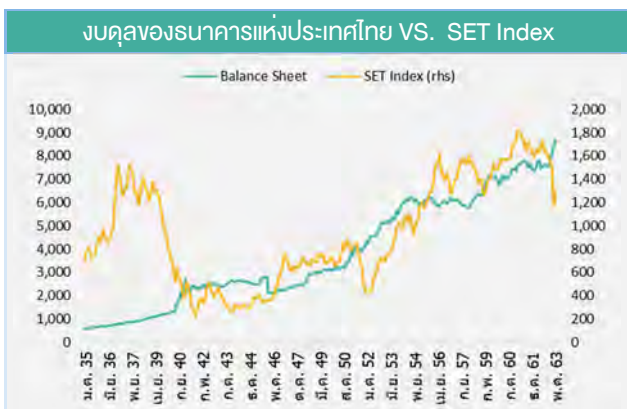
ที่มา: Bloomberg

อย่างไรก็ตามในระยะยาว จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดงบดุลของธนาคารกลางสำคัญของโลก กับดัชนีตลาดหุ้นโลก (อ้างอิง MSCI World Index)

- งบดุลของธนาคารกลางสำคัญของโลก และดัชนีตลาดหุ้นโลก มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันสูง โดยค่า Correlation ระหว่าง Balance sheet ของธนาคารกลางโลก กับ MSCI สูงถึง 0.83
- งบดุลของธนาคารแห่งประเทศไทย และ SET Index พบว่าค่า Correlation เพิ่มขึ้นเป็น 0.90 แสดงถึงความสัมพันธ์ที่มีแนวโน้มใกล้ชิดกันมากขึ้น



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg

โดยรวมผลของอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำดังกล่าว และการอัดฉีดเม็ดเงินผ่าน QE ทำให้สภาพคล่องล้นระบบ โดย ASPS ตั้งข้อสังเกตว่าปัจจุบันเม็ดเงินส่วนใหญ่ของนักลงทุนมีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มสินทรัพย์ที่ปลอดภัย (Save Heaven) แม้สินทรัพย์เหล่านี้จะให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำมาก เช่น กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) ให้ผลตอบแทนราว 1.3%, เงินฝากออมทรัพย์และฝากประจำ ให้ผลตอบแทนราว 0.7% (รายละเอียดดังรูป) ขณะที่ทองคำ นับตั้งแต่ต้นปี-ปัจจุบัน (ytd) เพิ่มขึ้นมาราว 19% แล้ว ทำให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังปรับลดลงไปมาก การที่เม็ดเงินลงทุนกระจุกตัวอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัย จึงน่าจะมองว่าเป็นเพียงที่พักเงิน รอให้ระดับความเสี่ยงจากสถานการณ์แวดล้อมลดต่ำลงมาอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ตัวอย่างของการพักเงิน เช่น

- ในสหรัฐฯ เม็ดเงินในตลาดเงิน (Money Market Fund) เริ่มปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ประธานาธิบดีทรัมป์เข้ารับตำแหน่ง และเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในช่วง Covid-19 คือ 5.32 ล้านล้านเหรียญ



ที่มา: U.S. Securities and Exchange Commissions

- ขณะที่ไทย พิจารณาเงินฝากออมทรัพย์และฝากประจำในระบบ ล่าสุด ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15.52 ล้านล้านบาท ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

## สินทรัพย์เสี่ยงจะปรับขึ้นต่อ หลังจากวัคซีน COVID-19 ชัดเจนขึ้น ปลายปี 2563

ความคืบหน้าการพัฒนาวัคซีนไวรัส COVID-19 ปัจจุบันมีบริษัท วัคซีนที่กำลังอยู่ระหว่างวิจัยและทดลองวัคซีนกว่า 170 บริษัท โดย ในจำนวนนี้มี 1 บริษัทได้รับอนุมัติให้ใช้วัคซีนในมนุษย์แล้ว คือ บริษัท CanSino Biologics ซึ่งกองทัพจีนเป็นผู้อนุมัติให้ใช้เฉพาะใน กองทัพ ขณะที่การทดลองวัคซีนในพลเรือน 1-3 ดังนี้

- เฟส 3 : มีจำนวน 6 บริษัท เช่น Moderna และ Pfizer
- เฟส 2 : มีจำนวน 12 บริษัท เช่น Novavax, Morningside Venture และ Zydus Cadila
- เฟส 1: มีจำนวน 18 บริษัท เช่น Inovio, CureVac, Vaxine, Medicago

จากความคืบหน้าของการพัฒนาวัคซีนข้างต้น ASPS เชื่อว่าวัคซีน ไวรัส COVID-19 จะสามารถเริ่มใช้งานได้ราวช่วงปลายปี 2563 ซึ่ง จะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ Fund Flow มีแนวโน้มไหลกลับเข้ามาอยู่ในสินทรัพย์เสี่ยง เช่น ตลาดหุ้น อีกครั้งหนึ่ง

ความคืบหน้าการพัฒนาวัคซีน				
PRECLINICAL	PHASE I	PHASE II	PHASE III	APPROVAL
140+	18	12	6	1
Vaccines not yet in human trials	Vaccines testing safety and dosage	Vaccines in expanded safety trials	Vaccines in large-scale efficacy tests	Vaccine approved for limited use
เฟส	ผู้พัฒนา	ประเทศ		
Approval	CanSino Biologics (อนุมัติโดยกองทัพจีน)	จีน		
3	Sinovac Biotech	จีน		
3	Sinopharm	จีน		
3	AstraZeneca and the University of Oxford	อังกฤษ		
3	Murdoch Children's Research Institute	ออสเตรเลีย		
3	Moderna	สหรัฐ		
3	Pfizer and BioNTech	สหรัฐ		
2	Imperial College London, Morningside Ventures	อังกฤษ		
2	Zydus Cadila	อินเดีย		
2	AnGes, Osaka University and Takara Bio	ญี่ปุ่น		
2	Novavax	สหรัฐ		
2	Institute of Medical Biology at the Chinese Academy of Medical Sciences	จีน		
2	Indian Council of Medical Research and the National Institute of Virology	อินเดีย		
1	Inovio	สหรัฐ		
1	CureVac	สหรัฐ		
1	Genexine	เกาหลีใต้		
1	Academy of Military Medical Sciences, Suzhou Abogen Biosciences and Walvax Biotechnology	จีน		
1	Clover Biopharmaceuticals	จีน		
1	Anhui Zhifei Longcom	จีน		
1	Vaxine	ออสเตรเลีย		
1	Medicago	แคนาดา		
1	Gamaleya Research Institute	รัสเซีย		

ที่มา: The New York Time, ASPS, สิ้นสุด 27 ก.ค. 2563

## นโยบายการคลังรับมือต่อจากการเงิน แต่อาจขาดความต่อเนื่อง

นอกเหนือไปจากนโยบายการเงินแล้ว ทั่วโลกยังเดินหน้าใช้นโยบาย การคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น การจ่ายเงิน ช่วยเหลือประชาชนและภาคธุรกิจ เช่น การจ่ายเงินเยียวยา, การให้ เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ, การเพิ่มเงินชดเชยสวัสดิการต่างๆ, การจัดตั้ง กองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจ, การชะลอการจ่ายภาษี เป็นต้น ในภาพรวม ส่งผลให้วงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังทั่วโลกแต่ ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (IMF ประเมินว่าทั่วโลกมีการอัดฉีด ทางการคลังราว 10.8 ล้านล้านเหรียญ) โดยประเทศส่วนใหญ่มีการ อัดฉีดทางการคลังประมาณ 10-30% ของ GDP (ดังตาราง)

นโยบายการคลังของแต่ละประเทศ				
ประเทศ	รายละเอียด	วงเงินเดิม	วงเงิน อนุมัติใหม่	สัดส่วนต่อ GDP
สหรัฐ	• ให้อัตราดอกเบี้ยต่ำ • ให้อำนาจการใช้จ่ายแก่ SMEs • ฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจ • ฟื้นฟูระบบสาธารณสุข	6.4 ล้านล้านเหรียญ	กำลังพิจารณา	30%
ยุโรป	• จ่ายเงินเยียวยา • ฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจ SMEs • ฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจ (Recovery Fund) โดย ให้อำนาจการใช้จ่ายแก่ SMEs และ ฟื้นฟูระบบสาธารณสุข	6.05 ล้านล้านยูโร	7.5 ล้านล้านยูโร	10%
ญี่ปุ่น	• จ่ายเงินช่วยเหลือระบบ เศรษฐกิจ • ฟื้นฟู SME และ ฟื้นฟูระบบ เศรษฐกิจ • ฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจ และ ฟื้นฟูระบบสาธารณสุข	117.5 ล้านล้านเยน	กำลังพิจารณา	22%
ไทย	• พ.ร.ก. อนุมัติ 1 ล้านล้านบาท • สาธารณสุข • ฟื้นฟูเศรษฐกิจ • ฟื้นฟูระบบสาธารณสุข	1 ล้านล้านบาท	กำลังพิจารณา	6%

ที่มา: ASPS รวบรวม

หากพิจารณาเป็นรายประเทศ จะพบว่าบางประเทศเริ่มมีการอนุมัติ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังระยะที่ 2 แล้ว เช่น ยุโรป (EU) อนุมัติข้อตกลงจัดตั้งกองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจ(Recovery Fund) วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร ส่งผลให้ยุโรปมีวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจรวม กว่า 1.36 ล้านล้านยูโร หรือคิดเป็นประมาณ 10% ของ GDP ยุโรป

ขณะที่ประเทศอื่นๆ เช่น สหรัฐ กำลังอยู่ระหว่างพิจารณามาตรการ รอบใหม่เช่นกัน โดยเบื้องต้น คาดว่าจะมีวงเงินราว 1-1.5 ล้านล้าน เหรียญ หรือ 7% ของ GDP สหรัฐ ซึ่งหากผ่าน สหรัฐจะมีวงเงิน กระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเป็น 7.9 ล้านล้านเหรียญ หรือ 37% ของ GDP สหรัฐ

ทั้งนี้ สำหรับผลต่อตลาดเงินจากประเด็นยุโรปประกาศมาตรการ ทางการคลังผ่านการจัดตั้ง Recovery Fund ข้างต้นได้แก่

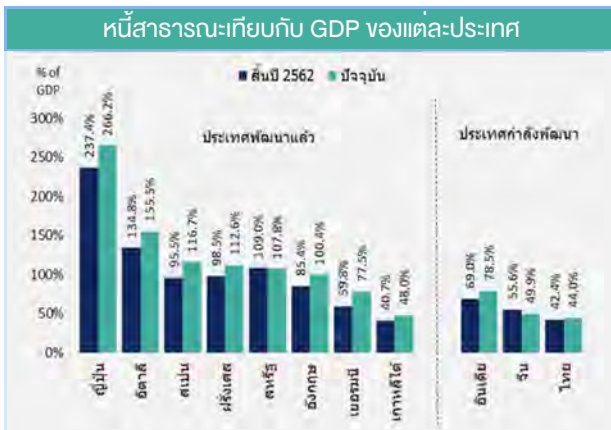
- ตลาดเงิน: ค่าเงินยูโรดอลลาร์ปรับแข็งค่าขึ้น จนทำ จุดสูงสุดนับตั้งแต่ ก.ย. 2561 (เกือบ 2 ปี) กดดันให้ Dollar Index อ่อนค่าต่อเนื่อง หลังจากหลุดแนวรับสำคัญช่วง 96 จุด ลงมาอยู่ที่บริเวณ 93.5 จุด ซึ่งส่งผลให้เงินบาท พลิกกลับมาแข็งเล็กน้อย ภายหลังจากที่เงินบาทอ่อนค่า กว่า 2.2% นับตั้งแต่ปลายเดือน มิ.ย. 2563



- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์: Dollar Index ที่อ่อนค่าข้างต้น หนุนให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) เพิ่มขึ้น เช่น ราคาทองคำทำจุดสูงสุดในรอบ 8 ปี ที่ราว 1,981 เหรียญ และราคาน้ำมันดิบโลกเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 4 เดือน

ASPS มองว่าการเงินหน้าอัดฉีดทางการคลังของหลายประเทศ ในช่วงที่ผ่านมา และมาตรการอื่นที่กำลังอยู่ระหว่างพิจารณา เพิ่มเติม น่าจะเป็นแรงหนุนสำคัญที่ช่วยประคองตลาดหุ้นโลก ท่ามกลางภาวะสภาพคล่องล้นระบบเอาไว้ได้

แต่ในระยะยาว นโยบายการคลังเผชิญข้อจำกัดจากหนี้สาธารณะ (Public debt) ที่เพิ่มขึ้น เพราะภาครัฐเพิ่มการใช้จ่าย จึงจำเป็นต้องกู้เงินมากด้วยเช่นกัน และเมื่อพิจารณา สัดส่วนของหนี้สาธารณะ เทียบกับ GDP (Public debt to GDP) จะพบว่าหลายประเทศเริ่มมี สัดส่วนดังกล่าวสูง (ดังรูป)



ที่มา: US debtclock.org, IMF, ASPS รวบรวม

สัดส่วนของหนี้สาธารณะเทียบกับ GDP ที่อยู่ในระดับสูงข้างต้น จะเป็นข้อจำกัดต่อการดำเนินนโยบายการคลังขาดดุลของแต่ละประเทศในอนาคต เนื่องจากภาครัฐจะมีแนวโน้มลดการใช้จ่ายในอนาคต หรืออาจถึงขั้นเพิ่มการเก็บภาษีบางประเภทได้ ซึ่งจะทำให้การกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตมีความท้าทายมากขึ้น

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประเทศอุตสาหกรรมหลักของโลกคือ

- สหรัฐฯ ล่าสุดสหรัฐมีหนี้สาธารณะราว 26.6 ล้านล้านเหรียญ หรือ 266% ของ GDP แม้สหรัฐจะมีหนี้สาธารณะสูง แต่ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ลงนามยกเลิกเพดานหนี้สาธารณะ (Debt ceiling) ไปเมื่อเดือน ส.ค. 2562 โดยยกเลิกไปจนถึงเดือน มิ.ย. 2564 ส่งผลให้ในช่วงระหว่างนั้น สหรัฐฯ ไม่เผชิญปัญหาหนี้สาธารณะสูงเกินเพดาน

แต่เมื่อการยกเลิกเพดานหนี้สาธารณะสิ้นสุด เพดานหนี้สาธารณะใหม่จะถูกยกขึ้นเป็นระดับเดียวกับมูลค่าหนี้สาธารณะ ณ เวลานั้น (มิ.ย. 2564) ซึ่งอาจส่งผลให้สหรัฐฯ เผชิญอุปสรรคในการกู้เงินได้ และอาจทำให้การขึ้นนโยบายการคลังหยุดชะงักอย่างฉับพลัน (Fiscal Cliff)

ทั้งนี้ หากในอนาคตเกิดปัญหา Fiscal Cliff ขึ้นจริง ASPS ประเมินว่าอาจส่งผลให้การใช้จ่ายภาครัฐปรับตัวลดลงได้ เนื่องจากภาครัฐเผชิญอุปสรรคในการก่อหนี้มากขึ้น และจากการศึกษาข้อมูลในอดีตพบว่าหากการใช้จ่ายภาครัฐที่เปลี่ยนแปลงไป จะส่งผลให้ GDP เปลี่ยนแปลงไปด้วย กล่าวคือ หากการใช้จ่ายภาครัฐลดลง 1% ของ GDP (เช่น จาก 20% ของ GDP เหลือ 19% ของ GDP) จะส่งผลให้ GDP Growth ลดลงเฉลี่ย 1.59% สำหรับประเทศพัฒนาแล้ว และลดลงเฉลี่ย 3.37% สำหรับประเทศกำลังพัฒนา

การเปลี่ยนแปลงของ GDP Growth เมื่อการใช้จ่ายภาครัฐเปลี่ยนแปลง		
	การเปลี่ยนแปลงของ GDP Growth การใช้จ่ายรัฐเพิ่มขึ้น 1% ของ GDP	การใช้จ่ายรัฐลดลง 1% ของ GDP
<b>ประเทศพัฒนาแล้ว</b>		
สหรัฐฯ	2.00	-1.35
ยุโรป	0.29	-1.55
ญี่ปุ่น	2.82	-1.87
เฉลี่ย	1.70	-1.59
<b>ประเทศกำลังพัฒนา</b>		
อินโดนีเซีย	1.83	-0.83
ฟิลิปปินส์	5.03	-4.16
มาเลเซีย	2.47	-1.03
ไทย	3.09	-4.92
เฉลี่ย	3.53	-3.37

ที่มา: IMF

## 17 ส.ค. GDP 2Q63 ASPS คาดหดตัว 15%yoy และเป็นจุดต่ำสุดของปี

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563 ASPS ยังคงคาดการณ์ หดตัว 8.4%yoy โดยให้น้ำหนักงวด 2Q63 Consensus และ ASPS เชื่อกันว่าจะเป็น Bottom ของปีนี้ โดยให้น้ำหนักสภาพัฒน์รายงาน GDP งวด 2Q63 วันที่ 17 ส.ค. ASPS คาดหดตัว 15%yoy อย่างไรก็ดีตามเศรษฐกิจงวด 3Q-4Q63 คาดหดตัวลดลง -8% และ -6.5% ตามลำดับ ผลจากการ Reopen ธุรกิจและผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ

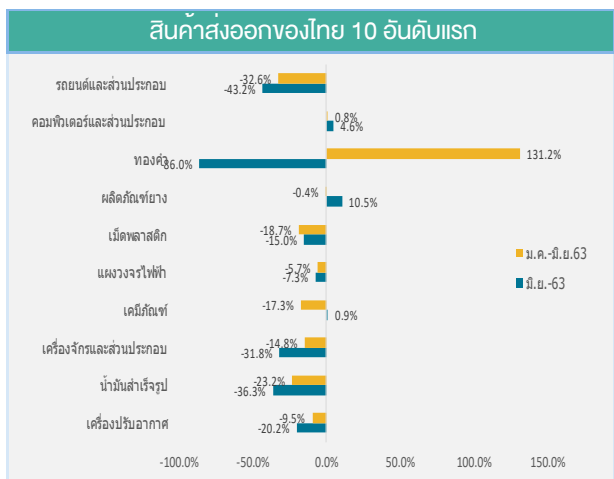


ที่มา: ASPS คาดการณ์

อย่างไรก็ตามในช่วง 2H63 ASPS ประเมินจะยังมี Downside ที่พื้นเพื่อเศรษฐกิจอาจหดตัวมากกว่าสมมติฐานที่ประเมิน คือ

- ภาคส่งออก(ราว 68% ของ GDP) แม้ส่งออก 6M2563 เฉลี่ยหดตัว 7.1%yoy และการนำเข้าหดตัว 12.0% (เทียบกับสมมติฐาน ASPS ที่คาด การส่งออก และการนำเข้าทั้งปี 2563 หดตัว -10% และ -12.5%)

: อย่างไรก็ตามภาคส่งออกเนื่องจาก 1H63 ส่งออกที่หดตัวน้อย เป็นผลจากการส่งออกอาวุธยุโธปกรณ์ไปสหรัฐฯ และทองคำเพิ่มขึ้น ฯลฯ โดยเชื่อว่า 2H63 เมื่อไม่มีปัจจัยเหล่านี้คาดว่าจะทำให้ส่งออกหดตัว (เริ่มเห็นจาก ส่งออกทองคำ เดือน มิ.ย. กลับมาหดตัว 131%yoy) เช่นเดียวกับ สินค้าส่งออกสำคัญของไทย อาทิ รถยนต์, ข้าว ฯลฯ เชื่อว่า 2H63 ยังเห็นสัญญาณชะลอตัว



ที่มา: ASPS รวบรวม

- การบริโภคครัวเรือน(ราว 50% ของGDP) ในช่วง 2H63 คาดจะได้รับผลกระทบหลักจากกำลังซื้อที่หายไป จากแนวโน้มผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นจากผลกระทบ Covid-19 โดยหลายหน่วยงานภาครัฐให้ความเห็นตรงกันจะมีผู้ตกงานมาก อาทิ สอท. คาดทั้งปี 2563 จะมีผู้ว่างงาน 3 ล้านคน ขณะที่เม็ดเงินเยียวยาจากมาตรการภาครัฐ จาก พรก. 1 ล้านล้านบาท อาทิ มาตรการแจกเงิน 5 พันบาท 3 เดือนให้กับผู้ที่ได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ซึ่งจะหมดลงในเดือน ก.ค.63 ทำให้การบริโภคมีโอกาสชะลอลง
- การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐ (G) : คาด 3Q63 จะได้รับผลกระทบจากการปรับเปลี่ยน ครม. ที่ล่าช้า และรอผู้ที่จะเข้ามาดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีสำคัญๆ โดย ASPS ประเมินว่าในช่วงต้นเกิดสุญญากาศในหลักต้นเม็ดเงินขับเคลื่อนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (หลังจากมาตรการอัดฉีดเงินของรัฐส่วนใหญ่ๆ อาทิ แจกเงินเยียวยากลุ่มต่างๆ 5 พันบาท หรือ เงินในบัตรสวัสดิการ 1 พันบาท จะสิ้นสุด สิ้น

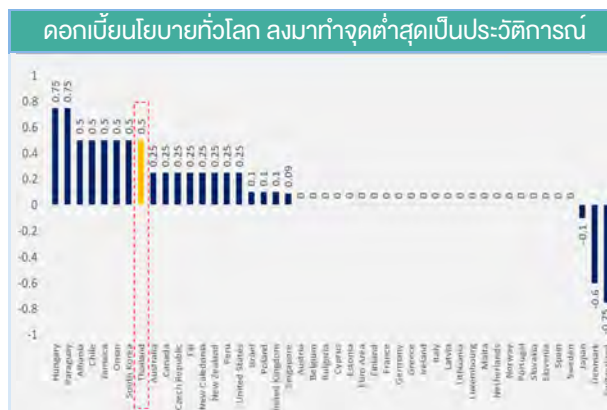
เดือน ก.ค.2563) จึงเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยมีโอกาสจะขาดแรงส่งจากมาตรการชุดใหม่ๆของภาครัฐได้

มาตรการเยียวยาประชาชนของรัฐบาลที่ออกมาในช่วง Covid-19 สิ้นสุด ก.ค.63		
มาตรการ	วงเงิน	ระยะเวลา
-----มาตรการเยียวยา-----		
จ่ายเงินเยียวยาประชาชนที่ได้รับผลกระทบ (รายไปทั้งหมด) จำนวน 5,000 บาท นาน 3 เดือน	2.4 แสนล้านบาท	ม.ย.-มิ.ย. 2563
จ่ายเงินเยียวยาเกษตรกร จำนวน 5,000 บาท นาน 3 เดือน	1.5 แสนล้านบาท	พ.ค.-ก.ค. 2563
จ่ายเงินเยียวยาผู้ที่ยังไม่เคยได้รับเงิน คนละ 3,000 บาท	2 หมื่นล้านบาท	ก.ค. 2563
เพิ่มวงเงินในบัตรสวัสดิการ คนละ 1,000 บาท นาน 3 เดือน	3.5 พันล้านบาท	พ.ค. - ก.ค. 2563
พิจารณาจ่ายเงินเยียวยาช่วยเหลือผู้ประกันตนเพิ่มเติม	6 แสนล้านบาท	กำลังพิจารณา
-----มาตรการสินเชื่อ และช่วยเหลือลูกหนี้-----		
สินเชื่อฉุกเฉินไม่ต้องมีหลักประกัน	4 หมื่นล้านบาท	มี.ค.-ธ.ค. 2563
สินเชื่อผู้ประกอบการรายย่อย	1 หมื่นล้านบาท	มี.ค.-ธ.ค. 2563
มาตรการชะลอการชำระหนี้ (Loan payment holiday) เฟส 1 ของ ธปท. เป็นเวลา 3-6 เดือน	-	ค.ค.-ธ.ค. 2563
มาตรการชะลอการชำระหนี้ (Loan payment holiday) เฟส 2 ของ ธปท. เป็นเวลา 3-6 เดือน	-	ธ.ค. 63-มิ.ย. 64

ที่มา: ASPS รวบรวม

โดยภาพรวมเชื่อว่าภาครัฐยังจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทั้งนโยบายการเงิน และนโยบายการคลัง

นโยบายการเงิน หลังจากที่ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ ลงถึง 3 ครั้ง รวม 0.75% แต่จากความเสี่ยงเศรษฐกิจที่ยังมี Downside ทำให้ ASPS เชื่อว่าในช่วงที่เหลือของปี กนง. ยังมีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีก 1 ครั้ง ราว 0.25% การประชุม กนง. ในช่วงที่เหลือของปีนี้จะมียก 4 ครั้ง คือ 5 ส.ค., 23 ก.ย. 18 พ.ย. และ 23 ธ.ค. โดย Highlight สำคัญ คือ ปีนี้เป็นช่วงเปลี่ยนผ่านผู้ว่าคนใหม่ที่จะเข้ารับตำแหน่ง แทน ผู้ว่า ธปท. คนปัจจุบันจะครบวาระ 30 ก.ย. ทำให้ยังต้องติดตามแนวโน้มนโยบายในระยะถัดไป



ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 23 มิ.ย. 2563

นโยบายการคลัง หลังจาก พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ได้ประกาศใช้ไปแล้วเมื่อเดือน เม.ย. 2563 ที่ผ่านมา ASPS พิจารณาการอนุมัติเงินจากเงิน 1 ล้านล้านบาท พบว่า ผ่านราว 3.43 แสนล้านบาท (39% ของวงเงินรวม) โดยมีการเบิกจ่ายเพียง 1.23 แสนล้านบาท (12% ของวงเงินรวม) ดังนี้



ที่มา: สศช., ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 29 ก.ค. 2563

- ด้านเยียวยาทางเศรษฐกิจ วงเงินรวม 5.55 แสนล้านบาท: มีวงเงินที่เบิกจ่ายแล้ว 1.23 แสนล้านบาท, วงเงินที่อนุมัติแล้ว หลักๆ คือ มาตรการ แจกเงิน 5 พันบาทให้กับผู้ที่ได้รับผลกระทบ Covid-19 ฯลฯ
- ด้านฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงินรวม 4 แสนล้านบาท: มีวงเงินที่อนุมัติแล้ว แต่ยังไม่ได้เบิกจ่ายจำนวน 4.19 หมื่นล้านบาท (ส่วนใหญ่เป็นโครงการที่เน้นฟื้นฟูเศรษฐกิจฐานราก) และมีวงเงินที่ยังไม่ได้อนุมัติอีกกว่า 3.58 แสนล้านบาท (ดังตาราง)

โครงการฟื้นฟูเศรษฐกิจที่ คสม. อนุมัติแล้ว	
โครงการฟื้นฟูเศรษฐกิจ	วงเงิน
โครงการเราไปเที่ยวกัน และกำลังใจ (ลดต้นทุนการท่องเที่ยวของเจ้าหน้าที่สาธารณสุข)	2.24 หมื่นล้านบาท
โครงการ 1 ตำบล 1 กลุ่มเกษตรทฤษฎีใหม่	9.8 พันล้านบาท
โครงการพัฒนาสุขภาพบริการต้นและปลาย	170 ล้านบาท
โครงการพื้นที่ท่องเที่ยวปลอดภัย	15 ล้านบาท
โครงการพัฒนาแหล่งท่องเที่ยวเรียนรู้สัตว์ป่า	742 ล้านบาท
โครงการอาสาสมัครห้องกันดูแลผู้สูงอายุ	1.08 พันล้านบาท
โครงการพัฒนาตำบลแบบบูรณาการ	2.7 พันล้านบาท
โครงการเฝ้าระวังสร้างแนวกันไฟ	247 ล้านบาท
<b>รวม</b>	<b>4.19 หมื่นล้านบาท</b>

ที่มา: สศช., ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 29 ก.ค. 2563

- ด้านสาธารณสุข วงเงินรวม 4.5 หมื่นล้านบาท: ยังไม่มีการเบิกจ่าย เนื่องจากเป็นส่วนที่สำรองไว้ใช้ป้องกันโรคและวัคซีน

## พ.ร.ก. 1 ล้านล้านบาท ทำหนี้สาธารณะของไทยใกล้ชนพวดาน

ผลจาก พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ช้างต้น ส่งผลให้ภาครัฐจำเป็นต้องกู้เงินเพิ่ม หนุนให้หนี้สาธารณะของไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยปัจจุบันไทยมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP อยู่ที่ 44.01% เพิ่มขึ้นจากช่วงปลายปีก่อนที่อยู่ราว 41%

หากอ้างอิงจากการประเมินของสำนักบริหารหนี้สาธารณะ (สบ.น.) จะพบว่า พ.ร.ก. 1 ล้านล้านบาท จะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยเพิ่มขึ้นเป็น 51.8% และ 58% ณ สิ้นปี 2563 และ 2564 ตามลำดับ ซึ่งจะใกล้เคียงกับพีดานหนี้สาธารณะของไทยที่กำหนดไว้ไม่เกิน 60% ของ GDP ASPS ประเมินว่าจะส่งผลให้การก่อหนี้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐเผชิญกับข้อจำกัด และทำให้ปี 2564-2565 เม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงมากกว่าปกติ



ที่มา: สำนักบริหารหนี้สาธารณะ

## การเมือง : เดือน ส.ค. ไม่คิดว่าจะเห็นการเปลี่ยนแปลงที่มากกว่าการปรับ คสม.

เริ่มเห็นสัญญาณการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองมาตั้งแต่ช่วงปลายเดือน มิ.ย. ต่อเนื่องถึง ก.ค.2563 โดยเริ่มจากรอยร้าวภายในของคณะพรรคการเมืองร่วมรัฐบาล ไม่ว่าจะเป็นพรรคประชาธิปัตย์ เห็นได้จากมีสมาชิกพรรคคนสำคัญลาออก, พรรครวมพลังประชาชาติไทย โดยหัวหน้าพรรคลาออกจากตำแหน่งหัวหน้าพรรค รวมถึงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการ และที่เห็นการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดคือ พรรคพลังประชารัฐ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงกรรมการบริหารพรรค ตามด้วยการลาออกจากตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการ 3 ตำแหน่ง และรองนายกรัฐมนตรี 1 ตำแหน่ง ซึ่งสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้นนำไปสู่การปรับคณะรัฐมนตรีรอบใหญ่ เฉพาะอย่างยิ่งกระทรวงที่เกี่ยวข้องกับการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยน่าจะเกิดขึ้นภายในเดือน ส.ค. 2563 นอกจากนี้ในเดือน ก.ค. 2563 ยังเริ่มเห็นการเคลื่อนไหวทางการเมืองนอกสภาผ่านการชุมนุมของกลุ่มคนรุ่นใหม่ ซึ่งมี

องค์ประกอบของนักศึกษาเป็นหลัก โดยเสนอข้อเรียกร้องสำคัญเช่น ให้ร่างรัฐธรรมนูญใหม่, ให้นายกรัฐมนตรี ประกาศยุบสภา เป็นต้น เชื่อว่าการชุมนุมเรียกร้องทางการเมือง จากนี้ไป มีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้อีก แม้จะมีการต่ออายุ พ.ร.ก. การบริหารราชการในสถานการณ์ฉุกเฉินครอบคลุมไปจนถึงสิ้นเดือน ส.ค. 2563

โดยภาพรวมสถานการณ์ทางการเมืองถือว่าร้อนแรงขึ้น แต่ก็เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงที่จะเห็นไม่น่าจะมีมากไปกว่าการ ปรับ ครม. แต่ที่น่าเป็นห่วงและต้องติดตามคือ เรื่องประสิทธิภาพ และประสิทธิผลในการทำงาน ในส่วนของการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ซึ่งมีความจำเป็นเร่งด่วนและต้องใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งหากไม่ได้รับแรงสนับสนุนจากทางฝ่ายการเมือง ก็จะทำให้การแก้ปัญหาไม่มีประสิทธิภาพ และอาจก่อให้เกิด Downside ต่อภาพรวมเศรษฐกิจ รวมถึง Sentiment การลงทุนในตลาดหุ้น

## หากประเมินความเสี่ยงที่ชัดเจน อาจเห็นเบ็ดเงินไหลกลับสินทรัพย์เสี่ยงบ้าง

การใช้นโยบายทางการเงินและการคลังของหลายๆ ประเทศ แบบจัดเต็ม รวมถึงเริ่มพัฒนาการวัคซีนป้องกัน COVID-19 ดีขึ้นตามลำดับ หนุนสภาพคล่องส่วนเกินในช่วงนี้ล้นเข้ามาในระบบ ทั้งในสินทรัพย์ปลอดภัยและสินทรัพย์เสี่ยง แต่น่าหนักใจส่วนใหญ่ยังคงไปอยู่ที่สินทรัพย์ปลอดภัย สะท้อนได้จาก

เม็ดเงินในตลาดเงินล้นระบบ อาทิ เม็ดเงินจากกองทุนตลาดเงินของสหรัฐปรับขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 5.32 ล้านล้านเหรียญ เช่นเดียวกับเงินฝากออมทรัพย์และฝากประจำในระบบของไทยที่ปรับเพิ่มขึ้นมาเป็น 15.52 ล้านล้านบาท ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ คือ Bond Yield สหรัฐ 10 ปี ยังทรงตัวอยู่ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ที่ 0.58% แสดงให้เห็นว่ามี Fund Flow ไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ต่อเนื่อง

ระยะสั้นสินทรัพย์ปลอดภัยปรับตัวขึ้นได้แรงกว่าตลาดหุ้น คือทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น 10.35% mtd (ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์) มาอยู่ที่ 1965 เหรียญ สูงกว่าภาพรวมตลาดหุ้นโลก อย่าง MSCI ACWI ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 5.8% mtd



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ค.63

ในส่วน of ตลาดหุ้น เริ่มเห็น Fund Flow ไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นภูมิภาคในเดือน ก.ค. 2563 ที่ผ่านมามากขึ้น โดยมียอดซื้อสุทธิรวมจากนักลงทุนต่างชาติ 732 ล้านดอลลาร์ (เมื่อเทียบกับช่วงครึ่งปีแรกที่ต่างชาติขายสุทธิหนักมากเกือบทุกเดือน) และหากพิจารณาเป็นรายประเทศ พบว่า ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ถูกซื้อสุทธิ 665 ล้านดอลลาร์, ไต้หวัน 745 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP แม้ต่างชาติยังขายสุทธิทุกประเทศ แต่ต่างชาติเริ่มลดน้อยลง คือตลาดหุ้นอินโดนีเซียถูกขายสุทธิ 268 ล้านดอลลาร์, ฟิลิปปินส์ 113 ล้านดอลลาร์ และตลาดหุ้นไทยที่ถูกขายสุทธิ 296 ล้านดอลลาร์ หรือ 9.3 พันล้านบาท (เป็นเดือนที่ถูกขายสุทธิน้อยสุดนับตั้งแต่ต้นปี 2563)

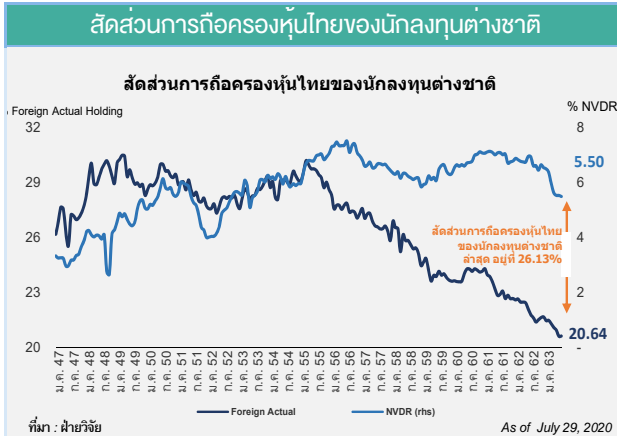
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2551	1,753	-1,138	-36,641	-15,484	-4,805	-66,315
.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.
ปี 2561	-3,656	-1,080	-5,676	-12,182	-8,913	-31,508
ปี 2562	3,465	-240	924	9,377	-1,496	12,030
ปี 2563(ytd)	-1,307	-1,439	-21,015	-17,704	-7,096	-48,561
ม.ค.63	1	-164	-165	-751	-562	-1,641
ก.พ.63	-340	-179	-3,000	-4,659	-627	-8,804
มี.ค.63	-375	-303	-10,544	-12,077	-2,450	-25,749
เม.ย.63	-560	-325	-3,964	818	-1,439	-5,470
พ.ค.63	552	-166	-3,302	-5,051	-984	-8,950
มิ.ย.63	-318	-190	-705	3,269	-737	1,320
ก.ค.63(mtd)	-268	-113	665	745	-296	732

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

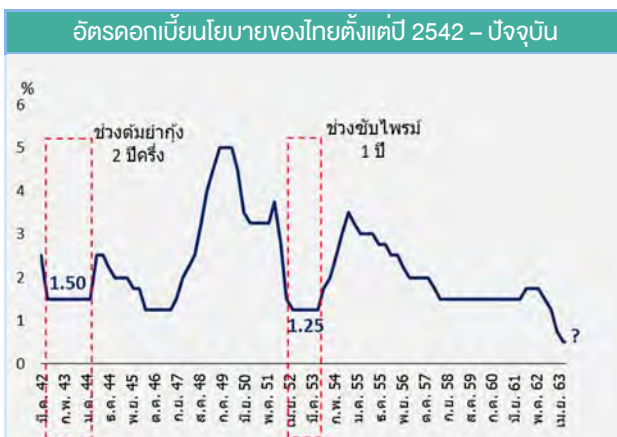
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ค.63

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow เดือน ส.ค. 2563 ฝ่ายวิจัยฯ เชื่อว่าหากประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบ COVID-19 ที่ส่งผลต่อภาพรวมเศรษฐกิจ และกำไรบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจนขึ้น อาจเห็นเม็ดเงินที่ล้นระบบไหลกลับสินทรัพย์เสี่ยงบ้างในระยะถัดไป ด้วย 2 เหตุผล ดังนี้

1. สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยจากนักลงทุนต่างชาติ (ปรับตามมูลค่าตลาด) อยู่ที่ 26.13% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และเริ่มชะลอการลดลงในช่วงเดือน ก.ค. นี้ โดยแบ่งเป็นสัดส่วนการถือครองผ่าน NVDR อยู่ที่ 5.5% (ลดลงเล็กน้อยจากเดือน มิ.ย. ที่ 5.53%) และถือครองโดยตรงอีก 20.64% (ทรงตัวจากเดือน มิ.ย.)



2. มีโอกาสที่ดอกเบี้ยนโยบายที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำติดต่อกันยาวนาน เหมือนวิกฤติในอดีต เช่น วิกฤติต้มยำกุ้ง อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.5% (คงที่ตลอด 2 ปีครึ่ง), วิกฤติซับไพร์ม อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.25% (คงที่ตลอด 1 ปี)



ทั้งหมดทั้งมวลที่กล่าวมา ช่วยสนับสนุนให้ช่วงถัดจากนี้ มีโอกาสเห็นภาวะการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (Search For Yield) ของนักลงทุนต่างชาติเข้ามาในตลาดหุ้นมากขึ้นในระยะถัดไป ตราบที่สามารถกลับมาควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในระยะที่ 2 รวมถึงการพัฒนาการของวัคซีนที่ชัดเจนขึ้น

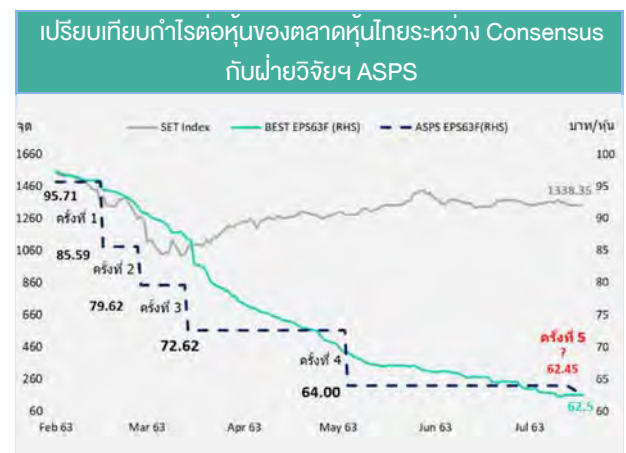
## Downside ต่อประมาณการกำไร

ในเบื้องต้นการประเมินภาพรวมกำไรบริษัทจดทะเบียน งวด 2Q63 ทั้งที่ประกาศออกมาแล้ว บวกกับที่ทำ Earning Preview เป็น 72 บริษัท (คิดเป็นสัดส่วน 48% ของมูลค่าตลาดรวม) พบว่า มีกำไรสุทธิรวม 8.78 หมื่นล้านบาท ทรงตัว 13.4%QoQ และลดลง 29.6%YoY

- ภาพรวมกำไรงวด 2Q63 ที่ประกาศออกมาแล้ว 19 บริษัท อยู่ที่ 3.77 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลงทั้ง 26%QoQ และ 35%YoY โดยเฉพาะกลุ่มธ.พ. ทั้งหมดประกาศออกมาอยู่ที่ 3.04 หมื่นล้านบาท (ลดลง 31%QoQ และ ลดลง 41% YoY) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อื่นๆ อย่าง KTC ลดลง 30%QoQ และ 13%YoY, HMPRO ลดลง 25.5%QoQ และ 38.2%YoY เป็นต้น
- ภาพรวมที่ฝ่ายวิจัยทำ Earning Preview 53 บริษัท มีกำไรสุทธิรวม 5.01 หมื่นล้านบาท แม้จะเพิ่มขึ้น 89%QoQ ลดลง 24.6%YoY แต่ภาพรวมส่วนใหญ่เป็นกำไรลดลงทั้ง QoQ และ YoY เกินกว่าครึ่ง อาทิ CPALL, ADVANC, PTTEP, BDMS ฯลฯ แต่ได้รับการชดเชยจากหุ้นกลุ่มหุ้นปีโตราย อาทิ TOP PTTGC IRPC และ SCC ที่กำไรสุทธิฟื้นตัว QoQ จากการพลิกกลับมา เป็น Stock Gain ในไตรมาสนี้

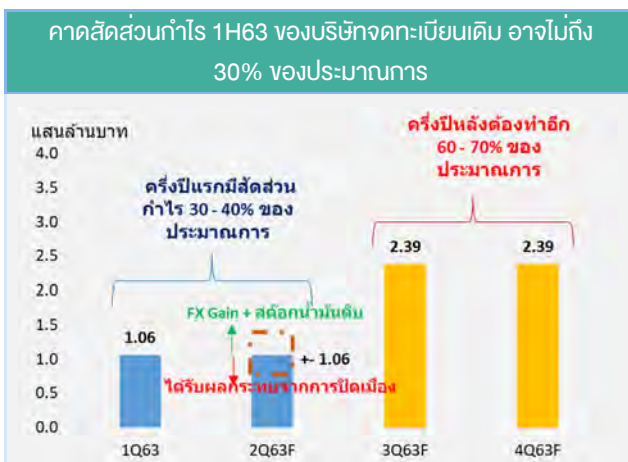
ภาพรวมกำไรงวด 2Q63 ดังกล่าว อาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปี 2563 และ 2564 ลงอีก สะท้อนได้จาก 2 ส่วน คือ

1. ทาง Consensus ยังคงทยอยปรับประมาณการกำไรลงมาเรื่อยๆ จนล่าสุดอยู่ที่ 62.5 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 65 บาท/หุ้น ในช่วงสิ้นไตรมาสที่ 2)



หมายเหตุ EPS ASPS ที่ 62.45 บาท/หุ้น มาจากหุ้นที่ประกาศงบ 2Q63 แล้ว 19 บริษัท เท่านั้น (Market Cap 12%)

2. มุมมองของฝ่ายวิจัย ASPS หลังบริษัทจดทะเบียนรายงานงบ 2Q63 มาแล้ว 12% ของมูลค่าตลาดรวมทั้งหมด เพื่อสะท้อนให้นักลงทุนเห็นภาพรวมกำไรใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น ได้ทยอยปรับประมาณการกำไรลง จากเดิมที่ประเมิน EPS63F ไว้ที่ 64 บาท/หุ้น ล่าสุดลดลงมาอยู่ที่ 62.45 บาท/หุ้น นอกจากนี้ฝ่ายวิจัย ASPS ยังมีโอกาสปรับลดลงอีกหลังบริษัทจดทะเบียนประกาศงบงวด 2Q63 เสร็จสิ้น (ช่วงกลางเดือน ส.ค.) เบื้องต้นมีความเป็นไปได้ที่จะปรับลดไม่น้อยกว่า 10% จากฐานเดิม ตราบที่ บริษัทจดทะเบียนทำกำไรได้ไม่ถึง 2 แสนล้านบาทต่อไตรมาสในช่วงที่เหลือของปี (เดิมคาดว่าจะมีกำไรสุทธิปี 63F อยู่ที่ 6.88 แสนล้านบาท)



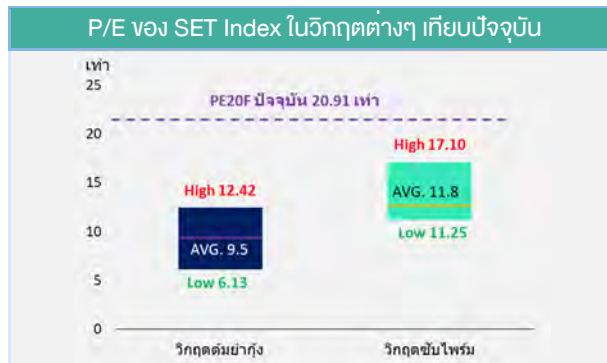
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

การปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลง ถือเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่สำคัญที่ตลาดต้องเผชิญในช่วงเดือน ส.ค. 63

### คัดเลือกหุ้นน่าสะสม ยาม Valuation ตลาดดี

วิกฤต COVID-19 ในครั้งนี้ สังเกตได้ว่า Valuation ของตลาดหุ้นแพงกว่าวิกฤตครั้งอื่นๆ มาก สาเหตุหนึ่งเกิดจากหลายประเทศมีบทเรียนและเล็งเห็นปัญหา COVID-19 ตั้งแต่ระยะแรก จึงมีการใช้นโยบายทางการเงินและกวดขันอย่างทันเวลา หนุนสภาพคล่องส่วนเกินในช่วงนี้ล้นเข้ามาในระบบ (ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น)

หุ้นตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นจนมีค่า P/E ที่สูงผิดปกติ และผิดไปจากวิกฤตอื่นๆ โดยล่าสุดซื้อขายบน P/E ที่ระดับสูงเกินกว่า 20 เท่า ถือว่าสูงมากเมื่อเทียบกับวิกฤตต้มยำกุ้ง (ปี 2540) มี P/E เฉลี่ย 9.5 เท่า และวิกฤตซับไพร์ม (ปี 2551) มี P/E เฉลี่ย 11.8 เท่า



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ค.63

แต่หากประเมิน Valuation ของตลาด ด้วยวิธี Market Earning Yield Gap ภายใต้สมมติฐาน มีการลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง เหลือ 0.25% ที่ระดับ Market Earning Yield Gap 5% จะได้ P/E ที่ซื้อขายของตลาดที่เหมาะสมเพิ่มจาก 18.2 เท่า เป็น 19.0 เท่า และเมื่อนำไปคูณกับ EPS เฉลี่ยใน 12 เดือนข้างหน้า ที่ 74.2 บาท/หุ้น (คำนวณจาก EPS63F และ EPS64F เดิมที่ 64 บาทต่อหุ้น และ 77.4 บาท/หุ้น ตามลำดับ) จะได้เป้าหมายของดัชนีใน 12 เดือนข้างหน้า อยู่ที่ 1410 จุด



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ค.63

อย่างไรก็ตามระดับดัชนีเป้าหมายดังกล่าว ยังมีความเสี่ยงที่จะลดลงอีก จากการปรับประมาณการกำไรลงในช่วงที่เหลือของปี

ดังนั้นการจัดพอร์ตลงทุนจำเป็นต้องพิถีพิถันในการเลือกหุ้นกลยุทธ์แนะนำผสมผสานระหว่างหุ้นที่มีกำไร 2H63 เด็บโตเด่น (CPALL, CPF, BEM) รวมถึงปันผลสูง (INTUCH, MCS และ AP) ส่วนหุ้นที่ราคาปรับตัวขึ้นมาจนเกินมูลค่าพื้นฐานอย่าง PLANB, ERW ควรใช้ความระมัดระวังในการซื้อขายมากขึ้น

Valuation หุ้นเด่น ประจำเดือน ส.ค. 63

Company	Sector	Last Price (30/07/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
<b>Recommend "BUY"</b>						
MCS	STEEL	13.50	17.70	31.1%	7.61	6.39
AP	PROP	6.05	7.70	27.3%	5.50	6.91
INTUCH	ICT	56.25	70.00	24.4%	17.66	3.91
CPF	FOOD	33.25	40.00	20.3%	12.74	2.41
BEM	TRANS	8.65	10.00	15.6%	58.53	1.11
CPALL	COMM	68.00	78.00	14.7%	26.85	1.87
<b>Recommend "SELL"</b>						
PLANB	MEDIA	14.90	4.90	-67.1%	67.83	1.18
ERW	TOURISM	3.18	2.00	-37.1%	NM	0.00

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

## กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง น้ำหนัก เก้าตลาด

### ➔ ถึงเวลากลับมาหาหุ้นใหญ่

- 🎯 ระยะถัดไป เชื่อว่า SSSG กลุ่มอุปโภคบริโภคฟื้นตัวมั่นคงกว่า
- 🎯 กำไรกลุ่มฯ ผ่านจุดต่ำสุด รอรับการฟื้นตัว 2H63
- 🎯 เก้าตลาด เน้นลงทุนหุ้นที่ยังไม่สะท้อนโอกาสฟื้นตัว CPALL + CRC

#### คาด SSSG กลุ่มอุปโภคบริโภคฟื้นตัวมั่นคงกว่า

แม้ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในช่วง 2Q63 จะได้รับผลกระทบหนักจากการระบาดของ COVID-19 จนนำมาสู่การ Lockdown และการประกาศเคอร์ฟิว (3 เม.ย. – 14 มิ.ย.63) ทั่วประเทศ กดดันบรรยากาศการจับจ่ายชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันสถานการณ์ระบาดที่คลี่คลายลง หลังไม่มีผู้ติดเชื้อใหม่ในไทยแล้วกว่า 2 เดือน ทำให้เริ่มเห็นกิจกรรมเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการบริโภคทยอยฟื้นตัว เช่นเดียวกับ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้โภค (CCI) ในเดือนมิ.ย.63 ที่ขยับปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 2 มาอยู่ที่ 49.2 จุด น่าจะเป็นตัวสะท้อนการบริโภคที่ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ทั้งนี้ ภาพรวมสอดคล้องกับทิศทางยอดขายสาขาเดิม (SSSG) หลังคลาย Lockdown (17 พ.ค.63) ของกลุ่มฯ ที่สามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1) กลุ่มที่เห็น Pent-up demand สูง คือ กลุ่มจำหน่ายสินค้าปรับปรุงบ้าน + วัสดุก่อสร้าง HMPRO, DOHOME และ ILM จากพฤติกรรมการอยู่ที่บ้านมากขึ้น หนุนความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมบ้าน และกลุ่มสินค้าไอที COM7 และ SPVI จากผลบวกการทำงาน + เรียนที่บ้านในช่วงที่ผ่านมา

2) กลุ่มที่ฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป คือ สินค้าอุปโภคบริโภค CPALL และ BJC ยกเว้น MAKRO ที่ยังประคองตัวได้ค่อนข้างดีต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ในส่วน CRC ภาพผสมผสาน โดยเห็นการฟื้นตัวธุรกิจฮาร์ดไลน์ (ทีวีสด) และอาหาร (ท็อปส์ มาร์เก็ต + Go! Mall เวียดนาม) เป็นรูปแบบเดียวกับกลุ่มที่ 1) และ 2) ข้างต้น แต่ยังเห็นการฟื้นตัวช้าในธุรกิจแฟชั่น ที่เป็นสินค้าฟุ่มเฟือย ช้าเช่นเดียวกับ BEAUTY

อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในกลุ่มสินค้าเกี่ยวกับบ้าน + สินค้าไอที ที่ส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นมามากกว่า 20% YTD หรือใกล้เคียงช่วงต้นปี

แล้ว จึงเชื่อว่าน่าจะสะท้อนประเด็นบวกการฟื้นตัวจาก Pent-up demand ไปแล้ว ขณะที่ช่วงถัดไป จากการรวบรวมของฝ่ายวิจัยพบว่า ในช่วงครึ่งเดือนแรกของเดือนก.ค. เริ่มเห็นระดับ SSSG เป็นบวกในอัตราที่ลดลง โดยเฉพาะกลุ่มที่จำหน่ายสินค้าเกี่ยวกับบ้าน (ดังรูป) แต่ในส่วนกลุ่มไอที ยังเห็น SSSG ที่เติบโตต่อเนื่อง หลักๆ เชื่อว่ายังมีแรงหนุนจากกระแสทำงานที่บ้าน + เรียนที่บ้าน ซึ่งน่าจะช่วยประคองการเติบโตใน 3Q63 และจะได้ประโยชน์แรงหนุนรอบใหม่การเข้าสู่ยุค 5G ใน 4Q63 จากการเปิดตัว iPhone 5G แต่ภาพรวมน่าจะเป็นประเด็นที่คาดหวังในประมาณการแล้ว

SSSG ของหุ้นในกลุ่มค้าปลีก							
บริษัท	1Q63	2Q63F (ASPS คาดการณ์)	เดือนม.ย.	เดือนพ.ค.	เดือนมิ.ย.	SSSG July MTD (ASPS คาดการณ์)	Return YTD
COM7	-5.1%	-18.3%	-65%	-10%-15%	>15%	>15%	34.9%
SPVI	-10.7%	-12.5%	-50%	-5%-10%	+15%-20%	+10%-15%	-10.5%
DOHOME	-9.9%	1.0%	-20%	+8%-10%	+15%-20%	+10%-12%	14.9%
HMPRO	-6.1%	-18.3%	-50%	-10%-15%	+5%	+3%-5%	-5.0%
ILM	-12.2%	-32.0%	-70%	-23%-27%	0%	-10%-20%	-9.2%
BEAUTY	-42.9%	-58.0%	-82%	-62.0%	-30.0%	-20%-30%	-14.9%
CRC	-8.8%	-28.3%	-50%	-30%-35%	-5%-10%	-3%-6%	-30.4%
MAKRO	7.0%	-5.0%	-15%	+0-1%	+1%	+1%	31.5%
CPALL	-4.0%	-20.1%	-29%	-19.0%	-12.2%	-8%-9%	-5.9%
BJC	-5.3%	-15.0%	-28%	-7%-9%	-7%-9%	-5%-8%	-8.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ขณะที่ในช่วงถัดไป จากความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวที่ยังคงมีอยู่ ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากลุ่มที่ตลาดจะหันมาให้ความสนใจมากขึ้น คือ กลุ่มที่น่าจะคาดหวังการฟื้นตัวของ SSSG ได้มั่นคงกว่า อย่างกลุ่มที่จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งเห็นแนวโน้มที่ค่อยๆ ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากปัจจัยกดดันส่วนใหญ่ที่เริ่มคลี่คลาย สวนทางกับราคาหุ้นที่ยัง Underperform อยู่มาก ทั้งนี้ แม้อาจเห็น Downside บางส่วนต่อสมมติฐาน SSSG ในปี 2563 ของ CPALL, BJC และ CRC อยู่บ้าง เหตุเพราะได้รับผลกระทบมากกว่าคาดใน 2Q63 แต่ประเมินผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และคาดหวังฟื้นตัว 2H63 ได้ และต่อเนื่องในปี 2564



## 2H63 พื้นจาก SSSG + การเปิดสาขาเป็นหลัก

ในส่วนของ 2H63 นอกจากภาพรวม SSSG ที่น่าจะคาดหวังการฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง จากทั้งแรงหนุนมาตรการกระตุ้นการบริโภค ซึ่งน่าจะเป็นมาตรการแรกๆ ของ ครม. เศรษฐกิจ ชุดใหม่ ซึ่งเชื่อว่าสามารถคาดหวังได้เช่นอดีต อาทิ มาตรการซื้อช่วยเหลือชาติ ประกอบกับการทยอยกลับมาเดินหน้าเปิดสาขาตามแผนเดิมของบริษัท (ดังรูป) ซึ่งจะเห็นว่าส่วนใหญ่ยังมีสัดส่วนที่มากกว่า 70% ของแผนปี 2563 ที่เตรียมจะเปิด ทั้งในส่วนของ BJC, DOHOME, SPVI, HMPRO และ COM7 ที่สาขาเกือบทั้งหมดจะเปิดในช่วง 2H63 รวมถึง CRC ที่ยังเปิดสาขาทั้งในไทย (โรบินสัน 1 แห่ง และไทวัสดุ 4 แห่ง) และต่างประเทศในเวียดนาม (Go! Mall 4 แห่ง) รองมา CPALL ซึ่งโดยปกติจะเปิดในช่วง 1H63 เป็นส่วนใหญ่ ฝ่ายวิจัยจึงประเมินอนุรักษนิยมเปิดอีกราว 249 แห่ง ใน 2H63 ทำให้ทั้งปีอาจต่ำกว่าช่วงปีปกติที่เฉลี่ยราว 700 แห่ง ทั้งนี้ กลุ่มที่จะไม่ได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ ใน 2H63 คือ ILM + BEAUTY ที่ปิดสาขา

สัดส่วนแผนเปิดสาขาในช่วง 2H63

	สิ้นปี 2562	1H63F	2H63F	2563F	สิ้นปี 2563	สัดส่วนเปิด 2H63
BJC	215	(1)	4	3	218	133.3%
DOHOME	10	-	3	3	13	100.0%
SPVI	48	-	3	3	51	100.0%
HMPRO	113	-	2	2	115	100.0%
COM7	787	9	100	109	896	91.7%
CRC	156	5	9	14	171	64.3%
CPALL	11,712	271	249	520	12,232	47.8%
MAKRO	140	3	1	4	144	25.0%
ILM	37	(1)	-	(1)	36	0.0%
BEAUTY	311	(98)	(48)	(146)	165	N/A

ที่มา : ASPS รวบรวม \* คำนวณจากข้อมูลเฉพาะสาขาขนาดใหญ่ของบริษัท

อย่างไรก็ตาม ในด้านการพัฒนาประสิทธิภาพภายในปีนี้ น่าจะยังคาดหวังได้ค่อนข้างจำกัด จากโอกาสการเร่งผลกดัน Private Brand ที่ชะลอลง เช่น Pent-up demand ของ HMPRO ที่ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งมีสัดส่วน Private Brand ต่ำ และ MAKRO จากยอดขายสินค้า Non-food ให้กับลูกค้า Horeca ที่น้อยลง รวมถึง CPALL ที่อาจขายสินค้าพร้อมทานลดลง ในช่วง Lockdown ซึ่งจำกัดการออกจากบ้าน

ขณะเดียวกันการควบคุมค่าใช้จ่ายขายบริหารที่อาจทำได้จำกัด เนื่องจากโครงสร้างต้นทุนของกลุ่มที่มีสัดส่วนต้นทุนคงที่เฉลี่ยราว 40%-50% (ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าเช่า+ค่าเสื่อม) จึงคาดหมายว่าจะเห็นสัดส่วน SG&A/Sales ปี 2563 ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มที่ยังสามารถเปิดสาขาได้ปกติ CPALL, BJC และ CRC เนื่องจากยังต้องแบกรับต้นทุนดำเนินงานส่วนใหญ่ต่อไปอยู่ แต่น่าจะเป็นแรงกระตุ้นให้เห็นการพัฒนาประสิทธิภาพภายในมากขึ้น เพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต เช่น ปรับปรุงระบบขนส่ง + ลดสัดส่วนพนักงานต่อสาขา

## ไปต่างประเทศหยุดชั่วคราว ยกเว้น CRC

ขณะที่ด้านการขยายธุรกิจระยะยาวไปต่างประเทศ หลักๆ ในปี 2563 จะมีแค่ CRC ในประเทศเวียดนาม ซึ่งจะเปิดทั้งหมด 6 แห่ง (เดิม 33 แห่ง) แม้ภาวะการระบาดอาจไม่นิ่ง แต่ CRC มองถึงโอกาสการแย่งส่วนแบ่งตลาดระยะยาว นอกจากนี้ จะมี MAKRO เปิดเพียง 1 สาขาใน เมียนมาร์ โดยในสวนฐานธุรกิจต่างประเทศเดิม ได้อานิสงส์จากการกักตุนสินค้าช่วง COVID-19 ในกัมพูชา ทำ

ให้ปัจจุบันไม่สร้างผลขาดทุนเพิ่มเติมแล้ว ด้านจีน และอินเดีย ยังเห็นพัฒนาการยอดขายที่ทรงตัวได้ โดยกลุ่มอื่นที่เลื่อนเปิด คือ CPALL ซึ่งปัจจุบันยังไม่รวมอยู่ในสมมติฐานของฝ่ายวิจัย โดยประเมินแรงกดดันผลขาดทุนระยะแรกจะน้อยกว่า MAKRO จากต้นทุนร้านสะดวกซื้อที่ไม่สูง

## COVID รอบ 2 ใน ตปท. เสี่ยงต่อ CRC BJC

ความเสี่ยงอีกประการหนึ่งที่ระยะถัดไป ยังต้องติดตามสำหรับกลุ่มค้าปลีก คือ การกลับมาระบาดของรอบที่ 2 ของ COVID-19 ในต่างประเทศที่เริ่มเห็นมากขึ้น โดยประเทศที่น่าจะมีผลกระทบต่อกลุ่ม คือ เวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะสร้างความเสี่ยงต่อ CRC และ BJC ที่มีธุรกิจค้าปลีกและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค+บรรจุกัญช้อยู่ และมีสัดส่วนราว 23% และ 5% ของยอดขายรวมตามลำดับ แม้ปัจจุบันการ Lockdown เฉพาะเมืองดานัง ยังอาจสร้างผลกระทบจำกัด แต่หากมีการขยายพื้นที่เพิ่มเติมเชื่อว่าจะเป็น Downside ประเมินการ CRC, BJC มากกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดได้ โดย CRC จะเกิดจากเม็ดเงินจ่ายที่อาจชะลอลงกว่าภาวะปกติ แม้สาขาส่วนใหญ่ CRC จะเปิดได้ปกติ เพราะจำหน่ายสินค้าจำเป็น นอกจากนี้ ในส่วน CRC อาจต้องติดตามในส่วนของประเทศอิตาลีด้วย ส่วน BJC อิงของกินใช้+บรรจุกัญช้อแอลกอฮอล์ ซึ่งอาจกระทบบรรยากาศการบริโภค หากมีมาตรการ Social Distancing

## แม้ 2Q63 กระบหนัก แต่คาดหวังฟื้นตัวได้

คาด 1H63 ได้รับผลกระทบหลักจากการ Lockdown กดดันงวด 2Q63 ลดลงหนัก yoy โดยกลุ่มที่มีความเสี่ยง Negative Surprise ได้แก่ CPALL และ BJC รวมถึง CRC รองมาเป็นกลุ่มที่ต้องปิดสาขา HMPRO, COM7, SPVI, DOHOME และ ILM แต่ชดเชยบางส่วนจากอานิสงส์ Pent-up demand ช่วยลดแรงกดดันภาพรวมค่ากำไรกลุ่มฯ 1H63 ลดลง 47.5%yoy

อย่างไรก็ตาม ประเมินกำไรกลุ่มฯผ่านจุดต่ำสุด และน่าจะคาดหวังการฟื้นตัวได้ใน 2H63 และต่อเนื่องใน 2564 หลักๆเชื่อว่าน่าจะคาดหวังการฟื้นตัวที่มั่นคงกว่าในกลุ่มอุปโภคบริโภค CPALL จากแรงกดดันส่วนใหญ่ที่คลี่คลายหมดแล้ว และ CRC ที่น่าจะคาดหวังการฟื้นตัวได้ จากทั้งมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลไทย + อิตาลี และเวียดนามที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ แม้ยังคงคาดว่ากำไรกลุ่มฯปี 2563 ลดลง 9.3% แต่เห็น Downside ราว 10%-15% จาก CPALL, CRC และ BJC ที่มีความเสี่ยงปรับลดประมาณการ แต่เชื่อว่าจะไม่กระทบต่อกำไรปีถัดๆไปมากนัก

## ท่าตลาด Selective Buy ชอบ CPALL, CRC

ลงทุน ท่าตลาด อย่างไรก็ตาม จากราคาหุ้นในกลุ่มที่ได้ประโยชน์ Pent-up demand ที่ปรับตัวขึ้น น่าจะสะท้อนผลบวกไปจนเต็มมูลค่าแล้ว การลงทุนช่วงถัดไปจึงแนะนำ Selective Buy หุ้นที่ยังมี Upside และเห็นโอกาสฟื้นตัว + ระยะยาวยังแข็งแกร่ง ชอบ CPALL (FV@B78) และ CRC (FV@B35.5) เช่นเดียวกับ SPVI (FV@B3.06) ที่ยังถือว่า Laggard COM7



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ➔ กางจั้นจากหลุม ดูลาดชัน

- 🎯 รับแรงปะทะจาก COVID -19 และ Economic Crisis
- 🎯 แนวโน้ม 2Q63 ขาดทุนหนัก
- 🎯 อุปสรรคในการฟื้นตัวมีอยู่มาก หลีกเลี่ยงการลงทุน

### แรงปะทะจาก COVID -19 และ Econ. Crisis

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID - 19 ทั่วโลก ยังคงเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและการเปิดประเทศ หลังจำนวนผู้ติดเชื้อสะสมทั่วโลกอยู่ที่ราว 16 ล้านคน โดยยังคงเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในประเทศสหรัฐฯ, ทวีปอเมริกาใต้ รวมถึงในหลายประเทศ มีสัญญาณของจำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาเพิ่มขึ้น เช่น ญี่ปุ่น ภาพดังกล่าวสร้างความไม่แน่นอนในการเปิดประเทศ เพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยองค์การการท่องเที่ยวโลกแห่งสหประชาชาติ (United Nations World Tourism Organization: UNWTO) ประเมินตัวเลขนักท่องเที่ยวทั่วโลกปี 2563 ลดลง 60% - 80% yoy สู่วระดับ 850 ล้านคน - 1.14 พันล้านคน ขึ้นอยู่กับความรวดเร็วการเปิดประเทศทั่วโลก ซึ่งข้อมูลจาก UNWTO ณ 23 มิ.ย. 63 พบว่า 65% จาก 141 จุดหมายปลายทางทั่วโลก ยังคงปิดพรมแดนโดยสมบูรณ์แบบ นำโดยทวีปแอฟริกา ปิดเกือบ 85% ของจุดหมายปลายทางในทวีปแอฟริกา ตามด้วยทวีปอเมริกาปิด 76% ของจุดหมายปลายทางฯ ขณะที่ เอเชีย ปิดเกือบ 67% ของจุดหมายปลายทางฯ, ตะวันออกกลางปิด 92% และสุดท้ายยุโรปซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของ MINT พบว่าปิดพรมแดนต่ำสุดในทุกทวีปอยู่ที่ 26% ของจุดหมายปลายทางในทวีปยุโรป โดยกลุ่ม Schengen Member (เดินทางในกลุ่มประเทศสมาชิก โดยไม่ต้องมีหนังสือเดินทาง เช่น สเปน, อิตาลี, ฝรั่งเศส ฯลฯ) ทั้งหมด 26 ประเทศ มี 24 ประเทศ ผ่อนปรนข้อจำกัดด้านการเดินทาง

ขณะที่ระยะถัดไป ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเดินทางท่องเที่ยวทั่วโลกต้องใช้เวลานาน้อย 2 ปีจึงจะกลับไปสู่จุดเดียวกับปี 2562 ที่ 1.46 พันล้านคน แม้เริ่มมีพัฒนาการเชิงบวกจากวัคซีนเพื่อป้องกัน COVID-19 จากหลายค่าย เช่น Pfizer ฯลฯ ซึ่งคาดว่าจะเร็วสุดในช่วงสิ้นปีนี้ ช่วยทำให้การระบาดถูกจำกัดหลังวัคซีนกระจายสู่ประชาชนทั่วโลก หรือ End to the global health crisis แต่การระบาดทั่วโลกที่ดำเนินมาเป็นระยะเวลา 7 เดือน ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกได้เข้าสู่ภาวะถดถอย โดย IMF คาดการณ์เศรษฐกิจโลกติดลบราว 5% ในปี 2563 และคาดกลับมาขยายตัว 5.4% ในปี 2564 เป็นปัจจัยกดดันต่อการฟื้นตัวของการเดินทางท่องเที่ยวสะท้อนจากข้อมูลในอดีตพบว่าผลกระทบจาก Global econ. Crisis อย่าง Subprime ทำให้ GDP โลกติดลบ 0.1% ในปี 2552 และฟื้นตัว 5.4% ในปี 2553 ส่งผลให้การเดินทางท่องเที่ยวทั่วโลกในปีดังกล่าวอ่อนตัว 4% yoy (ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2552 ลดลง 3% yoy) และใช้เวลา 10 เดือน จึงจะเห็นการเติบโตครั้งแรก และ 19 เดือนในการกลับไปสู่จุดเดิม เทียบกับวิกฤติ 9/11 ในปี 2544 การเดินทางทั่วโลกใช้เวลา 5 เดือน จึงพลิกขยายตัวอีกครั้ง และใช้ระยะเวลา 14 เดือนในการกลับไปสู่จุดเดิม และสุดท้าย วิกฤติโรค SARS ในปี 2546 ซึ่งการแพร่ระบาดจำกัดกว่า COVID-19 ค่อนข้างมาก ส่งผลให้การเดินทางท่องเที่ยวทั่วโลกชะลอตัว 0.4% yoy และใช้ระยะเวลา 5 เดือน จึงเห็นการเติบโตอีกครั้ง และ ใช้ระยะเวลา 11 เดือนในการกลับไปสู่จุดเดิม

สรุปภาพรวมการเดินทางท่องเที่ยวทั่วโลกในวิกฤติต่างๆ

Crisis Year:	Sept 11th attacks 2001	SARS 2003	Global econ. Crisis 2009
World arrivals (% change)	+0.1%	-0.4%	-4.0%
month 0 (zero)	Sept. 2001	March 2003	Jan. 2009
N. of months for return to growth	5	5	10
N. of months for return to previous volumes	14	11	19
World receipts (real change, %)	-2.0%	-1.7%	-5.4%
Most impacted region <sup>1</sup>	Americas	Asia Pacific	Europe
Region's arrivals (% change)	-5.9%	-9.4%	-5.3%
N. of months for return to growth	12	7	14
N. of months for return to previous volumes	42	14	29
Region's receipts (real change, %)	-11.1%	-8.1%	-6.7%

Note: Arrivals refers to international tourist arrivals. Receipts are international tourism receipts (visitor expenditure in destination).  
<sup>1</sup> Most impacted region in terms of international tourist arrivals that year. In 2009, Europe was the most impacted region in terms of arrivals, but Americas suffered the largest drop in receipts. (All real terms).  
Source: UNWTO

ที่มา : UNWTO

ภาพรวมย่อมส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวไทย โดยทาง กระทบ. ประเมินตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2563 อยู่ที่ 8 ล้านคน เทียบกับตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย 1H63 อยู่ที่ 6.69 ล้านคน (-66% yoy) ซึ่งงวด 2Q63 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยอยู่ที่ 0 คน จากการปิดด่านพรมแดนทั้งหมด และยังไม่มีความชัดเจนว่าจะเปิดเมื่อใดและจำนวนเท่าใด ส่วนปี 2564 ทาง กระทบ. คาด 16.2 ล้านคน ยังไม่กลับไปถึง 40 ล้านคนในปี 2562 ทำให้การกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ ถูกนำมาเป็นนโยบายในการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมฯ เช่น โครงการเราเที่ยวด้วยกัน แต่ฝ่ายวิจัยคาดบวกต่อผู้ประกอบการโรงแรมค่อนข้างจำกัด พิจารณาจากจำนวนที่รัฐบาลให้สิทธิ 5 ล้านคืน ระยะเวลา 4 เดือน หรือเฉลี่ย 41,667 ห้อง / คืน และมีโรงแรมเข้าร่วม 6.6 พันแห่ง เทียบกับ ERW ที่มีโรงแรมในไทย 66 แห่ง ห้องพัก 8.8 พันห้อง, CENTEL มีโรงแรมในไทย 16 แห่ง ห้องพัก 4.1 พันห้อง และ MINT โรงแรมในไทย (Owned & Leased) 16 แห่ง ห้องพัก 2.5 พันห้อง โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินการท่องเที่ยวในประเทศ ไม่สามารถชดเชยการหายไปของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะ ERW เนื่องจากมีรายได้จากโรงแรมไทยเกือบ 90% และโครงสร้างรายได้ห้องพัก (Room revenue) มาจากนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 85% ตามด้วย CENTEL รายได้ราว 38% มาจากธุรกิจโรงแรมแบ่งเป็น 30% ในไทย และ 8% ใน Maldives ซึ่งประเทศ Maldives เริ่มเปิดรับนักท่องเที่ยวตั้งแต่ 15 ก.ค. 63 (ส่วนที่เหลือ 62% มาจากธุรกิจร้านอาหาร) และ MINT รายได้จากธุรกิจโรงแรมราว 68% ของรายได้รวมมาจากโรงแรมในต่างประเทศสัดส่วน 53% (NH Hotel ราว 45%) และในไทย 15% ซึ่งแม้ข้อมูลการเปิดประเทศในยุโรปทำได้ค่อนข้างไว อย่างไรก็ตาม IMF คาดการณ์ GDP ยุโรปปี 2563 หดตัวหนักเป็นอันดับต้นๆ ของโลกที่ 10% และฟื้นตัว 6% ในปี 2564 เทียบกับปี 2552 ที่ GDP ยุโรปถดถอยมากสุดในโลกเช่นกัน 5% yoy และฟื้นตัว 2.5% ในปี 2553 ทำให้ช่วงเวลาดังกล่าว การเดินทางท่องเที่ยวในยุโรปได้รับ

ผลกระทบมากที่สุด โดยใช้ระยะเวลา 14 เดือน ถึงกลับมาเติบโตและ 29 เดือนในการกลับไปสู่จุดเดิม ภาพดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อ NH Hotel ที่สัดส่วนรายได้ราว 86% มาจากยุโรป ทั้งนี้ หากพิจารณาจบการเงินของ NH Hotel พบว่าจากที่มีกำไรสุทธิ 23 ล้านยูโรในปี 2551 พลิกเป็นขาดทุน 97 ล้านยูโรในปี 2552 และขาดทุน 41 ล้านยูโรในปี 2553 และขาดทุนต่อเนื่องในปี 2554 - 2558 ก่อนจะพลิกกลับมามีกำไรปกติอีกครั้งในปี 2559 ที่ 11.5 ล้านยูโร ภาพรวมถือเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตาเกี่ยวกับระยะเวลาที่ใช้ในการฟื้นตัวของ NH Hotel หลังวิกฤติ COVID-19 จบลง

## แนวโน้ม 2Q63 ขาดทุนหนัก

ฝ่ายวิจัยคาด 2Q63 กลุ่มฯ มีผลขาดทุนปกติ 8.4 พันล้านบาท สูงขึ้นจาก 3.3 พันล้านบาทในงวดก่อน เนื่องจากการปิดโรงแรม เกือบทั้งหมด โดยประเมิน MINT ขาดทุนสูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 7 พันล้านบาท เพิ่มจาก 3.2 พันล้านบาทในงวดก่อน ตามด้วย CENTEL ราว 800 ล้านบาท จาก 9 ล้านบาทงวด 1Q63 และ ERW 601 ล้านบาท จาก 103 ล้านบาทงวดก่อน ขณะที่ 3Q63 คาด กลุ่มฯ มีแนวโน้มขาดทุน ส่งผลให้คาดการณ์ปี 2563 กลุ่มฯ ขาดทุนปกติ 1.23 หมื่นล้านบาท จากกำไรปกติ 9 พันล้านบาทในปี 2562

ด้านสถานะการเงิน ERW มีความเสี่ยงสูงสุดในกลุ่มฯ สะท้อนจากสัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 1Q63 ที่ 1.95 เท่า แม้ไม่เกิน Debt covenant แต่หากรวมการดำเนินงาน 2Q63 - 3Q63 ที่มีแนวโน้มขาดทุน ทำให้โครงสร้างทางการเงินเริ่มตึงตัว ส่วน MINT หลังเพิ่มทุนเบ็ดเสร็จ ส่งผลให้สัดส่วน IBD/E จาก 1.6 ณ สิ้นงวด 1Q63 ลงมาที่ประมาณ 1.3 - 1.4 เท่า (ยังไม่รวมผลขาดทุนในช่วงที่เหลือของปี) และสามารถรองรับค่าใช้จ่ายที่เป็นเงินสดในกรณี Worst Case ประมาณ 10 เดือน สำหรับ CENTEL มีสถานะการเงินแข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ จากสัดส่วน IBD/E ณ 31 มี.ค. 63 ที่ 0.78 เท่า เทียบกับ Debt Covenant ที่ 2 เท่า ในกรณีเลวร้ายสามารถอยู่ได้ด้วยวงเงินสินเชื่อราว 2 ปี จึงเต็มข้อกำหนด Debt Covenant

## ขายกำก่าไร ... เลือก ERW เป็น Top Sell

คงน้ำหนักน้อยกว่าตลาด จากพื้นฐานที่อ่อนแอและมีแนวโน้มใช้เวลาดำเนินการฟื้นตัวอย่างน้อย 2 ปี จึงจะกลับไปอยู่จุดเดียวกับปี 2562 ขณะที่ราคาหุ้นอย่าง CENTEL และ MINT เทียบกับ FV ปี 2564 Valuation ยังตึงตัว โดยเฉพาะ ERW ที่ราคาวิ่งเกิน FV ปี 2565 ที่ 2.8 บาท แนะนำขายทั้งกลุ่ม เลือก ERW เป็น Top Sell



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ➔ แนวราบ...แรงขับเคลื่อนการเติบโต 2Q63

- 🎯 Presale 2Q63 เติบโตจากแนวราบเป็นหลัก
- 🎯 คาดกำไรกลุ่มฯ 2Q63 ลดลง 4% yoy แต่เพิ่มขึ้น 16% qoq
- 🎯 Selective Buy...เลือก AP, SC และ LH

### Presale 2Q63 เติบโตด้วยแนวราบเป็นหลัก

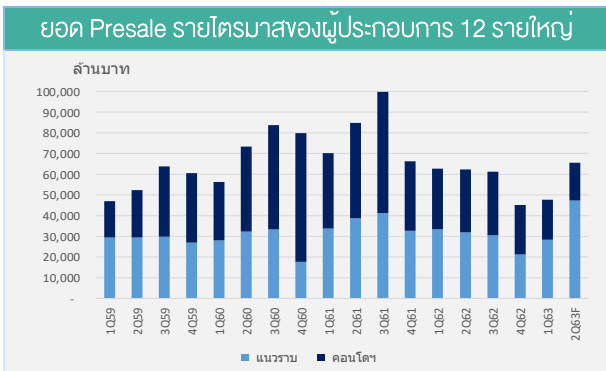
จากการระบาดของโควิด-19 ที่กระจายตัวมากขึ้นในเดือน เม.ย. จนนำไปสู่การประกาศเคอร์ฟิว และมาตรการ Lockdown ทำให้กิจกรรมทางธุรกิจต้องหยุดชะงักลง โดยในส่วภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เกิดการชะลอเปิดโครงการใหม่ เนื่องจากภาวะการณ์ปัจจุบันที่เน้นหลักการ Social Distancing ทำให้ไม่เอื้ออำนวยต่อการเยี่ยมชมโครงการ ส่งผลให้ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ปรับแผนเปิดโครงการ จากเดิมที่มีกำหนดเปิดตัวโครงการคอนโดฯ ใหม่ใน 2Q63 ต้องเลื่อนออกไปเป็น 2H63 หรือปี 2564 ขณะที่โครงการแนวราบส่วนใหญ่ยังเป็นไปตามแผนเดิม โดยเบื้องต้นจากการรวบรวมข้อมูลของผู้ประกอบการ 12 บริษัทใหญ่ในกลุ่มฯ พบว่างวด 2Q63 มีจำนวนโครงการใหม่ที่เปิดขายเพียง 18 โครงการ มูลค่า 2.6 หมื่นล้านบาท (งวด 2Q62 เปิดไป 36 โครงการ มูลค่า 8.2 หมื่นล้านบาท) ต่ำสุดในรอบหลายปี โดยเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด ไม่มีเปิดขายคอนโดฯ ใหม่

ภายใต้ข้อจำกัดเรื่องการเปิดขายโครงการใหม่ ทำให้ผู้ประกอบการทุกรายต่างปรับกลยุทธ์การขายใหม่ โดยเน้นการขายสต็อกโครงการเดิมที่พร้อมอยู่แทน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนคอนโดฯ เพื่อลดปริมาณ Supply ขณะเดียวกันก็สามารถสร้างรายได้และกระแสเงินสดทันทีเมื่อมีการโอนฯ รวมถึงปรับเปลี่ยนรูปแบบการขาย โดยเพิ่มช่องทาง On-Line มากขึ้น ผ่าน Online Booking, Line Add และ Facebook เป็นต้น ขณะเดียวกันนำเสนอโปรโมชั่นและแคมเปญ

พิเศษ เพื่อกระตุ้นกำลังซื้อ เมื่อบวกกับแรงจูงใจในเรื่องดอกเบี้ยระดับต่ำ ยิ่งเป็นการเพิ่มโอกาสให้กับผู้ซื้อ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับกลุ่ม Real Demand ที่อันมาจากการช่วงก่อน Lockdown กลับมาซื้ออสังหาริมทรัพย์ทันทีหลังคลายมาตรการ โดยสินค้ากลุ่มแนวราบได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น หลังพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง จากกระแส New Normal และ Work From Home ประกอบกับกลุ่ม Investor ที่เห็นโอกาสจากราคาส่งหาที่ลดลง ทำให้ในช่วงที่ผู้ประกอบการเร่งระบายสต็อก จึงถือเป็นโอกาสทองสำหรับกลุ่มที่มีความพร้อมในการซื้อและลงทุนเพื่อรอทำกำไร รวมถึงคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อปล่อยเช่า ซึ่งยังอยู่ในระดับสูงกว่าเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ย ณ ปัจจุบัน

จากปัจจัยข้างต้น ส่งผลให้ยอดขาย Presale ของกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่เติบโตได้ดีเกินคาด ซึ่งเริ่มมาตั้งแต่ปลาย เดือน เม.ย. จนถึง พ.ค. และต่อเนื่อง มิ.ย. ทำให้ภาพรวม 2Q63 คาดผู้ประกอบการ 12 ราย มียอดขาย Presale รวม 6.55 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% yoy และ 37.5% qoq แรงขับเคลื่อนหลักมาจากดีมานด์แนวราบขยายตัวชัดเจน หนุนให้ยอดขายโครงการแนวราบทำได้ 4.73 หมื่นล้านบาท (+48% yoy, +67% qoq) และคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 72% ของยอดขายรวม ขณะที่ยอดขายคอนโดฯ มีสัดส่วน 28% หรือ 1.82 หมื่นล้านบาท (ต่ำสุดนับตั้งแต่ 1Q59) โดยลดลง 40% yoy และ 5.5% qoq สาเหตุเพราะไม่มีเปิดขายโครงการคอนโดฯ ใหม่ ทำให้ยอดขายทั้งหมดมาจากการขายสต็อกโครงการเดิม ซึ่งส่วนใหญ่กว่า 80-90% มาจากโครงการพร้อมอยู่

แม้ยอดขาย Presale 2Q63 เติบโตดีขึ้น แต่ด้วยยอดขาย 1Q63 ที่ลดลงแรง 24% yoy ส่งผลให้ Presale สะสม 1H63 คงอัตราร้อย 10% yoy เท่ากับ 1.13 หมื่นล้านบาท เกิดจากยอดขายคอนโดลดลง 37% yoy อยู่ที่ 3.75 หมื่นล้านบาท และไม่สามารถหักล้างกับยอดขายแนวราบ 7.56 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% yoy สำหรับแนวโน้มยอดขาย 2H63 มีโอกาสเร่งตัวขึ้น หรืออย่างน้อยใกล้เคียงกับ 1H63 หนุนด้วยแผนเปิดโครงการใหม่มากถึง 100 โครงการ มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท (1H63 เปิด 54 โครงการ มูลค่า 6.2 หมื่นล้านบาท) ซึ่งสัดส่วนกว่า 80% หรือคิดเป็นมูลค่า 1 แสนล้านบาท จะมาจากโครงการแนวราบ สะท้อนถึงกลยุทธ์ของผู้ประกอบการที่ต้องการลดความเสี่ยงของธุรกิจ โดยหันมาพึ่งพาแนวราบที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าคอนโด เนื่องจากกลุ่มลูกค้าแนวราบส่วนใหญ่เป็น Real Demand ประกอบกับเม็ดเงินลงทุนในโครงการแนวราบที่สามารถทยอยพัฒนาเป็นเฟส ๆ และรอบธุรกิจมีระยะสั้นกว่า เมื่อเทียบกับคอนโด

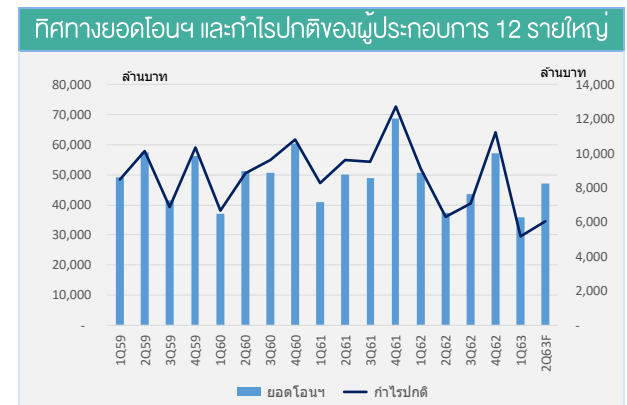


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### คาดการณ์ 2Q63 ลง 4% yoy แต่โต 16% qoq

งวด 2Q63 ประเมินกำไรปกติกลุ่มฯ (12 บริษัท) เท่ากับ 6 พันล้านบาท ลดลง 4% yoy แต่เพิ่มขึ้น 16.4% qoq โดยแม้มีการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ รวม 4.7 หมื่นล้านบาท (+26% yoy, +30% qoq) หลัก ๆ เกิดจากการส่งมอบต่อเนื่องของ Backlog สิ้น 1Q63 ซึ่งในส่วนนี้เป็นแนวราบราว 2-3 หมื่นล้านบาท ที่ปกติจะสามารถรับรู้รายได้ในไตรมาสถัดไป ประกอบกับยอดขายที่เกิดขึ้น 2Q63 ส่วนใหญ่มาจากโครงการแนวราบที่เป็นโครงการพร้อมอยู่ รวมถึงจากคอนโด หลัก ๆ เป็นโครงการพร้อมโอนฯ ทำให้ยอดขายบางส่วนสามารถแปลงเป็นยอดโอนฯ ได้ทันภายในไตรมาสเดียวกัน อย่างไรก็ตามกลยุทธ์การขาย 2Q63 ที่เน้นหนักในเรื่องการทำโปรโมชั่นด้านราคา ย่อมกดดันให้มาร์จิ้นขายของเกือบทุกบริษัทลดลงเฉลี่ย 2-5% จากระดับปกติ ส่งผลให้ Gross Margin ขยายของกลุ่มฯ 2Q63 เหลือเพียง 28.8% เทียบกับ 31% งวด 1Q63 และ 34% ในงวด 2Q62 นอกจากนี้ผลจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 และมาตรการ Lockdown ได้กระทบต่อธุรกิจที่สร้าง Recurring

Income อาทิเช่น ธุรกิจศูนย์การค้า, คาเฟ่ และโรงแรม ซึ่งเป็นพอร์ตธุรกิจย่อยของหลายบริษัท ทำให้การรับรู้รายได้ หรือส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนธุรกิจดังกล่าว สะท้อนตัว YoY และ QoQ ภาพรวมจึงทำให้กำไรกลุ่มฯ ไม่สามารถเติบโตได้ในระดับเดียวกับยอดโอนฯ โดยประเมิน Norm Profit Margin งวด 2Q63 ของกลุ่มฯ ที่ 12% (จาก 14.7% งวด 2Q62 และ 13% งวด 1Q63) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาผลประกอบการรายบริษัท พบว่ายังมีบางบริษัทคาดมีกำไรปกติเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ได้แก่ AP, SC และ SIRI มีแรงหนุนจากยอดโอนฯ เติบโตสูง YoY และ QoQ ส่วน SENA ได้ปรับจ่ายบวกจากการโอนฯ คอนโด JV ใหม่ตามแผน ทำให้เกิดการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเข้ามากขึ้น (ปีก่อนรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### คงน้อยกว่าตลาด...เลือก AP, SC และ LH

แม้ความสำเร็จในการสร้างยอดขาย โดยเฉพาะจากโครงการแนวราบ เป็นส่วนช่วยหนุนต่อการเติบโตของกำไรกลุ่มฯ งวด 2Q63 และคาดต่อเนื่องไปยัง 2H63 หลังสถานการณ์โควิด-19 ที่คลี่คลาย ทำให้ผู้ประกอบการเริ่มกลับมาเปิดโครงการใหม่มากขึ้น ประกอบกับรอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่โดยปกติช่วงครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรกสืบเนื่องจากการมีหลายโครงการคอนโดฯ ใหม่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ในช่วง 2H โดยเฉพาะไตรมาส 4 แต่ด้วยภาพธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต้องเฝ้าระวัง ทั้งเรื่องสภาพเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว มีผลต่อกำลังซื้อ รวมถึงปัญหาเรื่องคุณภาพของ Backlog ว่าการโอนฯ ของลูกค้ามีประสิทธิภาพเพียงใด หลังธนาคารฯ ยังคงมีมาตรการคุมเข้มปล่อยสินเชื่อ ซึ่งย่อมมีผลต่อการรับรู้รายได้และกระแสเงินสดของผู้ประกอบการตามมา ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้ลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย และให้ Selective Buy หุ้นที่มีความเสี่ยงน้อย โดยเน้นกลุ่มที่มีพอร์ตสินค้าแนวราบ รวมถึงมี Backlog ระดับสูง และให้ Dividend Yield มากกว่า 5% ได้แก่ AP (FV@B7.70), SC (FV@B2.72) และ LH (FV@B8.00)

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื้อ

### AP

ราคาปัจจุบัน	6.05 บาท
Fair Value	7.70 บาท
มูลค่าตลาด	19,033 ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P Global : ดีเลิศ

### ยอดโอนฯ แข็งแกร่ง ดันกำไรโตเด่น

- 🎯 คาดกำไร 2Q63 เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ
- 🎯 2H63 ยังมีแรงหนุนจากแนวราบ และคอนโดฯ ใหม่
- 🎯 PER ต่ำกว่า 6 เท่า และ Div Yield สูง 7%

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ด้วยจุดแข็งของการมีพอร์ตสินค้าหลากหลาย โดยแนวราบครอบคลุมทุกระดับราคา ทำให้สามารถตอบสนองความต้องการของดีมานด์แนวราบที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ตามพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปหลังเจอกับโควิด-19 บวกกับการเปิดโครงการแนวราบใหม่อย่างต่อเนื่อง ทำให้ AP สร้างยอด Presale 2Q63 สูงถึง 9.04 พันล้านบาท (+10% yoy, +50% qoq) มาจากยอดขายแนวราบที่แข็งแกร่ง ทำ New High รายไตรมาสในระดับ 7.7 พันล้านบาท ส่วนคอนโดฯ มียอดขาย 1.3 พันล้านบาท เกิดจากการขายสต็อกโครงการเดิม โดยภาพรวม 1H63 มียอด Presale รวม 1.5 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 51% ของประมาณการปีที่ 2.98 หมื่นล้านบาท จากยอดขายแนวราบระดับสูงข้างต้น ซึ่งบางส่วนสามารถแปลงเป็นยอดโอนฯ ทันใน 2Q63 บวกกับการรับรู้รายได้จาก Backlog แนวราบ ลุ้น 1Q63 ทำให้คาด 2Q63 มียอดโอนฯ รวม 7.38 พันล้านบาท เป็นแนวราบ 6.5 พันล้านบาท และคอนโดฯ 819 ล้านบาท นอกจากนี้การโอนฯ ต่อเนื่องของ

คอนโดฯ JV "Life ลาดพร้าว" เข้ามาเต็มไตรมาส จะทำให้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมทั้งสิ้น 520 ล้านบาท (เทียบกับ 167 ล้านบาทงวดปีก่อน และ 109 ล้านบาทงวดก่อน) แม้ Gross Margin ขายฯ ประเมินลดลงอยู่ที่ 29% จากการใช้กลยุทธ์ด้านราคา แต่ชดเชยกับ SG&A/Sales คาดลดลงเหลือ 17% ตามรายได้ที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายการตลาดน้อยลง จึงประเมินกำไรปกติ 2Q63 เท่ากับ 1.17 พันล้านบาท (+153% yoy, +90% qoq) เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ

แนวโน้ม 2H63 คาดกำไรโต YoY และรักษาสถานะได้สูงเหมือน 1H63 หนุนด้วยโครงการแนวราบที่ยังมี Backlog ที่จะรอรับรู้รายได้ 2H63 อีกราว 6-7 พันล้านบาท รวมถึงการขายและโอนฯ แนวราบใหม่ที่จะเปิดตัวจำนวนมากในครึ่งหลังของปี ขณะที่คอนโดฯ จะมีการส่งมอบ 2 โครงการใหม่ (เป็นของ AP 1 โครงการ และ JV 1 โครงการ) เดือน ส.ค. นี้ องค์ประกอบรวมคาดกำไรปกติปี 2563 เท่ากับ 3.46 พันล้านบาท เติบโตมากสุดในกลุ่มฯ ระดับ 15% yoy ขณะที่ราคาหุ้นมี PER ชื้อขายต่ำกว่า 6 เท่า, PBV 0.7 เท่า และ Div Yield สูงระดับ 7% แนะนำซื้อ อิง PER 7 เท่า FV ปี 2563 ที่ 7.70 บาท

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,068	3,462	3,689	3,835
Norm Profit (ลบ)	3,006	3,462	3,689	3,835
Norm EPS (บาท)	0.96	1.10	1.17	1.22
PER (เท่า)	6.3	5.5	5.2	5.0
DPS (บาท)	0.40	0.42	0.45	0.46
Dividend Yield (%)	6.6	6.9	7.4	7.7
BV (บาท)	8.4	9.1	9.8	10.6
PBV (เท่า)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (เท่า)	11.8	10.8	10.3	10.6

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### กำหนดการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ปี 2563

โครงการ	มูลค่า (อ.ย.)	Presale	เริ่มโอนฯ
Aspire Sukhumvit-Onnut Phase 1	1,600	48%	1Q63
Life Ladprao (JV)	8,000	93%	1Q63
Aspire Asoke-Ratchada	2,900	98%	3Q63
Life Asoke - Rama 9 (JV)	9,800	92%	3Q63

ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	23,802	25,845	27,054	28,104	กำไรสุทธิ	3,068	3,462	3,689	3,835
ต้นทุนขาย	15,627	17,483	18,174	18,869	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	764	959	1,014	1,054
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>8,176</b>	<b>8,362</b>	<b>8,880</b>	<b>9,235</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	92	96	101	106
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,443	5,428	5,681	5,902	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	247	305	317	329	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,009)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,009	1,428	1,445	1,494	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12,725)	(5,912)	(3,788)	(6,839)
รายได้อื่น	88	70	72	74	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(9,810)</b>	<b>(1,396)</b>	<b>1,015</b>	<b>(1,844)</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,568	4,115	4,385	4,560	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	566	658	702	730	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,199)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	5	5	5	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(197)	(122)	(134)	(148)
รายการพิเศษอื่น ๆ	61	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,396)</b>	<b>(122)</b>	<b>(134)</b>	<b>(148)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,068</b>	<b>3,462</b>	<b>3,689</b>	<b>3,835</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,085	2,912	601	3,612
EPS	0.98	1.10	1.17	1.22	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>3,006</b>	<b>3,462</b>	<b>3,689</b>	<b>3,835</b>	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(0)	-	-	-
Norm EPS	0.96	1.10	1.17	1.22	ลด จ่ายปันผล	(1,258)	(1,287)	(1,359)	(1,430)
การเติบโตของยอดขาย	-12.7%	8.6%	4.7%	3.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>10,826</b>	<b>1,625</b>	<b>(757)</b>	<b>2,182</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-24.1%	15.2%	6.6%	4.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(381)</b>	<b>107</b>	<b>124</b>	<b>190</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.3%	32.4%	32.8%	32.9%	<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.6%	13.4%	13.6%	13.6%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					รายได้ธุรกิจหลัก	4,762	5,886	5,364	5,399
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	570	677	801	991
รายได้ธุรกิจหลัก	4,762	5,886	5,364	5,399	ต้นทุนขาย	3,177	3,818	3,402	3,537
ต้นทุนขาย	3,177	3,818	3,402	3,537	<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,584</b>	<b>2,068</b>	<b>1,962</b>	<b>1,862</b>
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,584</b>	<b>2,068</b>	<b>1,962</b>	<b>1,862</b>	ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,138	1,250	1,554	1,147
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,138	1,250	1,554	1,147	ดอกเบี้ยจ่าย	81	66	55	75
ดอกเบี้ยจ่าย	81	66	55	75	ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	167	(26)	574	109
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	167	(26)	574	109	รายได้อื่น	14	29	35	13
รายได้อื่น	14	29	35	13	กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	548	753	961	761
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	548	753	961	761	ภาษีเงินได้	82	169	86	143
ภาษีเงินได้	82	169	86	143	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	1	1	1
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	1	1	1	รายการพิเศษอื่น ๆ	22	35	5	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	22	35	5	-	<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>488</b>	<b>619</b>	<b>882</b>	<b>618</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>488</b>	<b>619</b>	<b>882</b>	<b>618</b>	<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>466</b>	<b>585</b>	<b>877</b>	<b>618</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>466</b>	<b>585</b>	<b>877</b>	<b>618</b>	ยอดขาย (QoQ)	-38.9%	23.6%	-8.9%	0.7%
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	12,680	12,069	12,054	12,049	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.3%	35.1%	36.6%	34.5%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,623	2,623	2,623	2,623	กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-56.7%	25.3%	50.0%	-29.5%
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	14,927	18,450	19,067	22,683	<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>				
หนี้สินรวม	32,498	35,572	36,249	39,937	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.02	3.41	3.57	3.91
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89	อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)	0.10	0.11	0.12	0.13
กำไรสะสม	23,078	25,252	27,583	29,988	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	153.28	135.46	124.45	123.98
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>26,313</b>	<b>28,488</b>	<b>30,818</b>	<b>33,223</b>	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.34	0.33	0.32	0.31
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(17)	(22)	(27)	(32)	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.27	9.53	9.30	9.30
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>58,794</b>	<b>64,038</b>	<b>67,040</b>	<b>73,128</b>	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.24	1.25	1.18	1.20
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b>					หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.03	1.05	0.98	1.02
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	32,857	29,850	31,817	33,732	ผลดอมแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%
การบันทึกรายได้จากการขาย	22,679	24,830	26,005	27,005	ผลดอมแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.1%	12.6%	12.4%	12.0%
รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,123	1,015	1,049	1,099	<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>				
Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.3%	32.4%	32.8%	32.9%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Norm Profit Margin (%)	12.6%	13.4%	13.6%	13.6%	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.02	3.41	3.57	3.91
SG&A/Sale (%)	22.9%	21.0%	21.0%	21.0%	อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)	0.10	0.11	0.12	0.13
Effective Tax Rate (%)	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	153.28	135.46	124.45	123.98

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื้อ

### BEM

ราคาปัจจุบัน	8.65 บาท
Fair Value	10.00 บาท
มูลค่าตลาด	132,215 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

### ปัจจัยบวกที่รออยู่มากมาย

- 🎯 ภาพการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 3Q63
- 🎯 กำไรหดตัวแค่ระยะสั้น จังหวะดีที่จะลงทุน
- 🎯 ราคาน่าสนใจ มี Upside จากงานรถไฟฟ้าสายสีส้ม

Anti-corruption Progress Indicator : NA.

หุ้นกลุ่มขนส่งต่างได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้การเดินทางทั้งในประเทศและต่างประเทศต้องหยุดชะงัก รายได้หลักที่อิงตามปริมาณผู้เดินทางจึงลดลงอย่างมีนัยยะ อย่างไรก็ตามสถานการณ์แพร่ระบาดในประเทศไทยมีพัฒนาการเชิงบวกอย่างเห็นได้ชัดจากจำนวนผู้ติดเชื้อที่ลดลง การกลับมาเปิดเมือง ทำกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ตามปกติ ทำให้ฝ่ายวิจัยหยิบตัวเลือกที่น่าสนใจในกลุ่ม อย่าง BEM ที่เห็นการฟื้นตัวของธุรกิจค่อนข้างเด่นชัด

ผลกระทบการได้รับผลกระทบระยะสั้นจาก COVID-19 คาดกำไรหลัก 2Q63 เท่ากับ 46 ล้านบาท (-93.5% YoY, -90.9% QoQ) จากปริมาณผู้ใช้งานถ่วงลดลง (-33.8% YoY, -28.5% QoQ) และปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าลดลง (56.1% YoY, -59.8% QoQ) โดยตัวเลขล่าสุดเดือน ก.ค.63 ปริมาณผู้ใช้งานฟื้นตัวอยู่ในระดับปกติแล้วที่ราว 1.2-1.3 ล้านเที่ยว/วัน ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้ากลับมาที่ระดับ 80-90% ของระดับปกติ

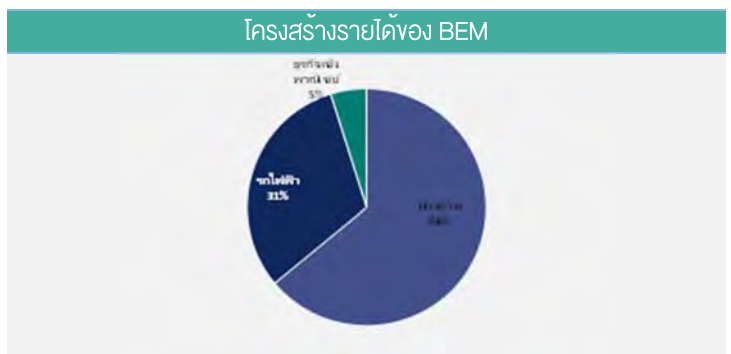
ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2562A	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,435	2,259	4,057	4,721
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,965	2,259	4,057	4,721
EPS (บาท)	0.36	0.15	0.27	0.31
PER (เท่า)	25.7	61.9	34.5	29.6
DPS (บาท)	0.15	0.10	0.17	0.20
Dividend Yield (%)	1.6	1.0	1.9	2.2
PBV (เท่า)	3.6	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA (เท่า)	15.77	30.10	22.34	20.42
ROE (%)	14.6	5.8	10.0	11.1

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 3Q63 เชื่อว่าจะได้เห็นการฟื้นตัวที่โดดเด่นจากปริมาณผู้ใช้งานถ่วงและรถไฟฟ้าที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว อีกทั้งจะได้ประโยชน์จากค่าตัดจำหน่ายทางถ่วงหลังได้รับการต่ออายุสัมปทานที่ลดลงจากปีก่อนราว 450 ล้านบาท ดังนั้นหากสถานการณ์โควิดยังดีต่อเนื่องคาดว่ากำไรหลัก 3Q63 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ

นอกจากการฟื้นตัวที่โดดเด่นในรูปแบบ V-Shape แล้ว BEM ยังมีปัจจัยหนุนจากการเข้าประมูลโครงการใหญ่ปีนี้เป็น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่ง BEM ถือเป็นหนึ่งในตัวเต็ง โดยมีกำหนดเปิดของข้อเสนอในวันที่ 30 ก.ย.63 และประกาศผลผู้ชนะภายในปีนี้ หาก BEM เป็นผู้ชนะโครงการดังกล่าว จะเป็น Upside ต่อราคาเป้าหมาย ราว 2 บาท/หุ้น

ประเมินราคาเหมาะสมปี 63 วิธี SOTP เท่ากับ 10 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER'63 ที่ 62 เท่า ค่อนข้างแพง แต่เชื่อว่าตลาดจะมองการฟื้นตัวในระยะถัดไปซึ่ง PER'64 จะลงมาอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย รวมทั้งโอกาสที่จะมีการปรับเพิ่มประมาณการ หากได้งานรถไฟฟ้าสายสีส้ม แนะนำ ซื้อ



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	16,107	14,804	17,594	19,044	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนรวม	10,310	8,813	9,224	9,760	กำไรสุทธิ	5,435	2,259	4,057	4,721
กำไรขั้นต้น	5,797	5,992	8,370	9,283	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,336	1,749	1,878	2,002	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,026	1,769	1,858	2,002
ดอกเบี้ยจ่าย	1,723	2,357	2,427	2,422	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-1,954	1,295	1,701	1,910
รายได้อื่น	4,297	883	897	912	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	235	-270	-20	72
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	173	0	0	0	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,741	5,052	7,596	8,704
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,207	2,769	4,962	5,772	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	1,755	498	893	1,039	เพิ่ม/ลด จากเงินลงทุน	125	-659	0	0
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,965	2,259	4,057	4,721	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-50	-50	-50	-50
รายการพิเศษ	2,470	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-7,256	-4,515	-2,565	-5,065
กำไรสุทธิ	2,965	2,259	4,057	4,721	อื่นๆ	-382	483	497	512
EPS (บาท)	0.14	0.18	0.29	0.44	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,933	3,655	-557	1,508
การเติบโตของรายได้	3%	-8%	19%	8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2%	-58%	80%	16%	อื่นๆ	-1,641	-1,666	-2,325	-2,636
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36%	40%	48%	49%	ลด จ่ายปันผล	-2,293	-1,651	-2,053	-2,853
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	34%	15%	23%	25%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1	338	-4,935	-3,981
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	178	650	543	121
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	3,862	4,073	4,202	3,797	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	704	1,289	1,679	1,602
ต้นทุนรวม	2,480	2,593	2,787	2,495	ลูกหนี้การค้า	482	489	581	628
กำไรขั้นต้น	1,383	1,480	1,415	1,302	สินค้าคงเหลือ	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	331	303	389	305	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	249	229	272	294
ดอกเบี้ยจ่าย	421	422	477	455	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสิทธิในสัมปทาน	80,696	85,316	87,983	93,136
รายได้อื่น	3,680	358	102	91	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	44	44	45	45
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	67	0	0	0	สินทรัพย์รวม	111,697	115,929	117,494	121,015
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,378	1,113	652	633					
ภาษีเงินได้	1,257	175	127	123	เจ้าหนี้การค้า	1,938	1,657	1,734	1,835
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	794	918	588	822	เงินกู้และหนี้กู้ยืมที่ครบกำหนดใน 1 ปี	8,916	13,807	19,942	29,642
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	3	2	3	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	574	566	604	646
รายการพิเศษ	2,409	20	3	3	เงินกู้ยืมระยะยาว และหนี้ระยะยาว	57,416	56,181	49,489	41,297
กำไรสุทธิ	3,118	937	521	508	หนี้สินรวม	72,874	76,239	75,798	77,448
					ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
รายได้ (YoY)	2%	3%	6%	-4%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,817	5,817	5,817	5,817
กำไรขั้นต้น (YoY)	-6%	-5%	10%	-14%	กำไรสะสม	16,431	17,039	19,043	20,911
กำไรสุทธิ (YoY)	219%	-70%	8%	-41%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,823	39,690	41,696	43,567
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111,697	115,929	117,494	121,015
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.2	ปริมาณรถที่ใช้บริการทางด่วน (เที่ยว/วัน)	1,244,846	1,107,844	1,242,668	1,259,252
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.2	การเติบโตของปริมาณรถ	1%	-11%	12%	1%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	33.4	30.3	30.3	30.3	ปริมาณผู้ใช้โดยสารบนรถไฟฟ้าใต้ดิน (เที่ยว/วัน)	336,869	316,338	443,620	506,251
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	-	-	-	-	การเติบโตของผู้โดยสาร	8%	-6%	40%	14%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.3	5.3	5.3	5.3					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.9	1.9	1.8	1.8					
Gearing ratio	1.7	1.8	1.7	1.6					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5%	2%	3%	4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14%	6%	10%	11%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

### CPALL

ราคาปัจจุบัน	68.00	บาท
Fair Value	78.00	บาท
มูลค่าตลาด	610,850	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

### มุมมองกำลังจะผ่านไป

- 🎯 คาดหวังโอกาสฟื้นตัว 2H63 มั่นคงกว่ากลุ่มฯ
- 🎯 โอกาสเติบโตระยะยาวยังมีอีกมาก
- 🎯 แนะนำหาจังหวะซื้อสะสม เมื่อราคาหุ้นปรับฐาน

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ปัจจุบันราคาหุ้นในกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ส่วนใหญ่ปรับตัว YTD ขึ้นมากกว่าหรือใกล้เคียงช่วงต้นปี โดยเฉพาะกลุ่มที่จำหน่ายสินค้าเกี่ยวกับบ้าน + ไอที อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น CPALL ยังลดลง 5.9% YTD ถือว่า Underperform อยู่มาก สวนทางกับปัจจัยกดดันส่วนใหญ่ที่คลี่คลาย และประเมินผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วเช่นเดียวกัน จึงเชื่อว่าเป็นตัวเลือกที่ดีในการเข้าลงทุน โดยเฉพาะในช่วง 2H63 ที่ยังเห็นความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่อาจจะชะลอตัวมากกว่าคาด ซึ่งน่าจะคาดหวังการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของ CPALL ที่มั่นคงกว่ากลุ่มฯได้

แม้กำไร 2Q63 น่าจะลดลงมีนัยฯ จากผลกระทบหลายส่วน ทั้งมาตรการ Lockdown, เคอร์ฟิว กีดกัน SSSG คาดลดลงราว 20.1%yoy ใน 2Q63 รวมถึงผลกระทบจาก Net margin ที่ลดลง หลังสัดส่วนยอดขาย MAKRO เพิ่มสูงกว่าปกติ + ค่าใช้จ่ายขายบริหารคงที่ราว 40% ที่สามารถควบคุมได้จำกัด แต่อย่างไรก็ตาม ใน 2H63 เชื่อว่ายังสามารถคาดหวังฟื้นตัวได้ จาก SSSG ธุรกิจร้านสะดวกซื้อในเดือนก.ค.63 ที่คาดลดลงระดับราว 8% - 10% และน่าจะดีขึ้นต่อเนื่อง + แรงหนุน

การกลับมาเร่งเปิดสาขา ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังเห็น Downside ต่อกำไรปัจจุบันหลักๆจาก SSSG 1H63 ที่คาดลดลงราว 12% VS. สมมติฐานปี 2563 ที่กำหนดลดลง 3.5% จึงมีแนวโน้มที่ ASPS จะปรับลดกำไรหลังบฯ 2Q63 ที่ราว 15%-20% แต่คาดลดลงจำกัดในปีถัดๆไป

ขณะที่ระยะยาว CPALL ยังถือเป็นผู้นำกลุ่มฯที่มั่นคง โดยหากรวมยอดขาย 7-11 + MAKRO + Tesco จะคิดเป็นสัดส่วนราว 43% ของโมเดิร์นเทรดไทย ซึ่งเชื่อว่าจะยังเป็นจุดได้เปรียบสำคัญ ทั้งระบบขนส่ง, อำนาจต่อรอง และความสามารถในการแข่งขันในไทย นอกจากนี้ การต่อยอดไปต่างประเทศ ธุรกิจร้านสะดวกซื้อในกัมพูชา + ลาว (กำลังเจรจา) ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีผู้นำตลาดชัดเจน รวมถึง MAKRO ที่ขยายไปแล้ว 4 ประเทศ คือ กัมพูชา ซึ่งปัจจุบันไม่สร้างผลขาดทุนจากการดำเนินงานของสาขาแล้ว ขณะที่จีน + อินเดีย ยังเห็นยอดขายทรงตัวได้แม้มีแรงกดดัน COVID-19

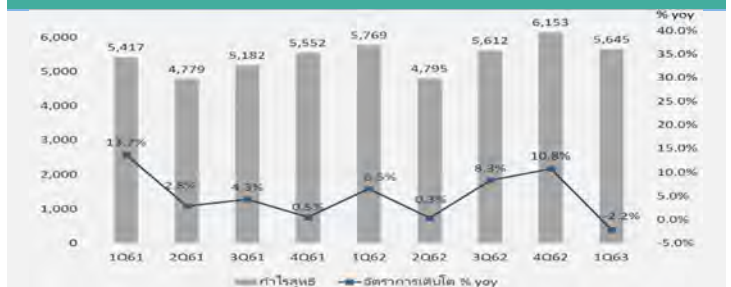
ภาพรวมจากผลกระทบระยะสั้นที่อาจมีอยู่บ้าง แต่ประเมินกระทบมูลค่าพื้นฐาน อิง DCF จำกัด จึงประเมินมูลค่าหุ้นใหม่ไม่ต่ำกว่า 75 บาท ยังมี Upside ลงทุน แต่จากความเสถียรราคาหุ้นที่อาจตอบรับกำไรหดตัวระยะสั้น จึงแนะนำรอจังหวะลงทุนเมื่อหุ้นอ่อนตัว หรือหลังประกาศงบฯ 2Q63

#### ตัวลงสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	22,343	22,751	24,905	27,592
กำไรปกติ (ล้านบาท)	22,343	22,751	24,905	27,592
Norm EPS (บาท)	2.49	2.53	2.77	3.07
PER (เท่า)	27.2	26.8	24.4	22.1
DPS (บาท)	1.25	1.27	1.39	1.54
Dividend Yield (%)	1.8	1.9	2.1	2.3
PBV (เท่า)	8.2	6.9	6.0	5.2
EVEBITDA	19.1	18.7	17.9	16.3
ROE (%)	32.2	28.1	26.3	25.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### กำไร CPALL รายไตรมาส



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	550,901	547,076	595,888	643,002	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	426,063	425,078	461,217	496,719	กำไรสุทธิ	22,694	17,112	20,432	22,969
กำไรขั้นต้น	124,838	121,998	134,671	146,283	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	111,562	112,467	122,477	132,378	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	10,166	11,694	12,198	12,724
ดอกเบี้ยจ่าย	6,721	7,596	10,766	10,628	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	-	402	1,610	1,610					
รายได้อื่น	20,209	19,379	22,438	23,546	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการค้าดำเนินงาน	7,617	1,748	24,522	6,287
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	26,764	21,360	25,470	28,621	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40,477	30,555	57,152	41,979
ภาษีเงินได้	4,070	3,845	4,585	5,152	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(351)	(403)	(453)	(500)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	806	1,571	1,571	1,571
รายการพิเศษอื่น ๆ					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง				
กำไรสุทธิ	22,343	17,112	20,432	22,969	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,389)	(19,621)	(20,452)	(21,310)
EPS (บาท)	2.49	1.90	2.27	2.56	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,584)	(18,049)	(18,881)	(19,738)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7,994)	6,149	(2,166)	(3,989)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	8.3%	-0.7%	8.9%	7.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	6.8%	-23.4%	19.4%	12.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	48	48	48	48
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.7%	22.3%	22.6%	22.8%	ลด จ่ายปันผล	(12,099)	(12,229)	(9,600)	(11,393)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	3.1%	3.4%	3.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(27,939)	(25,665)	(28,253)	(32,027)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,045)	(13,159)	10,018	(9,786)

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	138,396	135,763	142,425	140,971	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	29,861	13,501	22,711	11,881
ต้นทุนขายและบริการ	(107,181)	(104,586)	(110,053)	(109,789)	ลูกหนี้การค้า	1,718	1,333	1,990	1,596
กำไรขั้นต้น	31,215	31,177	32,372	31,182	สินค้าคงเหลือ	31,538	26,614	36,482	31,470
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(28,849)	(28,029)	(28,864)	(27,307)	เงินลงทุนบริษัทร่วม	-	96,000	96,000	96,000
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,684)	(1,672)	(1,616)	(1,881)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,807	8,840	8,877	8,916
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	116,082	121,083	126,300	131,741
รายได้อื่น	4,871	5,310	5,332	4,829	สินทรัพย์รวม	375,617	506,294	531,937	521,636
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,553	6,786	7,224	6,824					
ภาษีเงินได้	(762)	(1,068)	(1,008)	(1,132)	เจ้าหนี้การค้า	78,550	59,374	71,914	55,637
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(56)	(84)	(132)	(102)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34,368	43,556	46,274	42,738
รายการพิเศษอื่น ๆ	59	(22)	69	56	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	15,617	18,759	18,467	17,929
กำไรสุทธิ	4,795	5,612	6,153	5,645	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	129,193	221,555	219,681	216,230
กำไรจากการดำเนินงาน	4,795	5,612	6,153	5,645	หนี้สินรวม	267,250	389,161	402,519	379,017
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,629	15,032	15,485	15,985
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	10.9%	8.3%	5.8%	5.0%	ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	0.54%	0.57%	0.29%	-0.27%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-0.34%	0.00%	0.19%	-0.28%	หนี้สินรวม	66,753	72,637	84,469	97,169
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	108,368	117,133	129,418	142,618
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	375,617	506,294	531,937	521,636

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.6	0.5	จำนวนสาขา 7-11	11,712	12,232	12,932	13,632
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.2	0.3	0.2	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	1.7%	-8.8%	5.9%	2.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	358.6	358.6	358.6	358.6	การเติบโตของยอดขาย	9%	10%	11%	8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.6	14.6	14.6	14.6					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.0	5.0	5.0	5.0	MAKRO				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	3.3	3.1	2.7	การเติบโตของยอดขาย	9.3%	3.2%	6.2%	7%
Gearing ratio	1.3	1.2	1.1	0.9	จำนวนสาขาทั้งหมด	138	149	160	171
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	32.2%	21.9%	23.2%	22.9%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	5.9%	3.4%	3.8%	4.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### CPF

ราคาปัจจุบัน	33.25	บาท
Fair Value	40.00	บาท
มูลค่าตลาด	290,629	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

### หมู่ไทยและเวียดนาม หนุนกำไรเติบโต

- สัญญาณบวกจากราคาหุ้นดีขึ้นแล้ว
- ทิศทางกำไรจะฟื้นตัวชัดเจนใน 3Q63
- Valuation น่าสนใจให้ลงทุน

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ทิศทางผลการดำเนินงานของ CPF ในปี 2563-64 จะเติบโตชัดเจน อานิสงค์จากปัญหาสุขภาพแคลนในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะในประเทศจีน เวียดนามและกัมพูชา จากการระบาดของโรคโควิดแพร่ระบาดในสุกร ซึ่งปัจจุบันยังไม่มียุทธศาสตร์รักษา ทำให้ราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามล่าสุดอยู่ที่ 8.5 หมื่นดอง/กก. (120 บาท/กก.) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 150% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เช่นเดียวกับราคาสุกรหน้าฟาร์มในกัมพูชาก็ปรับเพิ่มขึ้นถึง 56% ในช่วงเวลาเดียวกัน จนล่าสุดอยู่ที่ 100 บาท/กก. ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF ที่ฟาร์มเลี้ยงสุกรไม่ได้รับผลกระทบจากโรคดังกล่าว เพราะเลี้ยงในฟาร์มปิด สามารถป้องกันโรคระบาดได้ดีมาก และมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุกรในเวียดนามและกัมพูชาราว 8% และ 1% ของรายได้รวม ตามลำดับ ขณะที่ราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทยก็ปรับเพิ่มขึ้นโดดเด่นเช่นกันถึง 40% ในช่วง 3 เดือน จนล่าสุดอยู่ที่ 80 บาท/กก. โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า

ทิศทางราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียจะยืนสูงได้ในปี 2563-64 เพราะกว่าที่ผลผลิตสุกรใหม่ๆ จะออกสู่ตลาดได้ต้องใช้เวลาอย่างน้อย 1-2 ปี เนื่องจากต้องเริ่มขยายการเลี้ยงตั้งแต่สุกรพ่อแม่พันธุ์ใหม่เลย สำหรับทิศทางตลาดส่งออกก็ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องในปี 2563-64 โดยเฉพาะตลาดจีนที่มีคำสั่งซื้อไก่ไทยมากขึ้น เพื่อทดแทนผลผลิตสุกรที่ขาดตลาด

คาดการณ์ราคาหุ้นปี 2563-64 จะเติบโต 16.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามเติบโตข้างต้น แม้คาดการณ์ราคาหุ้นปี 2Q63 จะอ่อนตัวลง จากราคาไก่และสุกรในไทยอ่อนตัวในช่วงเม.ย.-พ.ค. 63 แต่คาดการณ์ราคาหุ้นปี 3Q63 จะฟื้นตัวโดดเด่น ผลบวกจากทิศทางราคาไก่และสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจนแล้ว หลังการเปิดเมืองอีกครั้ง

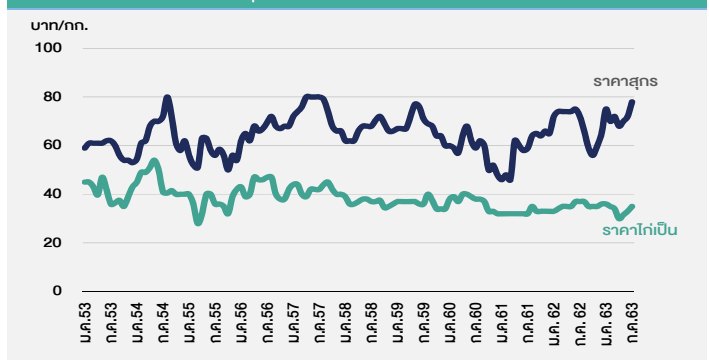
กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 40 บาท อิง PBV 1.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 1.5 SD ราคาหุ้นมีค่า PER ปี 2563 อยู่ที่ 13 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yields ได้เฉลี่ย 2-3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,456	21,553	22,556
EPS (บาท)	2.24	2.61	2.73
EPS growth (% yoy)	18.8%	16.8%	4.7%
Norm EPS growth (%)	80.2%	18.9%	11.4%
PER (เท่า)	14.9	12.7	12.2
Dividend yield (%)	2.1%	2.4%	2.6%
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	11.1%	12.3%	11.8%

ที่มา : ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### ราคาสุกรหน้าฟาร์มและไก่เป็นในไทย



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	532,573	600,315	648,329	694,849	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(455,325)	(512,481)	(552,372)	(591,536)	กำไรสุทธิ	24,098	21,553	22,556	23,984
กำไรขั้นต้น	77,248	87,833	95,957	103,313	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,939	12,031	12,464	12,898
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(53,951)	(60,031)	(64,833)	(69,485)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(13,785)	(15,070)	(16,147)	(16,454)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(10,521)	(33,268)	(21,823)	(20,750)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	8,893	11,214	12,428	13,442	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>40,609</b>	<b>5,315</b>	<b>18,405</b>	<b>21,641</b>
รายได้อื่น	4,202	3,551	3,550	3,550					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	22,608	27,497	30,955	34,366	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(3,828)	(4,944)	(6,191)	(6,873)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(5,642)	(4,999)	(5,209)	(5,509)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(8,542)	(42,534)	(1,732)	(1,749)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,763	17,553	19,556	21,984	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,529)	(12,000)	(13,000)	(13,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(10)	-	-	-	อื่นๆ	4,911	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	8,090	4,000	3,000	2,000	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(26,648)</b>	<b>(54,534)</b>	<b>(14,732)</b>	<b>(14,749)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,762)	-	-	-					
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>18,456</b>	<b>21,553</b>	<b>22,556</b>	<b>23,984</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
EPS	2.24	2.61	2.73	2.90	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,346)	64,237	10,000	8,155
Norm EPS	1.79	2.13	2.37	2.66	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	-1.7%	12.7%	8.0%	7.2%	ลด จ่ายปันผล	(7,766)	(6,805)	(7,018)	(7,431)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	18.8%	16.8%	4.7%	6.3%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(12,035)</b>	<b>57,632</b>	<b>2,982</b>	<b>724</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.5%	14.6%	14.8%	14.9%	ผลกระทบต่อราคาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,594)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>333</b>	<b>8,413</b>	<b>6,655</b>	<b>7,616</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	133,896	132,597	140,794	138,135	เงินสด & เงินฝาก	32,094	40,507	47,163	54,778
ต้นทุนขาย	(114,340)	(114,660)	(118,711)	(112,802)	ลูกหนี้การค้า	33,118	41,401	46,309	49,632
กำไรขั้นต้น	19,557	17,937	22,083	25,333	สินค้าคงเหลือ	60,987	68,331	73,650	78,871
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,917)	(13,454)	(15,302)	(13,945)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	197,430	197,399	197,935	198,038
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,467)	(3,380)	(3,524)	(3,665)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>634,051</b>	<b>722,656</b>	<b>753,590</b>	<b>784,209</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,869	2,280	2,415	2,680					
รายได้อื่น	818	962	1,579	902	เจ้าหนี้การค้า	32,184	36,606	39,455	42,253
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,860	4,326	7,250	11,304	หนี้สินหมุนเวียน	197,711	184,726	184,913	185,315
ภาษีเงินได้	(683)	(692)	(2,183)	(1,823)	หนี้สินรวม	415,178	483,836	494,024	502,581
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,126)	(926)	(2,692)	(2,383)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,050	3,222	4,143	6,448	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	50,597	55,597	60,805	66,314
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(226)	(124)	300	349	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	168,275	183,223	198,761	215,314
กำไรจากการขายเงินลงทุน	2,447	3,542	17	864	ทุนที่ยังรอแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,168)	(65)	1,318	(2,200)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,104</b>	<b>6,062</b>	<b>4,010</b>	<b>6,111</b>	กำไรสะสม	104,508	119,456	134,994	151,548
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-1.8%	-6.2%	-2.0%	10.3%	สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-30.4%	23.4%	139.1%	42.8%	สำหรับผู้ถือหุ้น	103,579	118,527	134,065	150,618
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.6%	13.5%	15.7%	18.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	4.6%	2.8%	4.4%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>634,051</b>	<b>722,656</b>	<b>753,590</b>	<b>784,209</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำแบบจำลอง				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.10	1.22	1.33	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.45	0.51	0.57	- รายได้จากในประเทศไทย	31%	29%	28%	27%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.42	16.11	14.78	14.48	- รายได้จากต่างประเทศ	4%	4%	4%	4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.55	7.93	7.78	7.76	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	65%	67%	68%	69%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.46	14.90	14.52	14.48	ราคาก้าวเหนือ (บาท/ก.ก.)	14.30	16.00	16.00	16.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.37	1.49	1.39	1.28	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.15	9.50	9.50	9.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.9	3.2	3.1	3.1	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.05	31.00	31.00	31.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	11.1	12.3	11.8	11.6					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# INTUCH

## น่าสนใจที่ Upside จากนี้ของลูกๆ

ราคาปัจจุบัน	56.25	บาท
Fair Value	70.00	บาท
มูลค่าตลาด	180,366	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

- 🎯 จากนี้คาดหวัง Upside จากบริษัทลูกต่อเนื่อง
- 🎯 กำไร 1-2 ปีข้างหน้าไม่ต่ำกว่าปีละ 1.0 หมื่นล้านบาท
- 🎯 หวัง Yield เกินปีละ 4% ต่อเนื่อง

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

แม้คิดว่ากำไรงวด 2Q63 ของ INTUCH อาจอ่อนตัวลงหลักๆ ตามบริษัทลูก ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ซึ่งรับผลกระทบ COVID-19 แต่บนคาดการณ์กำไรอ่อนตัวราว 12% qoq และด้วยฐานะการเงินแข็งแกร่ง เชื่อว่ายังคาดหวังเงินปันผลระหว่างกาลได้ดังเช่นในอดีต ภาพดังกล่าวถือว่าดีกว่าหุ้นในหลายๆอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ประสิทธิภาพวิจัยซึ่งประเมินกำไรช่วง 1-2 ปีที่ระดับราว 1.0 หมื่นล้านบาท ยังอยู่ภายใต้สมมติฐานกำหนดแนวโน้มผลประกอบการบริษัทลูก ADVANC และ THCOM ภายใต้หลักอนุรักษนิยม

ในส่วนของ ADVANC ฝ่ายวิจัยรวมผลกระทบความเสี่ยงที่มีโอกาสเกิดขึ้นต่อรายได้หลักธุรกิจมือถือไว้แล้ว ได้แก่ผลกระทบ COVID-19, การแข่งขันที่สูง รวมถึงเรื่องภัยแล้งและแทบยังไม่รวมผลบวกมูลค่าเพิ่มจาก 5G ส่วนฝั่งต้นทุนฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบจากการลงทุน 5G ไว้แล้ว ทั้งนี้หากพิจารณาภาพปัจจุบันเห็นสัญญาณที่ดีกว่าคาด หลักๆคือ ภาวะการแข่งขันที่ตื้นเขินอย่างมีนัยฯ นับจากสิ้นสุดงวด 2Q63 ส่วนความเสี่ยงภัยแล้ง ก็ลดต่ำมาก หลังประเทศจีน

จำเป็นต้องปล่อยลงสู่ประเทศไทยสูงกว่าปกติ หลังจากประสบปัญหาทุกภัยขณะที่มูลค่าเพิ่ม 5G อาจคาดหวังได้ หาก iPhone ใหม่รองรับ 5G หนุนโอกาสฟื้นตัวนับจาก 2H63 ที่มีโอกาสดีกว่าคาด

THCOM (ถือหุ้น 41.14%) Upside สำคัญจะอยู่ที่ระยะยาว จากผลบวกกฎเกณฑ์รัฐฯที่คืบหน้า และการเป็นพันธมิตรกับหลายฝ่าย เพื่อสร้างบริการดาวเทียมใหม่ๆ ซึ่งมีโอกาสที่บริการ THCOM ระยะยาวจะดีกว่าสมมติฐานที่กำหนดให้เหลือเฉพาะดาวเทียมไทยคม 7,8 ภาพรวมผลประกอบการปี 2563 คาดว่า ADVANC จะได้รับผลกระทบ COVID-19 และมีภาวะลงทุน 5G ช่วงแรก ขณะที่ THCOM อาจจะผันผวนจากการที่อยู่ในช่วงรอยต่อก่อนสิ้นสุดสัมปทานปี 2564 แต่ฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบไว้ในประมาณการแล้ว พัฒนาการใดๆ ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันดังที่ได้กล่าวไปแล้ว อาทิ คาดว่าจะช่วยเปิด Upside คาดการณ์กำไร 1-2 ปีที่ประเมินปีละ 1.0 หมื่นล้านบาทอย่างมีนัยฯ

ฝ่ายวิจัยชอบ INTUCH ในฐานะหุ้นมั่นคงสูง คาดรักษาจุดเด่นผลตอบแทนเงินปันผลเกินปีละ 4% ต่อเนื่อง เหมาะกับการลงทุนในช่วงเวลาที่ตลาดผันผวนสูง มูลค่าพื้นฐานอิงวิธี NAV ตามมูลค่าพื้นฐานบริษัทลูกอยู่ที่ 70 บาท ยังมี Upside 24.4% แนะนำ ชื่อ ทั้งนี้ คาด INTUCH จะจ่ายเงินปันผลงวด 1H63 ที่ราว 1.12 บาท ให้ Yield 1.9% หลังประกาศงบ 7 ส.ค. 63

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	11,083	10,216	10,094	10,245
กำไรปกติ (ล้านบาท)	11,803	10,216	10,094	10,245
EPS (บาท)	3.46	3.19	3.15	3.20
Norm EPS Growth (	1.8%	-13.5%	-1.2%	1.5%
PER (เท่า)	16.3	17.7	17.9	17.6
Dividend Yield (%)	3.4%	3.9%	3.9%	4.0%
PBV (เท่า)	4.5	4.2	3.9	3.6
ROE (%)	28.3%	24.4%	22.6%	21.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### มูลค่า INTUCH ตามราคาปัจจุบันของบริษัทลูก

(บาท)	ราคาตลาดปัจจุบัน	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	% ที่ SHIN ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ SHIN ถือ (ล้านบาท)	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	184.50	2,966	42.55%	1,262	232,882
THCOM	4.96	1,096	41.14%	451	2,236
ธุรกิจอื่นๆ					82
รวม					235,200
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,201
NAV/หุ้น					73.48
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					73.50

ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	4,878	3,977	3,132	1,391
ต้นทุนขาย	(3,874)	(3,127)	(2,571)	(861)
กำไรขั้นต้น	1,004	850	561	530
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,305)	(1,132)	(1,049)	(996)
กำไรจากการดำเนินงาน	(431)	(422)	(638)	(627)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	12,234	10,784	10,598	10,917
รายได้อื่น	419	233	256	58
ค่าใช้จ่ายอื่น	(55)	-	-	-
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	(1,751)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(301)	(188)	(148)	(37)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,847	10,115	10,406	10,068
ภาษีเงินได้	(196)	(349)	(100)	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,317	(91)	26	(51)
กำไรสุทธิ	11,083	10,216	10,094	10,245
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	11,803	10,216	10,094	10,245
ยอดขาย (YoY%)	-24%	-18%	-21%	-56%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-47%	-15%	-34%	-6%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-818%	-2%	51%	-2%
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	1%	-12%	-2%	3%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-4%	-8%	-1%	1%
กำไรปกติ (YoY%)	2%	-13%	-1%	1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
ยอดขาย	1,253	1,222	1,068	989
ต้นทุนขาย	(962)	(954)	(970)	(691)
กำไรขั้นต้น	291	268	98	298
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(369)	(346)	(295)	(362)
กำไรจากการดำเนินงาน	(78)	(78)	(197)	(64)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3,070	3,446	2,729	2,743
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	98	81	19	49
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(55)	(18)	(1,662)	238
ดอกเบี้ยจ่าย	(83)	(78)	(57)	(54)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,952	3,353	832	2,912
ภาษีเงินได้	(89)	(69)	(113)	(54)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(78)	(64)	1,441	118
กำไรสุทธิ	2,941	3,348	1,917	2,740
ยอดขาย (YoY%)	-18%	-20%	-31%	-26%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-36%	-44%	-73%	-13%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-148%	-155%	12%	-236%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-18%	18%	4%	-5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.63	1.68	2.11	2.32
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.88	1.07	1.54	1.58
อัตราส่วนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.38	2.60	3.52	2.46
อัตราส่วนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.43	24.84	19.83	6.45
อัตราส่วนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.48	2.91	2.32	0.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.20	0.13	0.11
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (x)	0.12	0.10	0.03	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22%	20%	19%	19%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28%	24%	23%	21%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	11,083	10,216	10,094	10,245
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(9,768)	(10,693)	(10,624)	(10,866)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,854	1,000	810	230
อื่นๆ	-	(549)	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,284	8,540	7,907	8,344
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,453	8,514	8,188	7,953
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,572	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(216)	(100)	(100)	(100)
อื่นๆ	75	(10)	(10)	(11)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,435	(110)	(110)	(111)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,138)	(246)	(2,559)	(284)
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	7	8	9
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8,080)	(7,340)	(7,057)	(7,114)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,212)	(7,580)	(9,607)	(7,388)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,677	824	(1,530)	454
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	0	0	0	0
กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	3,426	4,243	2,704	3,150

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,426	4,243	2,704	3,150
เงินลงทุนชั่วคราว	5,652	5,652	5,652	5,652
ลูกหนี้การค้า	2,082	1,009	798	363
สินค้าคงเหลือ	124	128	132	136
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	631	631	631	631
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	4,724	3,778	3,068	2,938
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	28,769	32,316	35,028	37,846
สินทรัพย์รวม	49,535	52,025	52,310	55,041
เจ้าหนี้การค้า	1,064	1,095	1,127	1,161
ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	392	2,775	500	53
เงินกู้ยืมระยะยาว	3,768	1,036	536	483
หนี้สินรวม	9,086	8,783	6,057	5,606
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,024	14,024	14,024	14,024
กำไรสะสม	17,295	19,997	23,035	26,166
ส่วนของผู้ถือหุ้น	40,449	43,241	46,253	49,435
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	49,535	52,025	52,310	55,041

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	4,878	3,977	3,132	1,391
- ธุรกิจดาวเทียม	4,663	3,797	2,952	1,211
- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	215	180	180	180
- ธุรกิจอื่นๆ	-	-	-	-

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### MCS

ราคาปัจจุบัน	13.50	บาท
Fair Value	17.70	บาท
มูลค่าตลาด	6,750	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี

### แกร่งจน Covid-19 ก็จุดไม่อยู่

- 🎯 กำไร 2Q63 จะเติบโตสวนทางเศรษฐกิจ
- 🎯 ไลน์งานใหม่เข้าเต็ม Backlog ช่วง 2H63 กว่า 1 แสนตัน
- 🎯 รับ Passive Income ด้วยเงินปันผลกิ่งออกทยอยสม่ำเสมอ

Anti-corruption Progress Indicator : NA.

คาดการณ์กำไร 2Q63 ที่ 202 ล้านบาท (+71%YoY) เทียบกับช่วงปีก่อนที่ถูกกดดันจากงาน AOT ขณะที่ปีนี้ไม่มี โดยเป็นงานส่งออกไปญี่ปุ่นทั้งหมดจำนวน 1.35 หมื่นตัน (1Q63 มียอดส่งมอบสินค้า 1.5 หมื่นตัน) หนุน Gross Margin 2Q63 เพิ่มขึ้นเป็น 43.2% จาก 26.5% ช่วง 2Q62 ขณะที่ฐานรายได้คาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ 853 ล้านบาท แม้มีปัจจัยกดดันจากทิศทางเงินบาทเทียบกับสกุลเงินเยนที่แข็งค่า แต่บริษัทได้ดำเนินการป้องกันความเสี่ยงทำให้มี Fx gain เข้ามาชดเชย 8 ล้านบาท อย่างไรก็ตามกำไร 2Q63 ลดลง 6%QoQ ตามปริมาณส่งมอบที่ลดลง

ภาพรวมในงวด 1H63 MCS เติบโตรับงานใหม่ได้แล้ว 4 โครงการ น้ำหนักรวม 2.3 หมื่นตัน เช่น โครงการ Isehara ,Hokkaido Ball, และ Kudan Kaikan 2 นอกจากนี้ยังมีอีก 6 โครงการ น้ำหนักสูงถึง 1 แสนตัน ซึ่งผู้บริหารได้เดินทางไปสร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้าญี่ปุ่นช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา

ทำให้ MCS มีโอกาสได้รับงานเพิ่มอย่างต่อเนื่อง และนำมาสู่การเซ็นสัญญาช่วง 2H63 โดยสัญญางานที่อยู่ระหว่างการเจรจา MCS จะต้องผลิตและส่งมอบตั้งแต่ปี 2564 จนถึงปี 2566 หาก MCS ได้งานดังกล่าว จะส่งผลให้มี Backlog เพิ่มเติมจากปัจจุบันที่มีอยู่แล้ว 1.18 แสนตันรองรับการเติบโตระยะยาวให้กับบริษัท

สำหรับ Treasury Stock จำนวน 23 ล้านหุ้น (สัดส่วน 5% ของทุนจดทะเบียน) ที่จะครบกำหนด 3 ปี เดือน ก.ย. 2563 มีความเป็นไปได้มากที่จะ MCS จะพิจารณาจดทะเบียนลดทุน ซึ่งจะส่งผลดีต่อ EPS และ DPS ในอนาคต ทั้งนี้ประเมินจากการที่บริษัทมีฐานการเงินมั่นคง และผลประโยชน์จะดีต่อเนื่อง

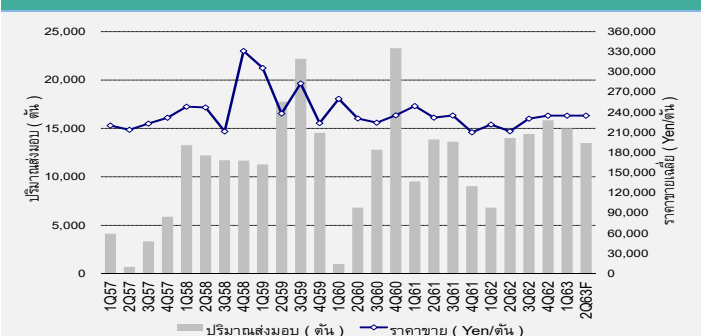
คาดการณ์ราคาหุ้นจะ Outperform ตามทิศทางกำไร 2Q63 เติบโตสูง ผนึกกับเงินปันผลระหว่างกาลที่คาดว่าจะไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิขณะที่ทั้งปีน่าจะจ่ายหุ้นละ 0.86 บาท (Dividend Payout Ratio 50%) คิดเป็น Div.Yield 6.4% ราคาหุ้น PER ต่ำเพียง 7.6x แนะนำซื้อ FV 17.70 บาท

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	609	887	929
EPS (บาท)	1.22	1.77	1.86
PER (เท่า)	11.1	7.6	7.3
DPS (บาท)	0.65	0.86	1.04
Dividend Yield (%)	4.8%	6.4%	7.7%
BVS (บาท)	6.11	6.81	7.68
PBV (เท่า)	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	8.0	5.4	5.1
ROE (%)	20.2%	27.5%	25.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### น้ำหนักส่งออก และราคาขายเฉลี่ย



ที่มา : MCS และรวบรวมโดย ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,300	4,204	4,626	4,680	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,150	2,320	2,544	2,574	กำไรก่อนภาษีเงินได้	644	1,044	1,056	1,068
กำไรขั้นต้น	1,150	1,884	2,081	2,106	รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	(92)	(157)	(127)	(160)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	556	883	1,064	1,076	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	135	152	165	179
ดอกเบี้ยจ่าย	7.6	8.0	8.3	8.0	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	58	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	0	-	-	0
รายได้อื่น	50	70	46	47	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(378)	(430)	(212)	(23)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	637	1,063	1,056	1,068	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	367	609	882	1,063
ภาษีเงินได้	24	157	127	160	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	7	(20)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(2)	-	-	-
กำไรสุทธิ	609	887	929	908	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(140)	(250)	(200)	(200)
กำไรจากการดำเนินงาน	601	907	929	908	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน	(143)	(250)	(200)	(200)
Norm EPS	1.20	1.81	1.86	1.82	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(162)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	1.6%	27.4%	10.0%	1.2%	อื่นๆ	(8)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	36.5%	50.8%	2.4%	-2.2%	ลด จ่ายปันผล	(358)	(411)	(495)	(459)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.8%	44.8%	45.0%	45.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	(528)	(411)	(495)	(459)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.2%	21.6%	20.1%	19.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(304)	(52)	188	404
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	951	990	1,025	853	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	473	294	482	886
ต้นทุนขาย	585	588	629	485	ลูกหนี้การค้า	1,181	1,368	1,495	1,513
กำไรขั้นต้น	366	401	395	368	สินค้าคงเหลือ	1,913	1,240	1,355	1,371
ค่าใช้จ่ายในการขาย	166	167	127	154	สินทรัพย์อื่น ๆ	238	321	343	347
ดอกเบี้ยจ่าย	0.7	2.6	1.8	2.0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,292	1,390	1,424	1,446
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	5,096	4,612	5,099	5,561
รายได้อื่น	17	14	7	14					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	205	244	246	235	เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	2,041	1,208	1,261	1,274
ภาษีเงินได้	4	21	12	33	หนี้สินที่มีการระดมเงินระยะสั้น	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	3	18	-	หนี้สินที่มีการระดมเงินระยะยาว	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(11)	(1)	(28)	8	หนี้สินรวม	2,041	1,208	1,261	1,274
กำไรสุทธิ	201	220	216	202					
กำไรจากการดำเนินงาน	212	221	244	194	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
Norm EPS	0.42	0.44	0.49	0.39	อื่นๆ	-888	-1,015	-1,015	-1,015
					กำไรสะสม	3,443	3,919	4,353	4,802
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,055	3,404	3,838	4,287
ยอดขาย (QoQ)	3%	4%	4%	-17%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	49%	10%	-1%	-7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	84%	5%	10%	-20%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,096	4,612	5,099	5,561
อัตราส่วนทางการเงิน					สมบัติฐานในการดำเนินงาน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	2.71	2.97	3.32	ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	51,088	52,300	55,000	52,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.79	3.07	3.09	3.09	ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	227,469	280,000	290,000	300,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.73	3.39	3.41	3.41	Gross Margin	34.8%	44.8%	45.0%	45.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.74	3.93	4.13	4.13	SG&A/Sale	16.6%	21.0%	23.0%	23.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.67	0.35	0.33	0.30	Effective Tax Rate	3.8%	15.0%	12.0%	15.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.2%	18.7%	19.1%	17.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.2%	27.5%	25.7%	22.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ขาย

### ERW

ราคาปัจจุบัน	3.18 บาท
Fair Value	2.00 บาท
มูลค่าตลาด	8,006 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

### หนทางสู่การฟื้นตัวอีกยาวไกล

- 🕒 คาด 2Q63 ขาดทุนหนัก และตลอด 2H63
- 🕒 มีความเสี่ยงการเงินสูงสุดในกลุ่มฯ
- 🕒 ราคาเกินพื้นฐานไปไกล

Anti-corruption Progress Indicator : NA.

ERW ผู้ประกอบการโรงแรมที่มีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมไทยราว 90% ของรายได้รวม และมีสัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างประเทศประมาณ 80% ของรายได้ค่าห้องพัก (Room Revenue) ย่อมได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ Covid 2019 ทำให้เกิดการปิดด่านพรมแดนทั้งทางบกและอากาศ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย 2Q63 เท่ากับ 0 คน และภาพรวม 1H63 อยู่ที่ 6.69 ล้านคน หดตัว 66% yoy ขณะที่ตัวเลขทั้งปีทาง ธปท. คาดที่ 8 ล้านคน และปี 2564 ประเมิน 16.2 ล้านคน ยังห่างไกลจากตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติ 40 ล้านคนในปี 2562 ซึ่งแม้มีวัคซีน COVID-19 แต่คาดเห็นเร็วสุดปีหน้า

ภาพอุตสาหกรรมฯ ที่ทรุดตัวหนัก ทำให้ฝ่ายวิจัยคาด ERW ขาดทุนปกติ 601 ล้านบาท ในงวด 2Q63 เติบโตขึ้นจาก 102.5 ล้านบาทในงวด 1Q63 และขาดทุน 7 ล้านบาทช่วงเดียวกันปีก่อน จากแนวโน้มรายได้ลดลง สาเหตุจากคาดการณ์เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ตีลดลง 99% yoy มาอยู่ที่ 11 บาท/ห้อง/คืน จากสมมติฐาน Occupancy Rate (ไม่รวม Hop Inn) ที่ 1% เนื่องจากการปิดโรงแรมเกือบทั้งหมดในช่วง 2Q63 และค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) อ่อนตัว 50% yoy ส่วนแนวโน้ม 2H63

ตัวเลสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2562	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
Norm Profit (ล้านบาท)	446	(224)	155	407
Norm EPS (บาท)	0.18	(0.09)	0.06	0.16
EPS (บาท)	0.18	(0.09)	0.06	0.16
PER (X)	18.0	N.A.	51.5	19.7
DPS (บาท)	0.07	-	0.03	0.07
Dividend Yield (%)	2.2	-	0.9	2.3
PBV (X)	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (X)	9.4	19.8	11.3	9.2

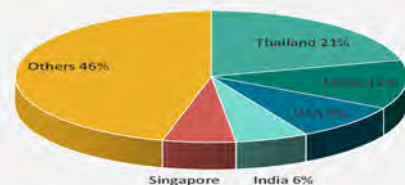
ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยังขาดทุนสูง จากความไม่ชัดเจน เกี่ยวกับการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ แม้มีแผน Travel Bubble แต่จำนวนที่เปิดรับยังจำกัด ขณะที่ Demand นักท่องเที่ยวในประเทศ คาดไม่มีนักท่องเที่ยวมากพอ ภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดปี 2563 ขาดทุนมากกว่าที่ประเมินไว้เพียง 224 ล้านบาท สูงระดับพันล้านบาท ส่วนปี 2564 - 65 แม้คาดพลิกเป็นกำไร 155 ล้านบาท และ 407 ล้านบาท หนุนด้วยการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย แต่ไม่กลับไปจุดเดียวกับปี 2562 ที่ 446 ล้านบาท จากแนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น หลังคาดการณ์เพิ่มขึ้น เพื่อใช้บริหารสภาพคล่องในช่วงขาดรายได้

โดยสัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 1Q63 อยู่ที่ 1.95 เท่า หากการดำเนินงาน 2Q63 ตามคาด กำหนดภาวะหนี้ที่มีดอกเบี้ยคงเดิมจากสิ้นงวด 1Q63 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท คาดทำให้สัดส่วน IBD/E ปรับตัวขึ้นเป็น 2.18 เท่า แม้ยังไม่เกิน Debt Covenant ที่ 2.5 เท่า แต่ทิศทาง 3Q63 ขาดทุนต่อเนื่อง ย่อมผลักดันสัดส่วน IBD/E ให้สูงขึ้น โดยรวมเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่า ERW จะได้รับการผ่อนปรนเงื่อนไข Debt Covenant จากสถาบันการเงิน มากน้อยเพียงใด ภาพรวมส่งผลให้ ERW ขึ้นแท่นเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงด้านสถานะการเงินสูงสุดในกลุ่มฯ หลัง MINT เพิ่มทุนเบ็ดเสร็จ (หุ้นเพิ่มทุน + Perp bond) สำเร็จในช่วง ก.ค. ที่ผ่านมา

อิงวิธี DCF - WACC 7.4% ให้ FV ปี 2563 ที่ 2 บาท, FV ปี 2564 ที่ 2.4 บาท และ FV ปี 2565 ที่ 2.8 บาท ไม่มี Upside แนะนำ ขาย

### รายได้ค่าห้องพักแบ่งตามกลุ่มประเทศลูกค้า ณ ปี 2562



ที่มา : ERW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการดำเนินงาน	6,379	2,903	5,478	6,479	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(3,729)	(1,994)	(3,370)	(3,788)	กำไรสุทธิ	503	(224)	155	407
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,650</b>	<b>910</b>	<b>2,108</b>	<b>2,691</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,651)	(900)	(1,424)	(1,685)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	830	855	873	891
ดอกเบี้ยจ่าย	(402)	(464)	(461)	(451)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	1	2
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	826	855	873	891
รายได้อื่น	42	44	46	49	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	27	11	(13)	(11)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	657	(402)	277	612	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,780</b>	<b>642</b>	<b>1,015</b>	<b>1,287</b>
ภาษีเงินได้	(155)	93	(64)	(141)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>446</b>	<b>(224)</b>	<b>155</b>	<b>407</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	13	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>446</b>	<b>(224)</b>	<b>155</b>	<b>407</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,714)	(1,400)	(1,000)	(1,000)
Norm EPS	0.18	(0.09)	0.06	0.16	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(1,400)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
EPS	0.18	(0.09)	0.06	0.16	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	580	712	12	12
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	2.0%	-54.5%	88.7%	18.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	37	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-16.7%	-150.2%	-169.5%	162.1%	ลด จ่ายปันผล	(226)	(176)	-	(70)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.5%	31.3%	38.5%	41.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(73)</b>	<b>536</b>	<b>12</b>	<b>(58)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.0%	-7.7%	2.8%	6.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(71)	(222)	27	229
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,396	1,498	1,727	1,211	เงินสด & เงินฝาก	969	747	774	1,003
ต้นทุนขาย	(916)	(930)	(937)	(853)	ลูกหนี้การค้า	185	97	183	216
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>480</b>	<b>567</b>	<b>790</b>	<b>358</b>	สินค้าคงเหลือ	52	33	56	63
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(392)	(396)	(439)	(343)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,456	1,127	1,263	1,533
ดอกเบี้ยจ่าย	(100)	(102)	(104)	(139)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>17,834</b>	<b>18,050</b>	<b>18,313</b>	<b>18,691</b>
รายได้อื่น	11	7	9	9	เจ้าหนี้การค้า	234	138	234	263
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8	84	252	(109)	หนี้สินหมุนเวียน	3,360	3,276	3,384	3,425
ภาษีเงินได้	(10)	(28)	(55)	1	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,038	2,049	2,061	2,073
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5)	(14)	(21)	5	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	8,126	8,826	8,826	8,826
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>(7)</b>	<b>43</b>	<b>176</b>	<b>(103)</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>11,893</b>	<b>12,509</b>	<b>12,616</b>	<b>12,657</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	2,518	2,518	2,518	2,518
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(7)</b>	<b>43</b>	<b>176</b>	<b>(103)</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	910	910	910
Norm EPS	(0.00)	0.02	0.07	(0.04)	กำไรสะสม	2,499	2,099	2,255	2,592
EPS	(0.00)	0.02	0.07	(0.04)	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	271	271	271	271
					ยังไม่ได้จัดสรร	2,228	1,828	1,983	2,321
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ)	-20.6%	7.3%	15.3%	-29.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	179	179	179	179
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)	N.A.	N.A.	311.9%	-158.4%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>5,762</b>	<b>5,362</b>	<b>5,518</b>	<b>5,855</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.4%	37.9%	45.8%	29.6%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17,834</b>	<b>18,050</b>	<b>18,313</b>	<b>18,691</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	2.8%	10.2%	-8.5%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.43	0.34	0.37	0.45	- ธุรกิจโรงแรม	96.4%	93.6%	96.3%	96.7%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.33	0.36	0.43	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	3.6%	6.4%	3.7%	3.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	34.56	30.00	30.00	30.00	Gross Margin (%)	41.5%	31.3%	38.5%	41.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	71.21	60.00	60.00	60.00	SG&A/Sales	25.9%	31.0%	26.0%	26.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.92	14.40	14.40	14.40	EBITDA Margin (%)	28.7%	31.5%	29.3%	30.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.06	2.33	2.29	2.16					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.60	1.89	1.83	1.69					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	-1.2%	0.9%	2.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.9%	-4.0%	2.9%	7.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ทาย

## PLANB

ราคาปัจจุบัน	5.10 บาท
Fair Value	4.90 บาท
มูลค่าตลาด	19,801 ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P500: ดีเลิศ

### รอจังหวะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า

- 🎯 พลิกขาดทุนใน 2Q63
- 🎯 การฟื้นตัวไม่ได้เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว
- 🎯 ราคาเต็มมูลค่าแล้ว แนะนำขาย ลดความเสี่ยงไปก่อน

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

หากพูดถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 คงหนีไม่พ้นกลุ่มสื่อโฆษณา สะท้อนจากเม็ดเงินโฆษณาครึ่งปีแรก ลดลง 15.3% YoY โดยสื่อโฆษณาทุกประเภทต่างปรับตัวลดลงหนักทั้งสิ้น เนื่องจากงบโฆษณาเป็นสิ่งแรกๆ ที่ผู้ประกอบการเลือกที่จะตัดในยามที่ธุรกิจเริ่มมีปัญหา วิฤตครั้งนี้เป็นฝันร้ายของสื่อออกบ้านอย่าง PLANB ที่มีงบเติบโตมาตลอดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่ในปีนี้ก็กลับเป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบรุนแรงเป็นอันดับแรกๆ และมองว่าการฟื้นตัวกลับมาเป็นปกติไม่ใช่เรื่องง่าย

ขาด 2Q63 พลิกขาดทุน 94 ล้านบาท จากผลกระทบของสถานการณ์ COVID-19 ทำให้ลูกค้าชะลอการใช้สื่อโฆษณาออกไป คาดว่าอัตราการใช้สื่อโฆษณาเหลือเพียง 25% ลดลงหนักเทียบกับระดับปกติที่ 70% ด้านต้นทุนสามารถลดลงได้เพียงบางส่วนจากการเจรจาต่อรองลดค่าเช่ากับเจ้าของพื้นที่

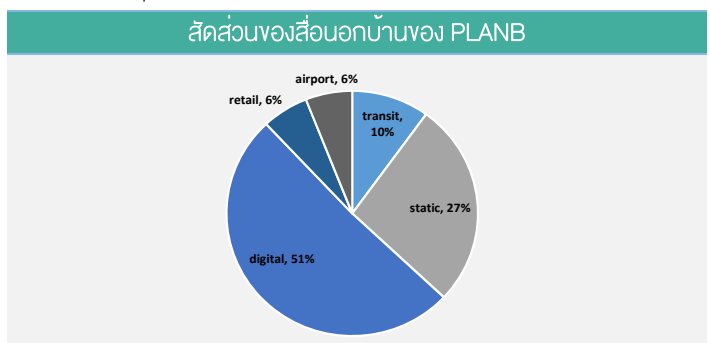
ตัวเลวสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2562A	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	743	448	782	924
EPS (บาท)	0.19	0.12	0.20	0.24
PER (X)	31.6	52.4	30.0	25.4
DPS (บาท)	0.15	0.09	0.16	0.19
Dividend yield (%)	2.5	1.5	2.7	3.1
BVS (บาท)	1.8	1.8	1.9	2.0
PBV (เท่า)	3.4	3.3	3.1	3.0
EWBITDA (เท่า)	13.7	18.2	11.6	11.0
ROE (%)	13.2	6.4	10.7	12.0

ที่มา : ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ราว 35 ล้านบาท/เดือน ขณะที่ธุรกิจเสริมอย่าง Engagement Marketing ทั้ง Sport และ Music ต้องหยุดชะงักเนื่องจากไม่สามารถจัดการแข่งขันและกิจกรรมต่างๆ ได้

แนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจ 3Q63 ค่อนข้างช้ากว่าคาด แม้ PLANB จะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ ได้แก่ สื่อโฆษณาในร้านสะดวกซื้อ 7-11 ซึ่งปัจจุบันติดตั้งไปแล้ว 500 สาขา ตั้งเป้า 1 พันสาขา ภายในปีนี้ และโครงการป้ายรถประจำทางอัจฉริยะ Smart bus shelter รวมทั้ง 2 โครงการ มี Capacity ราว 200-225 ล้านบาท/ไตรมาส แต่คาดว่าลูกค้าส่วนใหญ่ยังต้องควบคุมงบโฆษณาและการตลาดเป็นพิเศษในช่วงนี้ เราคาดว่า การฟื้นตัวในระดับที่ใกล้เคียงกับภาวะปกติจะเริ่มเกิดขึ้นช่วงปลาย 4Q63

แม้ผลประกอบการจะผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q63 แต่เรามองว่าการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ผลประกอบการใน 3Q63 ยังคงไม่ดีขึ้น เป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นระยะสั้น ประเมินราคาเหมาะสมที่ 63 วิธี DCF เท่ากับ 5.50 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันไม่มี Upside ให้เข้าลงทุน จึงแนะนำ ขายและหาจังหวะเข้าลงทุนอีกครั้งเมื่อเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

## งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	4,861	4,974	6,505	6,667	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	3,173	3,654	4,549	4,497	กำไรสุทธิ	743	448	782	924
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,688</b>	<b>1,321</b>	<b>1,955</b>	<b>2,170</b>	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	623	804	829	854
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	688	755	888	923	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(477)	93	(218)	(16)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>999</b>	<b>565</b>	<b>1,067</b>	<b>1,247</b>	อื่นๆ	404	-	-	-
รายได้อื่นๆ	58	60	60	60	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,293	1,346	1,394	1,762
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-2	0	0	0	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	1	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(1,092)	(1,050)	(750)	(750)
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>1,054</b>	<b>625</b>	<b>1,127</b>	<b>1,307</b>	อื่นๆ	252	(1,553)	-	-
ภาษีจ่าย	197	119	214	248	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(840)	(2,603)	(750)	(750)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	114	58	130	135	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>743</b>	<b>448</b>	<b>782</b>	<b>924</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	12	(19)	-	-
EPS	0.19	0.12	0.20	0.24	จ่ายปันผล	(674)	(240)	(359)	(626)
กำไรปกติ	743	448	782	924	อื่นๆ	2,144	(19)	-	-
Norm EPS	0.19	0.12	0.20	0.24	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,470	(259)	(359)	(626)
อัตรากำไรขั้นต้น	34.7%	26.5%	30.1%	32.5%					
อัตรากำไรสุทธิ	15.3%	9.0%	12.0%	13.9%					
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	15.6%	-39.7%	74.4%	18.1%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	1,195	1,135	1,176	1,355	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,360	842	1,127	1,514
ต้นทุนขาย	781	767	767	858	ลูกหนี้การค้า	1,560	1,492	1,951	2,000
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>414</b>	<b>368</b>	<b>409</b>	<b>497</b>	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	138	141	182	227	ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	2,425	2,781	2,821	2,844
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>276</b>	<b>226</b>	<b>227</b>	<b>269</b>	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	562	451	332	205
รายได้อื่นๆ	12	9	19	18	อื่นๆ	1,072	2,628	2,620	2,611
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(0.5)	0.1	(0.8)	(1.1)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>7,979</b>	<b>8,195</b>	<b>8,852</b>	<b>9,174</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	0.2	0.2	0.5	0.5	เจ้าหนี้การค้า	739	756	989	1,014
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>287</b>	<b>235</b>	<b>245</b>	<b>286</b>	เงินกู้ยืมระยะสั้น	20	-	-	-
ภาษีจ่าย	56	44	43	55	เงินกู้ยืมระยะยาว	8	9	9	9
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	78	11	17	9	อื่นๆ	323	323	323	324
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>154</b>	<b>180</b>	<b>186</b>	<b>223</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,089</b>	<b>1,088</b>	<b>1,321</b>	<b>1,346</b>
กำไรปกติ	154	180	186	223	ทุนเรียกชำระแล้ว	388	388	388	388
Norm EPS	0.04	0.05	0.05	0.06	ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	4,517	4,517	4,517	4,517
รายได้ (QoQ%)	4.2%	-5.1%	3.6%	15.2%	กำไรสะสม	1,449	1,658	2,081	2,379
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.7%	-11.2%	11.2%	21.5%	อื่นๆ	536	544	544	544
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	13.2%	-18.1%	0.4%	18.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,890	7,107	7,530	7,828
					<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,979</b>	<b>8,195</b>	<b>8,852</b>	<b>9,174</b>

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.4	2.9	2.9	3.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	3.9	2.4	2.5	2.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.2	2.4	2.6	2.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.7	6.7	7.5	6.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.00	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	5.5%	9.2%	10.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.2%	6.9%	11.5%	12.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
Media Capacity	5,070	6,818	7,365	7,816
Utilization Rate	73%	65%	68%	69%
Gross Margin	34.7%	26.5%	30.1%	32.5%
SG&A/Sales	14.2%	15.2%	13.7%	13.8%



# การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

## TECHNICAL ANALYSIS



## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน สิงหาคม 2563

# Technical Analysis

- 🎯 สัญญาณ Shooting Star ในภาพ SET Index รายเดือนชี้ว่าการปรับฐานต่อ
- 🎯 สภาพคล่องในระบบยังมีอยู่สูงเชื่อว่าจะช่วยจำกัด Downside
- 🎯 โดยคาดการณ์การเคลื่อนไหวของ SET Index แกว่งในกรอบ 1270-1410 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



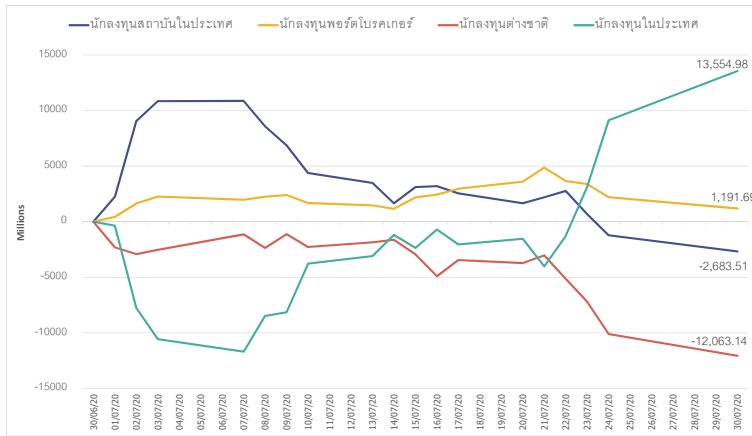
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

คาดช่วงต้นเดือน ส.ค. SET Index มีโอกาสปรับฐานหลังจากเกิดสัญญาณลบของภาพรายเดือนที่ยังมีสัญญาณแท่งเทียน Shooting Star ส่วนภาพรายวันเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับกรอบล่างของ Symmetrical Triangle ลงมา แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่า Downside การลงจำกัด จาก RSI ที่มีโอกาสเข้าเขต Oversold รวมทั้งสภาพคล่องส่วนเกินที่ปัจจุบันกระจุกตัวในสินทรัพย์ปลอดภัย มีโอกาสย้ายเข้ามาสู่ในตลาดหุ้นหากความเสี่ยงต่างๆเริ่มคลายลง ภายใต้สถานการณ์ข้างต้นจึงคาด SET Index เดือนนี้แกว่งผันผวนในกรอบ 1270-1410 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนพื้นฐานต้นเดือน ส.ค. 63:

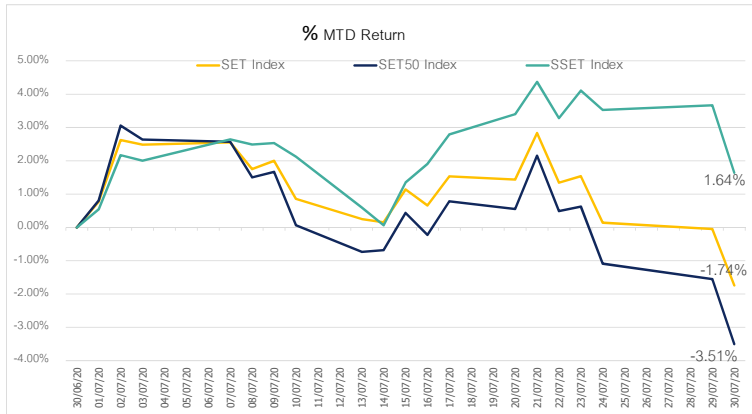
- **Technical Buy Signal:**  
เน้นตั้งรับ: AP BEM CPF CPALL MCS  
รอ Follow Buy : INTUCH
- **Technical Sell Signal:**  
รอ Short: ERW PLANB



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

## นักลงทุนในประเทศซื้อต่อเนื่อง แต่สถาบันชกกลับ

SET Index เดือนที่ผ่านมาขาดแรงขับเคลื่อนจากนักลงทุน 2 กลุ่มหลัก โดยนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 12 อีก -1.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่นักลงทุนสถาบันในประเทศหลังหมดฤดูกาลของ SSFX ได้พลิกกลับมาขายสุทธิ -2.7 พันล้านบาทซึ่งถือเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน ขณะที่แรงซื้อหลักมาจากนักลงทุนในประเทศซื้อสุทธิ 1.4 หมื่นล้านบาท ทำให้ SET Index กลับมาพักตัว -1.74 %MTD



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

## SSET Index ยิง Outperform

การซื้อขายนักลงทุนในประเทศในเดือนที่ผ่านมา แม้จะอยู่ในระดับสูงแต่เป็นที่สังเกตว่าเม็ดเงินดังกล่าวมุ่งสู่หุ้นกลุ่ม Mid-Small Cap สะท้อนได้จากดัชนี SSET ที่ปรับขึ้น 1.64% สวนทางดัชนี SET และ SET50 ที่ปรับลดลง -1.74% และ -3.51% จึงเป็นเหตุที่ทำให้ไม่สามารถที่จะขับเคลื่อนตลาดหุ้นบ้านเราได้

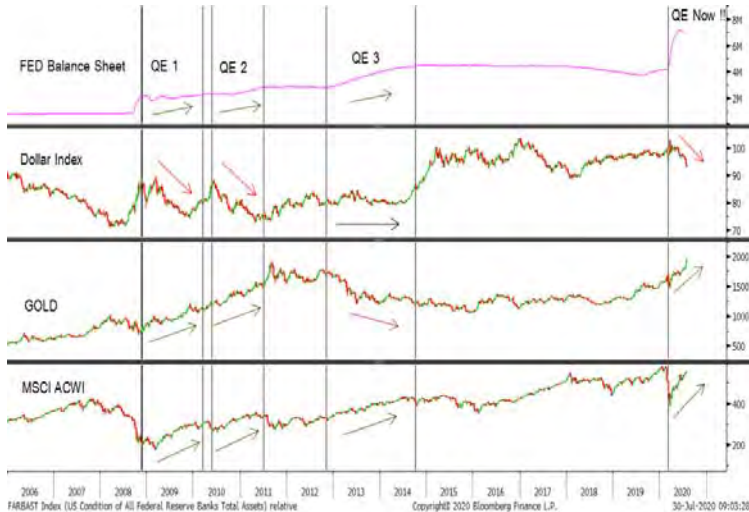


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

## SET Index รายเดือน Shooting Star มาเป็นคู่

แท่งเทียน Shooting Star ที่เกิดขึ้นในภาพรายเดือน มิ.ย. ยังเป็นสัญญาณลบขึ้นๆที่มีน้ำหนักเหมือนเคย สะท้อนจากเดือนล่าสุดที่ SET Index พักฐาน ขณะที่แท่งเทียนเดือนล่าสุดที่เป็น Shooting Star ต่ออีกแท่งสะท้อนแรงขายที่ยังมีอยู่ สถานการณ์การดังกล่าวอาจเป็นส่งสัญญาณลบต่อเนื่องที่ทำให้ทิศทางของ SET Index เดือนนี้ยังอยู่ในโหมดพักฐานต่อไป





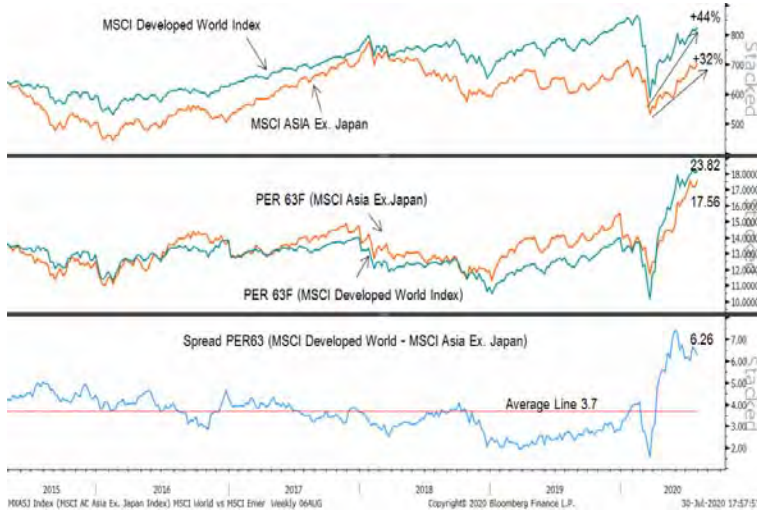
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### สภาพคล่องล้นช่วยจำกัด Downside ตลาดหุ้น

เปรียบเทียบการทำ QE ทั้ง 3 รอบของ FED ในช่วงวิกฤตเบอร์เกอร์ ที่พบว่าเม็ดเงินไหลออกจาก Dollar Index เข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำและสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้นโลก (MSCI ACWI Index) ปรับขึ้นตามมา (ยกเว้น QE3 ที่ Dollar Index กลับมาแข่งค่ากดดันราคาทองคำ แต่ตลาดหุ้นยังคงปรับขึ้น) ทั้งนี้หากเทียบเคียงกับสถานการณ์ปัจจุบันที่ FED ที่ประกาศทำ QE รอบใหม่หนุนงบดุล FED เพิ่มขึ้นมาสูงเป็นประวัติการณ์และทำให้เม็ดเงินเคลื่อนย้ายออกจาก Dollar Index ซึ่งปัจจุบันเข้าไปที่ราคาทองคำจนราคาขึ้นระดับ All Time High ขณะที่ตลาดหุ้นแม้ปรับขึ้นน้อยกว่าแต่เชื่อว่าเมื่อความเสี่ยงต่างๆลดลง มีโอกาสที่จะเห็นเม็ดเงินส่วนเกินไหลกลับซึ่งจะเป็นตัวช่วยจำกัด Downside

### หาก Flow ยังเข้าหุ้น...ฝั่ง Asia ดูปัญ

ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับขึ้นแซงตลาดหุ้นเอเชียไปมากสะท้อนจากภาพบนสุดที่ดัชนี MSCI Developed Market เพิ่มขึ้น 44%จากจุดต่ำสุดแรงกว่าดัชนี MSCI Asia Ex. Japan ที่ปรับขึ้น 32% ขณะที่ภาพกลางหามองในแง่ Valuation ที่พบว่าทั้ง PER 63 ทั้งสองดัชนีอยู่บนระดับที่แพงที่สุดในรอบกว่า 5 ปีซึ่งสาเหตุหนึ่งมาจากสภาพคล่องส่วนที่ล้นระบบที่กลับเข้ามาขับเคลื่อนตลาดหุ้น แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินจากภาพล่างคือ Spread PER ระหว่าง 2 ดัชนีอยู่ที่ 6.26 เท่าซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา พบว่าดัชนี MSCI Developed Market จะซื้อขายบน PER ที่แพงกว่า MSCI ASIA Ex. Japan 3.7 เท่า ดังนั้นหากอยู่บนสมมติฐานที่เม็ดเงินจากสภาพคล่องส่วนเกินจะไหลเข้ามาในตลาดหุ้นต่อเนื่อง เชื่อว่าจะเห็น Fund Flow เข้ามาในตลาดหุ้นภูมิภาคมากขึ้นในระยะถัดไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### ทิศทาง SET Index เดือน ส.ค.63

SET Index ภาพรายวันเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับกรอบล่างที่บริเวณ 1340/1350 จุดลงมา ทำให้ดัชนีมีโอกาสลงมาพักตัว โดยมีแนวรับที่ 1300 และ 1270 จุด (มาจากระดับ 31.8% ของ Fibonacci Retracement ของ High-Low ของรอบตามจุด A-B) แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าหากดัชนีลงไประดับดังกล่าวจะเป็นการพักตัวในแนวโน้มที่ยังเป็นขาขึ้น และ RSI น่าจะถูกดึงเข้าใกล้เขต Oversold จึงมีโอกาสฟื้นกลับตามมา โดยมีแนวต้านสำคัญของเดือนนี้ที่ EMA 200 วันที่ 1410 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



### Buy Signal : AP

ภาพรายสัปดาห์ AP หลังจากลงไปทดสอบกรอบล่าง Uptrend Channel ราคาค่อยๆฟื้นตัวในลักษณะ V-Shape โดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์ทำหน้าที่เป็นแนวรับ ขณะที่ MACD ก็ใกล้จะกลับเข้ามาขึ้นเหนือแกนศูนย์ ซึ่งหากเกิดขึ้นมักจะเป็นรอบขึ้นรอบใหม่โดยตลอด โดยมองการย่อลงมาแนวรับที่ 5.80 บาท ถือเป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสม เพื่อหวังการดีดกลับขึ้นทดสอบ 7.95 บาทและ 8.50 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 5.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.95 บาทและ 8.50 บาท  
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 5.50 บาท



### Buy Signal : BEM

ภาพรายสัปดาห์ BEM อยู่ในลักษณะการแกว่งตัวลง อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นแรงซื้อกลับเข้ามา หลังจากลงมาทดสอบบริเวณแนวรับสำคัญที่ 8.55 บาท(เส้น EMA 200 สัปดาห์) ซึ่งถ้าหากยืนยันได้ คาดว่าการพักตัวจะจบลง ราคาพร้อมเกิด Technical Rebound ขึ้นไปทดสอบแนวต้านบริเวณเส้น Downtrend Line ที่ 9.70 บาทได้ในระยะถัดไป

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 8.55 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.70 บาท  
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.30 บาท



### Buy Signal : CPF

ภาพรายสัปดาห์ CPF ทิศทางอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยมีการยก Low ยก High ขึ้น อย่างไรก็ตาม หลังจากราคาฟื้นขึ้นแรง ไปทดสอบด้านแนวต้านที่ 35.25 บาท(23 มี.ค 56) แล้วไม่ผ่าน ทำให้ปัจจุบันอยู่ในลักษณะการย่อตัวลงหาฐานใหม่ โดยมีแนวรับสำคัญที่ราคามักมีการย่อพักตัวอยู่บริเวณเส้น EMA 10 สัปดาห์ที่ 31.50-32.00 บาท ใช้เป็นจุดเข้าซื้อสะสม เพื่อหวังการรีบาวด์กลับ ขึ้นไปทดสอบ High เดิม

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 31.50-32.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 31.50 บาท  
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 28.75 บาท



### Buy Signal : CPALL

ภาพรายสัปดาห์ CPALL ภาพก่อนหน้าเป็นการแกว่งลงหาฐาน แต่ในสัปดาห์นี้ เริ่มเห็นสัญญาณกลับตัว จากการเกิดแท่งเทียน Hammer บริเวณแนวรับสำคัญที่ 65.00-67.00 บาท พร้อมทั้งมีแท่งเทียนเขียวเริ่มเกิดขึ้น ทำให้มองว่า การถอยลงแรงๆนั้น เกิดขึ้นได้ยาก ซึ่งจะมีน้ำหนักการปรับขึ้นได้สูงขึ้น หากราคา สามารถกลับขึ้นมาขึ้นเหนือ 69.25 บาทให้ได้ มีโอกาสจะกลับไปแกว่งในกรอบ Sideway ที่ 69.25-74.50 บาทได้ในระยะถัดไป

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 65.00-67.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.50 บาท และ 80.50 บาท  
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 62.50 บาท



### Buy Signal : INTUCH

ภาพรายสัปดาห์ INTUCH แกว่ง Sideway ตามกรอบ 54.50-59.00 บาท โดยปัจจุบัน อยู่ในลักษณะการพักตัวบริเวณกรอบล่างของ Uptrend Channel(ตามรูป A) ทั้งนี้ การฟื้นตัวนั้น หากสามารถกลับมา ยืนเหนือเส้น EMA 200 วันได้ หรือการที่ทะลุผ่านเหนือแนวต้านกรอบ บนที่ 59.00 บาทได้ จะเป็นจุดเริ่มต้นของขาขึ้นรอบใหม่ คล้ายกับช่วง ปลายเดือน มิ.ย 62 ซึ่งหลังจากผ่านมาได้ ราคาขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 68.75 บาท ตามภาพ B

### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 59.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 64.00 บาท ตั้ง จุดตัดขาดทุน หากหลุด 57.00 บาท



### Buy Signal : MCS

ภาพรายสัปดาห์ MCS เกิดสัญญาณบวกจากการ Breakout เส้น Downtrend Line ระยะยาวบริเวณ 11.40 บาทขึ้นได้ โดยปัจจุบันอยู่ในช่วงขาขึ้นเต็มกำลัง แม้เชื่อว่าช่วงสั้นจะเห็นการย่อตัวลงมาจาก RSI ที่เข้าสู่ Overbought แต่อย่างไรก็ตามมองการปรับลงยังน่าจะเป็นการ พักฐานตามปกติหลังขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้า โดยมองแนวรับสำคัญที่ 12.50-12.80 บาท หากไม่หลุดโมเมนตัมการขึ้นยังดีอยู่ และมีโอกาส ขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 15.00 บาท และปิด Gap ที่ 16.50 บาท ใน ระยะถัดไป

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 12.50-12.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 15.00 บาทและ 16.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 12.00 บาท



### Sell Signal : ERW

ภาพรายสัปดาห์ ERW แกว่งในกรอบ Downtrend Channel โดยเริ่มดู เสี่ยง จากราคาทำจิ้งหะ Lower High ล่าสุดเป็นการแกว่งลงหาฐานที่ แนว Uptrend Line ระยะสั้นที่ 3.20 บาท หลุดลงถือเป็นจะเป็น สัญญาณลบซึ่งนำการจบรอบบริวารและเห็นการปรับลงตามแนวโน้ม เดิมมาที่ 2.50 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รอ Short ที่ 3.18 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.50 บาท ตั้งจุดตัด ขาดทุน หากหลุด 3.30 บาท



### Sell Signal : PLANB

ภาพรายสัปดาห์ PLANB หลังจากติดแนวต้าน EMA 200 สัปดาห์ 6.35 บาทเห็นสัญญาณลบจากแท่งเทียน Bearish Engulfing ตามมาซึ่งเป็น สัญญาณเตือนการเปลี่ยนแนวโน้มอีกทั้งปัจจุบันเกิดสัญญาณยืนยัน จากการหลุดแนวรับ Low เดิมที่ 5.50 บาท จึงมองมีโอกาสเห็นภาพการ ปรับลงต่อในเดือนนี้ โดยมองจุดที่มีโอกาสลงมาทดสอบอยู่ที่ 4.62 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รอ Short ที่ 5.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.62 บาท ตั้งจุดตัด ขาดทุน หากหลุด 5.80 บาท



# กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

## DERIVATIVES



## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน สิงหาคม 2563

# Derivatives

- 🌀 SET50 Futures & Option มองแกว่งผันผวนในกรอบ 830-915 จุด
- 🌀 SSF แนะนำ Long หุ่นพื้นฐานแกร่งราคามี Upside ชอบ CPALL INTUCH และดัก Short หุ่นตอบรับปัจจัยบวกไปมากจนราคาเกิน FV อย่าง ERW
- 🌀 GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1850-2050 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

**SET50 Index Futures:** เดือน ส.ค. 63 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ S50U20 อยู่ในช่วง 830-915 จุด โดยเชื่อว่า จะเห็นการปรับฐานในช่วงต้นเดือน ส.ค. จึงแนะนำให้เปิดสถานะ Short ที่ 863 จุด เพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 830 จุด และจากนั้นแนะนำให้สลับมาเปิดสถานะ Long ที่บริเวณดังกล่าวเพื่อคาดหวังทำกำไรที่แนวต้าน 863 จุดเป็นอย่างน้อย

**SET50 Option:** เดือน ส.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 845-920 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series U20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 825-925 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 845 จุด มีเป้าหมายกำไรที่บริเวณ 900 จุดเป็นอย่างน้อย หรือให้รอเปิด Long PUT ที่ 900-920 จุดเพื่อคาดหวังปิดทำกำไรที่ 865 จุด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำรอ Long CPALLU20 ที่ 65.00-67.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.50 บาท และ 80.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน 62.50 บาท, รอ Follow Long INTUCHU20 ที่ 59.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 64.00 บาท และ Cut Loss 57.00 บาท แนะนำรอ Short ERWU20 ที่ 3.18 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 2.50 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 3.30 บาท

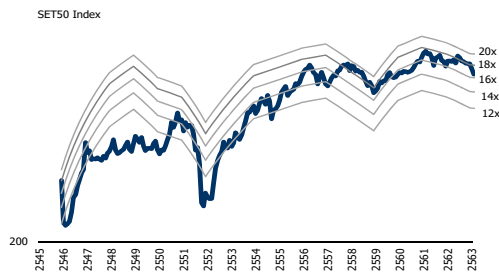
**Gold Futures & Gold Online Futures:** แนะนำเปิด Short GFQ20 หากราคาปรับขึ้นใกล้ 2,050 เหรียญฯ (เทียบเท่า 30,720 บาท จึงอัตราแลกเปลี่ยน 31.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกันหากราคาปรับลงมาต่ำกว่าบริเวณ 1,850 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,720 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFQ20 พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFV20 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ต.ค. 2563 แทน GFQ20 ก่อนที่จะหมดอายุ โดย Trading 27,770-30,770 บาท และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ

## SET50 Index PER Sensitivity

SET 50 Sensitivity								
(ค่า)	ธ.ย. 63E	ก.ค. 63E	ส.ค. 63E	ก.ย. 63E	ต.ค. 63E	พ.ย. 63E	ธ.ค. 63E	ธ.ค. 63E
PER 18	907	882	857	832	806	781	756	
PER 18.5	932	906	880	855	829	803	777	
PER 19	957	931	904	878	851	825	798	
PER 19.5	983	955	928	901	874	846	819	
PER 20	1,008	980	952	924	896	868	840	
PER 20.5	1,033	1,004	976	947	918	890	861	
PER 21	1,058	1,029	999	970	941	911	882	
PER 21.5	1,083	1,053	1,023	993	963	933	903	

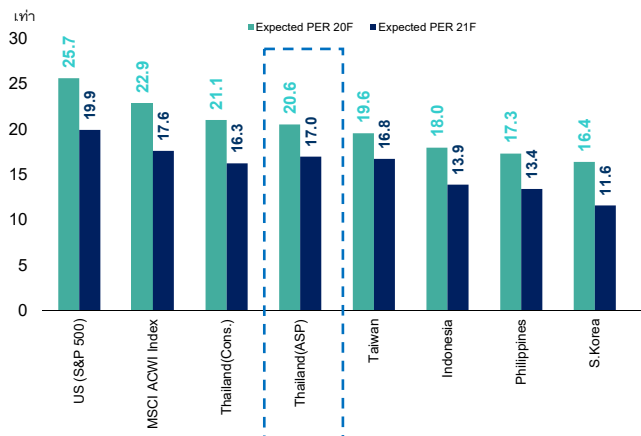
ที่มา : ASP Research

## SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASP Research

## PER Comparison



ที่มา : ASP Research

## การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	5,292	-9,013	3,721
MTD	-8,224	-12,045	20,269
YTD	-7,846	93,112	85,266

ที่มา : ASP Research

## มุมมอง SET50 Index เดือน ส.ค. 2563

- สถานการณ์ COVID-19 ในภาพรวมยังคงปรับขึ้นในเดือนที่ผ่านมา มากกว่า 2.2 แสนราย/วัน (เทียบกับเดือนก่อนที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1.4 แสนราย/วัน) ทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกรวม 16.8 ล้านรายราย เป็นปัจจัยสำคัญกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้ประเทศต่างๆยังจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายผ่านทั้งการลดดอกเบี้ย การทำ QE รวมถึงออกมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้สภาพคล่องล้มระบบ แต่อย่างไรก็ตามเม็ดเงินดังกล่าวกลับไปกระจุกตัวในสินทรัพย์ปลอดภัย สะท้อนจากราคาทองคำเดือนปรับขึ้นเกือบราว 10%MTD ทำ All Time High ที่ระดับ 1981 เหรียญฯ ขณะที่ดัชนี MSCI ACWI เพิ่มขึ้น 4.97%MTD ทั้งนี้หากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของสินทรัพย์ปลอดภัยอยู่ที่ระดับต่ำเป็นเวลานาน ก็มีโอกาสมิถุนดังกล่าวมีโอกาสที่จะโยกย้ายกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้น ซึ่งจะช่วยจำกัด Downside ของตลาดหุ้นในอีกทางหนึ่ง
- ขณะที่ปัจจัยในประเทศให้ความสนใจไปที่การรายงานตัวเลข GDP Growth 63 (วันที่ 17 ส.ค. 63) ซึ่งคาดว่าจะหดตัวมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ที่ -15%YoY ก่อนที่จะค่อยๆฟื้นตัวในระบะถัดไป บนสมมติฐานจะไม่เกิด 2<sup>nd</sup> Wave ของผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศ ทำให้มาตรการฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจยังเป็นสิ่งที่จำเป็น แต่อย่างไรก็ตามประเด็นทางการเมืองอาจทำให้การขับเคลื่อนนโยบายทางเศรษฐกิจไม่ราบรื่นซึ่งจะเป็นอุปสรรคต่อฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ส่วนอีกประเด็นที่ให้น้ำหนักคือการรายงานผลประกอบการ 2Q63 หลังจากการรายงานบั้นกลุ่ม ธ.พ. ที่ออกมาต่ำกว่าคาด -22% ขณะที่บริษัทในกลุ่ม Real Sector ที่จะทยอยประกาศในช่วงครึ่งเดือนแรกเชื่อว่ามีจำนวนมากที่จะสร้าง Downside จากประมาณเดิมที่คาดไว้ EPS ของ SET50 Index ไว้ที่ 42 บาท/หุ้น
- ส่วนประเด็นอื่นๆที่ต้องติดตามที่ติดตามซึ่งเชื่อว่าจะสามารถสร้างความผันผวนต่อทิศทางตลาดได้ตลอดเดือนนี้ คือ 1) ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่เพิ่มสูงขึ้น 2) การเกิด 2<sup>nd</sup> COVID-19 ที่นำมาสู่การ Lockdown ทางเศรษฐกิจอีกครั้งและ 3) ความคืบหน้าผลการทดสอบวัคซีน ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นคาด SET50 Index เดือนนี้ยังแกว่งผันผวนโดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 840 – 920 จุด

## SET50 Index (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index เดือน ก.ค.ที่ผ่านมาพักตัวตามคาดหลังเกิดสัญญาณลบจากการหลุด Uptrend Channel ลงมา โดยปัจจุบันเกิดสัญญาณลบเพิ่มเติมจากการหลุดแนวรับ Symmetrical Triangle ที่ 865 จุดลงมาจึงมองมีโอกาสเห็นพักตัวในช่วงถัดไปที่แนวรับ 840 จุด ทั้งนี้มองแนวรับดังกล่าวเป็นจุดแนวรับแรกเพื่อคาดหวังการขึ้นกลับไปแนวต้าน 865 จุด ทั้งนี้หากผ่านได้แนวต้านด้านถัดๆไปจะอยู่ที่ 900/920 จุดตามลำดับ

## S50U20 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50U20 ยังเคลื่อนไหวคล้าย SET50 Index กล่าวคือเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับกรอบล่างของ Symmetrical Triangle ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นการปรับลงต่อในช่วงต้นเดือน ส.ค. มาที่แนวรับ 830 จุด ซึ่งเป็นระดับ 31.8%ของ Fibonacci Retracement ของจุด A-B ที่เป็น High-Low รอบก่อน ทั้งนี้เชื่อว่าหากลงไปที่ระดับดังกล่าว RSI จะดึงเข้าสู่เขต Oversold ซึ่งเชื่อว่าจะสลับมาเห็นจังหวะฟื้นกลับ โดยมีแนวต้านที่ 863 จุด หากผ่านแนวต้านด้านถัดๆไปจะอยู่ที่ 900/915 จุดตามลำดับ

# SET50 Index Futures & Options

## ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	854.12	-17.29	-2.02%	30/07/2020

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50N20	856.30	-15.0	-1.8%	77	340	-31
S50Q20	849.70	-20.6	-2.4%	78	90	-20
S50U20	845.80	-23.5	-2.8%	179,756	276,297	13,692
S50Z20	844.20	-23.1	-2.7%	17,427	18,811	125
S50H20	739.40	8.0	1.1%	67,923	57,820	0
S50M21	836.50	-23.0	-2.7%	900	2,567	55

	SET50 Futures Long(Short) : สัญญา			สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	36,386	31,094	5,292	2,120	1,573	8,678
ต่างชาติ	61,439	70,452	-9,013	2,620	-14,176	5,742
รวมย่อย	103,445	99,724	3,721	-4,740	12,603	-14,420

ที่มา : ASPS Research

## คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

เป้าหมาย Spread ซีรียโกล - ซีรียโกล

	S50N19	S50Q19	S50U19	S50V19	S50X19	S50Z19
ณ 30 ก.ค.63						
ณ 28 ส.ค.63						
ณ 29 ก.ย.63						
ณ 29 ต.ค.63						
ณ 27 พ.ย.63						
ณ 29 ธ.ค.63						

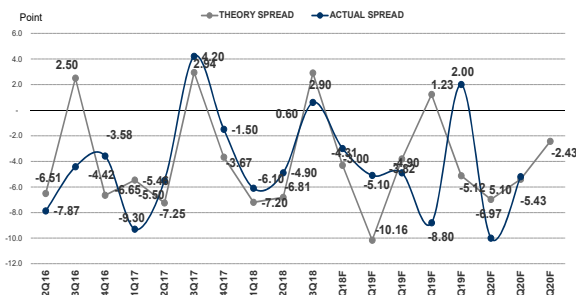
  

S50N20						
S50Q20	-3.97					
S50U20	-4.54	-0.76				
S50V20	-6.29	-2.69	-1.93			
S50X20	-6.28	-2.87	-2.11	-0.18		
S50Z20	-6.40	-3.18	-2.43	-0.49	-0.31	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ต.ค. - ธ.ค. 63 เท่ากับ 0.25%

ที่มา : ASPS Research

## ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : ASPS Research

	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	867.80	27.31	18.71

### 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
S50U20C925	9.50	-2.00	> 934.5	0.00	9.60	7.69%	9.71	256	1123	21.12	0.21	19.18	0.077
S50U20C900	17.00	-2.30	> 917	0.00	17.00	5.67%	16.03	130	1868	21.91	0.33	16.85	0.057
S50U20C875	28.00	-2.60	> 903	0.00	28.00	4.06%	25.08	164	1701	23.36	0.45	13.95	0.041
S50U20C850	41.50	-4.00	> 891.5	18.63	21.92	2.73%	37.43	18	659	24.61	0.56	11.71	0.027
S50U20C825	59.10	-8.60	> 884.1	43.87	14.73	1.88%	52.79	16	154	26.35	0.66	9.69	0.019

### 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
S50U20P925	72.00	4.50	< 853	55.54	15.38	-1.71%	71.61	3	146	21.26	-0.77	-9.89	-0.017
S50U20P900	53.10	2.60	< 846.9	31.30	21.56	-2.41%	52.79	29	1549	21.98	-0.67	-11.27	-0.024
S50U20P875	39.00	3.00	< 836	6.29	32.06	-3.66%	36.78	101	1447	23.64	-0.53	-11.89	-0.037
S50U20P850	29.20	2.10	< 820.8	0.00	29.50	-5.42%	23.81	258	1710	25.44	-0.42	-12.23	-0.054
S50U20P825	21.90	2.10	< 803.1	0.00	21.90	-7.46%	14.23	111	1471	27.54	-0.32	-12.05	-0.075

ที่มา : ASPS Research

## กลยุทธ์การลงทุน

### สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ส.ค. 63

SET50 Index เดือนนี้คาดเผชิญแรงกดดันจากความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯและจีนที่เพิ่มสูงขึ้น, ความเสี่ยงของการเกิด 2<sup>nd</sup> Wave ของผู้ติดเชื้อ COVID-19 ซึ่งนำมาสู่การ Lockdown ทางเศรษฐกิจอีกรอบ ส่วนในประเทศยังมีประเด็นทางเมืองที่อาจสร้างอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศหากการปรับ ครม.ล่าช้าและการรายงานงบงวด 2Q63 ภาค Real Sector ที่อาจเปิด Downside ของ SET50 Index ที่คาด EPS63 ที่ 42 บาท/หุ้น แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าพื้นที่การลงจะถูกจำกัดจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ล้นระบบหลังจากทุกประเทศดำเนินนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย อาจทำให้มีเม็ดเงินไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นหากลงมาแรงจนเกินไป รวมถึงความคาดหวังเชิงบวกต่อความคืบหน้าผลการทดสอบวัคซีนป้องกัน COVID-19 บัญชีแวดล้อมที่มีทั้งบวกและลบดังกล่าวจึงคาด SET50 Index อยู่ในภาวะผันผวนสูงตามในกรอบ 840 – 920 จุด

### SET50 Index Futures

**Direction Trading:** เดือน ส.ค. 63 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ S50U20 อยู่ในช่วง 830-915 จุด โดยเชื่อว่าจะเห็นการปรับฐานในช่วงต้นเดือน ส.ค. จึงแนะนำให้เปิดสถานะ Short ที่ 863 จุด เพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 830 จุดและจากนั้นแนะนำให้สลับมาเปิดสถานะ Long ที่บริเวณดังกล่าวเพื่อคาดหวังทำกำไรที่แนวต้าน 863 จุดเป็นอย่างน้อย

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50Z20 ลบด้วย S50U20 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2563 จะเท่ากับ -2.43 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U20Z20 มีค่าสูงกว่า -0.43 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -2.43+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U20Z20 มีค่าต่ำกว่า -4.43 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -2.43-2.00 จุด)

### SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน ส.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 845-920 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series U20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 825-925 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 845 จุด มีเป้าหมายกำไรที่บริเวณ 900 จุดเป็นอย่างน้อย หรือให้รอเปิด Long PUT ที่ 900-920 จุดเพื่อคาดหวังปิดทำกำไรที่ 865 จุด



# Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
CPALLU20	67.52	-0.48	4326	8.36	78.00	14.71%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
INTUCHU20	55.55	-1.20	6007	7.39	70.00	23.35%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
ERWU20	3.35	-0.01	3451	3.54	2.00	-40.48%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## Long CPALLU20

แม้กำไร 2Q63 ได้รับผลกระทบมาตรการ Lockdown หนัก แต่เชื่อว่าสะท้อนในราคาหุ้นที่ Laggard กลุ่มฯไปมากแล้ว ส่วนทางโอกาสที่ในตัวใน 2H63 นอกจากนี้ จากจุดเด่นสาขาที่ครอบคลุม 1.2 หมื่นแห่งทั่วประเทศและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคจำเป็น ส่งผลต่อ ศักยภาพการเติบโตระยะยาวที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม โดยมี Upside รวบรวม 13% ถึง DCF (WACC 8.5%, LT-Growth 2%)

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ เกิดสัญญาณกลับตัวจากแท่ง Hammer บริเวณแนวรับสำคัญที่ 65.00-67.00 บาท และเริ่มเห็นการยก Low ขึ้นจากแท่งเทียน ทั้งนี้ หากกลับมายืนเหนือ 69.25 บาท ได้ จะเป็นการเปิด Upside

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 65.00-67.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.50 บาทและ 80.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 62.50 บาท

## Long INTUCHU20

2Q63 จะได้ Sentiment เชิงบวกจากบริษัทลูกหนุนจาก ADVANC ที่ได้ผลบวกจากการแข่งขันที่เบาลงมูลค่า 5G ที่หวังเร็วกว่าคาดจาก iPhone ใหม่ที่รองรับ 5G ต้นทุนที่จะเพิ่มช้าลง หลังค่าเสื่อมโครงข่ายที่ลงทุนบนใบอนุญาตนับจาก 3G ทอยยัดตัดครบอายุใช้งาน 7 ปี ขณะที่ THCOM ได้ผลบวกปัญหาเกณฑ์ภาครัฐที่คืบหน้า Yield 4% Upside 22%

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ แกว่งในกรอบ Uptrend Channel โดยปัจจุบัน พักตัวอยู่บริเวณเส้น EMA 200 วัน ซึ่งหากพิจารณาพฤติกรรมรอบก่อน หากผ่าน 59 บาทได้ จะเป็นการรอบขาขึ้นรอบใหม่ ไปทำ High ที่ 68.75 บาท ตามภาพ B

### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 59.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 64.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 57.00 บาท

## Short ERWU20

บริษัทที่มีผลกระทบโดยตรงจากการแพร่ระบาด COVID-19 จากสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศสูงถึง 80% ทำให้แนวโน้ม 2Q63 คาดการณ์ขาดทุนเร่งตัวขึ้น ทั้ง QoQ และ YoY โดย นอกจากนี้ยังมีความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ แม้มีแผน Travel Bubble แต่จำนวนที่เปิดรับยังจำกัด ขณะที่ Demand ไม่มีน้ำหนักมากพอ โดย FV@63 ที่ 2.00 บาท

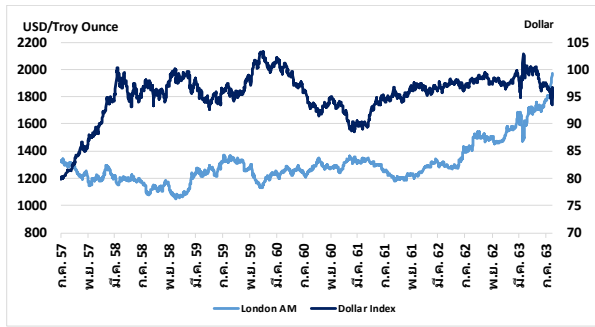
ทางเทคนิคภาพรายสัปดาห์ แกว่งในกรอบ Downtrend Channel โดยเริ่มดูเสี่ยงหลังจากทดสอบแนวต้านที่ 3.64 บาทแล้วไม่ผ่าน จึงเป็นภาพของการแกว่งลงหาฐานนอกจากนี้ หากหลุดแนวรับ Uptrend Line ลงมา จะเป็นการเปิด Downside

### กลยุทธ์การลงทุน

รอ Short ที่ 3.18 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากทะลุ 3.30 บาทขึ้นไป

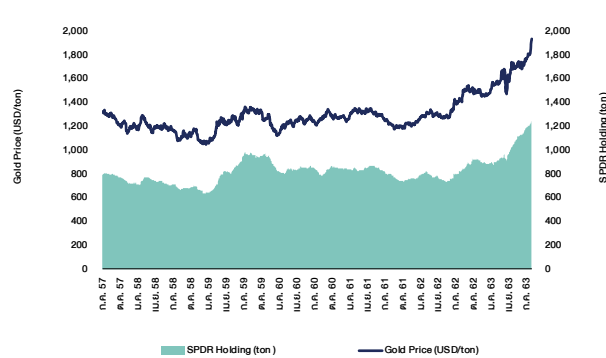
## GOLD Futures

### การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 29 ก.ค.2563)

### การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	31.00	31.25	31.50	31.75	32.00
1,820	26,818	27,034	27,251	27,467	27,683
1,850	27,260	27,480	27,700	27,920	28,139
1,880	27,702	27,926	28,149	28,372	28,596
1,910	28,144	28,371	28,598	28,825	29,052
1,940	28,586	28,817	29,047	29,278	29,508
1,970	29,028	29,262	29,497	29,731	29,965
2,000	29,470	29,708	29,946	30,183	30,421
2,030	29,912	30,154	30,395	30,636	30,877
2,060	30,354	30,599	30,844	31,089	31,334

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

### ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO\_CON)



TCCL Comdy (GENERIC 1ST FUTURE) Gold K10 HKU HONKELY Daily SSESEP201-201 Copyright 2020 Bloomberg Finance L.P. 30-04-2020 14:12:16

## ราคาทองคำผันผวน...เน้น Trading เป็นหลัก

ราคาทองคำเดือน ก.ค. 2563 เคลื่อนไหวเหนือความคาดหมาย โดยปรับเพิ่มขึ้นกว่า 200 เหรียญฯ ภายในเดือนเดียว จากระดับ 1,770 เหรียญฯ ในช่วงต้นเดือน จุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ครั้งใหม่ที่ 1,981 เหรียญฯ เมื่อวันที่ 28 ก.ค. ที่ผ่านมา และล่าสุด ณ 30 ก.ค. 2563 ย่อลง มาบริเวณ 1,965 เหรียญฯ โดยแรงขับเคลื่อนราคาทองคำ ยังคงมาจาก การระบาดของโควิด-19, ความขัดแย้งรุนแรงมากขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมถึงการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งปัจจัยดังกล่าว คาดมีผลต่อเนื่องต่อราคาทองคำในเดือน ส.ค. 2563 โดยเฉพาะเรื่อง การระบาดโควิด-19 ที่ได้ส่งผลต่อเศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย สะท้อนตัวเลขวัดที่ออกมาที่ลดลง หรือติดลบในหลายประเทศ บวกกับความขัดแย้งจีนและสหรัฐฯ หากยังไม่ดีขึ้น ก็สร้างโอกาสให้ราคาทองคำ ขยับขึ้นสู่ระดับ 2,050 เหรียญฯ ถือเป็นจุดสูงสุดครั้งใหม่ และเป็นโซน แนวต้านทางจิตวิทยาที่สำคัญ อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์พลิกกลับ ไม่ว่าจะเป็นการระบาดของโควิด-19 ควบคุมได้, พัฒนาการเชิงบวก เกี่ยวกับวัคซีน, ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯเริ่มชะลอการอ่อนค่า รวมถึงการ ลดถือครองทองคำของกองทุน SPDR ก็เพิ่มความเสี่ยงให้กับราคา ทองคำถูกเทขายได้เช่นกัน โดยประเมินกรอบล่างของราคาเดือน ส.ค. ที่ระดับ 1,850 เหรียญฯ

## กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้กลยุทธ์ Trading เป็นทางเลือกที่สามารถสร้างกำไรได้ดีที่สุด โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,850-2,050 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำ ให้เปิดสถานะ Short GFQ20 หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 2,050 เหรียญฯ (เทียบเท่า 30,720 บาท ถึงอัตราแลกเปลี่ยน 31.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกันหากราคาปรับลงมาต่ำกว่าบริเวณ 1,850 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,720 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFQ20 เพื่อ สร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFV20 ซึ่งเป็น สัญญาส่งมอบเดือน ต.ค. 2563 แทน GFQ20 ก่อนที่จะหมดอายุ (ซื้อขาย 28 ส.ค. 2563 เป็นวันสุดท้าย) โดย Trading บริเวณ 27,770-30,770 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาท ทองคำ หรือราว 3 เหรียญฯ ทั้งนี้จากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตรา แลกเปลี่ยนที่ 31.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราว 200 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** ราคาทองคำ หลังจาก Breakout กรอบบน Uptrend Line ทิศทางยังบวกต่อแรงและเกิดแท่งเทียนเขียว หลายแท่งติดกัน บ่งชี้ว่าไม่เมตต์มัยยังฟื้นต่อ แต่หากพิจารณาจาก RSI ปัจจุบันเข้าสู่เขต Overbought ที่ 85 เหรียญฯ ถือว่าสูงมาก อาจต้องระงับการปรับฐาน เช่นเดียวกับพฤติกรรม รอบก่อน ตามภาพ A และ B ส่วนภาพใหญ่ จะ มีกรอบแนวรับ กรอบบนเส้น Uptrend Line ที่ 1850 เหรียญฯ และ กรอบบนที่ 2050 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1850 – 2050 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และ เปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOU20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน ก.ย 2563 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

### Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมราคาทองคำแกว่งขึ้นแรง Breakout โดยหลังจากผ่านแนวต้านสำคัญที่ 1770 เหรียญฯ ทิศทางราคาอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นชัด จากการเกิดแท่งเทียนเขียวหลายแท่งติดกัน สะท้อนภาพแรงซื้อยังคงหนาแน่น หากย่อตัวลงมา มีเส้น EMA 10 สัปดาห์ เป็นแนวรับ Support ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1850-2050 เหรียญฯ (Fibonacci Projection 238.2%)

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Dollar Index หลังจากที่อยู่แนวรับบริเวณ 96 จุดลงมา (เส้น EMA 200 สัปดาห์) ทิศทางอยู่ในโหมดการถอยแกว่งหาฐานต่อ โดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์คอยกดดัชนีลง ทั้งนี้ หากถอยมาบริเวณ 92-93 จุด (กรอบล่าง Uptrend Channel) ถือว่าเป็นจังหวะจะทำให้เกิดการแข็งค่ากลับ ขึ้นไปทดสอบต้านแนวต้านที่ 96 จุด และ 100 จุดได้ ในระยะถัดไป



# กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ASSET ALLOCATION



## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน สิงหาคม 2563

# Asset Allocation

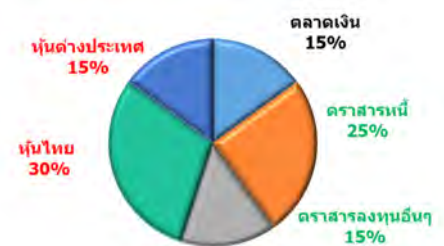
➔ ยังคงให้เน้นไปที่สินทรัพย์ปลอดภัย

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	BJC233A CPNREIT232A	Equity Linked Notes with CPF FCN 12110	CPF, MCS AP, INTUCH CPALL, BEM	GDX US 388 HK
กองทุน	TCMFENJOY	KFAFIX	SCBGOLD	T-LowBeta	KT-WEQ
กองทุนแนะนำ ของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME ASP-SME-SSFX	ASP-DISRUPT ASP-EVOCHINA

### สัดส่วนการลงทุน

การระบาดของไวรัส COVID-19 ระลอก 2 ยังคงมีอยู่ในหลายประเทศ และกดดันต่อเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงการเข้าสู่ Technical Recession ของแต่ละประเทศ อีกทั้งสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงในปัจจุบัน จึงทำให้มีโอกาสสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นทั่วโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยยังคงสัดส่วนเท่าเดิมจากเดือนก่อนหน้า ซึ่งได้ปรับน้ำหนักเป็นแบบ Conservative ไว้เรียบร้อยแล้ว โดยเริ่มจากสินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นต่างประเทศ 15% (น้อยกว่าตลาดฯ) หุ้นไทย 30% (น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนทางด้านสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารลงทุนอื่นๆ มีสัดส่วน 15% (มากกว่าตลาดฯ) โดยแบ่งน้ำหนักให้ FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศ, ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยและกองทุน SCBGOLD อย่างละ 5% ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นเก็งกำไรและขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี ขณะที่ตราสารหนี้มีน้ำหนัก 25% (มากกว่าตลาดฯ) เนื่องจากเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ปลอดภัยที่ได้ผลตอบแทนแน่นอน และมีโอกาสสูงที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปีนี้ และส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินซึ่งยังคงน้ำหนักไว้ที่ 15% (เท่าตลาดฯ) ไว้เป็นแหล่งพักเงินอีกแห่งเพิ่มเติม

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



## Performance Portfolio

### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 23 ก.ค. 2563

### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์ (mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Underweight	30%	35%	▲ 2.22%	▼ 1.54%
หุ้นต่างประเทศ	Underweight	15%	25%	▲ 7.29%	▼ 4.82%
ตลาดเงิน	Neutral	15%	15%	▼ 0.04%	▲ 0.04%
ตราสารหนี้	Overweight	25%	15%	▲ 0.05%	▼ -0.02%
ตราสารลงทุนอื่น	Overweight	15%	10%	▲ 1.07%	▼ -0.02%
		ผลตอบแทนรวม		▲ 1.94%	▼ 1.75%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ค. – 23 ก.ค. 2563

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

แม้เดือน ก.ค. 63 ตลาดหุ้นจะถูกกดดันจากปัจจัยลบรอบด้าน ทั้งการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ระลอก 2 ควบคู่กับสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ที่มีความไม่แน่นอนในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกิน (Search For Yield) ทำให้เห็นการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นในหลายประเทศ สะท้อนผ่าน MXWO Index ซึ่งปรับตัวขึ้นเกือบ 5%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทย แม้จะได้แรงหนุนจากเม็ดเงินในประเทศ ทั้งส่วนของสถาบันฯและรายย่อยทยอยทยุงดัชนี แต่ยังคงขาด Fund Flow จากต่างชาติเช่นเคยตั้งแต่ต้นปี ควบคู่กับ PER20F ที่แพงสุดในภูมิภาคกว่า 20 เท่า จึงทำให้ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 1.5%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดฯหุ้นไทย พร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนที่เน้นพื้นฐานในการเลือก โดยเน้นหุ้นเติบโตพื้นฐานแข็งแกร่งและปันผลสูงเป็นหลัก พร้อมกับหมุนสลับเปลี่ยนการลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 2 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1. INSET ลงทุนช่วง 17 ก.ค.63 ถึง 23 ก.ค.63 (1 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้สูงถึง 6.5% 2. SEAFCO ลงทุนตั้งแต่ ต้นก.ค.63 ถึง 15 ก.ค.63 (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 6.0% เป็นต้น จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นไทยชนะ SET Index ได้กว่า 0.68% (Alpha)

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว และมี Valuation โดดเด่น ได้แก่ Sunny Optical Technology Group และ Hengan International Group ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ อ้างอิงทั้ง 2 บริษัท โดยปรับตัวขึ้นกว่า 14.6%(mtd) และ 11.8%(mtd) ตามลำดับ อีกทั้งได้ผลตอบแทนจากกองทุน KT-WEQ เข้ามาช่วยหนุนพอร์ต โดยปรับตัวขึ้นกว่า 5.3%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 1.5%(mtd) จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นต่างประเทศ สามารถชนะตลาดอ้างอิงได้เป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกัน ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN และ FCN ก็สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกทั้งคู่ โดยรับดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณ 1.5% ต่อเดือน ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงแม้จะไม่มากนักก็ตาม

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นต้นมา แม้จะมีหลากหลายปัจจัยลบกดดันมาอย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอสมควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นบวกกว่า 5.73% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลงถึง 5.93%

# Thailand Equity



กลยุทธ์ลดความเสี่ยง โดยค้ำน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยไว้ 30% ของพอร์ต (Underweight) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ส.ค. 63 ไว้ที่ 1,270-1,410 จุด เน้นสะสมหุ้นเติบโตพื้นฐานแข็งแกร่ง และหุ้นปันผลสูง ถือเป็นเกราะป้องกันในยามตลาดเท็งกำไรสูง และยังคงขาดปัจจัยบวกหนุน

## ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ค.63 ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินในประเทศ โดยนักลงทุนรายย่อยซื้อสุทธิเกือบ 1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามหลายปัจจัยภายนอกประเทศที่ยังคลุมเครือ ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวขึ้นเพียง 0.1%(mtd)

เดือน ส.ค.63 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า สถานการณ์ไวรัส COVID-19 มีความน่ากังวลอีกครั้งหลังตากพบผู้ติดเชื้อเพิ่มเติมในหลายประเทศบวกกับสงครามการค้าที่มีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่จะกดดันเศรษฐกิจ รวมถึงตลาดหุ้นทั่วโลก ขณะที่ตลาดหุ้นไทยยังคงซื้อขายบน PER20F ที่แพงสุดในภูมิภาค ทำให้ Fund flow ต่างชาติอาจยังไม่ไหลเข้าหุ้นไทยในระยะสั้น

หากพิจารณาด้าน Valuation ถือว่าเริ่มจำกัด หากกำหนดให้ Bond Yield 1 ปี เหลือ 0.25% โดยใช้ EPS63F ที่ 64 บาท/หุ้น คาดดัชนีเป้าหมายอยู่ที่ 1219 จุด ซึ่งต่ำกว่าดัชนี ณ ปัจจุบันมาก อาจทำให้เห็นการปรับฐาน แต่ก็อยู่ในกรอบจำกัดภายใต้ภาวะที่มีสภาพคล่องทางการเงินล้มตลาด

## กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยฯ ค้ำน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ 30% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ส.ค.63 ไว้ที่ 1,270-1,410 จุด ทำให้การลงทุนเดือน ส.ค. 2563 เน้นเลือกลงทุนในหุ้นที่เติบโตพื้นฐานแข็งแกร่งอย่าง CPF CPALL และ BEM และหุ้นปันผลสูงกว่า 3.5% อย่าง INTUCH MCS และ AP หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ปี 2563 นี้ ทำผลตอบแทนได้ 5.64% (ytd) และยังชนะ SET Index ที่ปรับตัวลงถึง 16.72% (ytd)

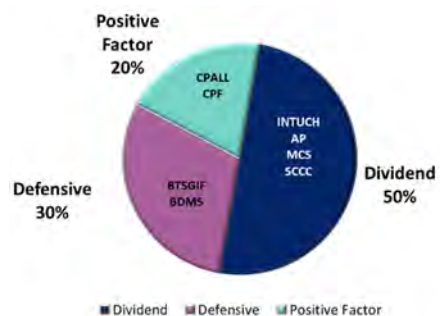
## รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 30 ก.ค. 2563

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
CPALL	67.75	78.00	15.13%	ราคายัง Underperform กลุ่มฯ มาก บวกกับธุรกิจมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวเป็นปกติ ประกอบกับการกลับมาเปิดสาขาใหม่
INTUCH	56.25	70.00	24.44%	หนึ่งในหุ้น Defensive ที่มีจุดเด่นที่ปันผลสูง ภาพธุรกิจดูมั่นคงตามบริษัทลูก อย่าง ADVANC (ถือหุ้น 40.45%)
BTSIGIF	7.05	N.A.	N.A.	หนึ่งในหุ้นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ที่มี Discount กว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิถึง 20% และมีค่า Beta น้อยกว่า 1
AP	6.00	7.70	28.37%	ภาคการ 2Q63 เติบโต 153% yoy และ 90% qoq หนุนจากส่วนแบ่งการ JV และยอดโอนฯ ที่สูงขึ้น
BDMS	21.60	23.80	10.19%	ได้ประโยชน์จากมาตรการผ่อนปรนที่อนุญาตให้กลุ่มชาวต่างชาติ Medical Tourism and Wellness ที่ออกนอกเพิ่มเติม
SCCC	147.00	176.00	19.73%	จบ 2Q63 ดัชนีขาด เติบโต 61%YoY การจัดซื้อวัตถุดิบที่ถูกลงในเวียดนาม รวมถึงต้นทุนพลังงานที่ลดลง
MCS	13.40	17.70	32.09%	ภาคการ 2Q63 เติบโต 71%YoY มาสู่ระดับ 202 ล้านบาท % ตามปริมาณส่งมอบงานฉบับ 1.35 หมื่นต้น
CPF	33.25	40.00	20.30%	ภาคการสุทธิ 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 16.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสุทธิในไทยและเวียดนามเติบโตชัดเจน

### Accumulated return



### Stock Classification



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ก.ค. 2563

ที่มา : ASPS Research

# Fixed Income



การอัดฉีดสภาพคล่องของธนาคารกลางโลก ทำให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่ด้วยความเสี่ยงที่ยังมีอยู่ทำให้เม็ดเงินยังไม่กล้าไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง ส่วนไทย แม้รัฐจะออกมาตรการประคองเศรษฐกิจ แต่บางส่วนจะหมดอายุในช่วงปลาย ก.ค. 63 ซึ่งจะหนุนให้นโยบายการเงินผ่อนคลายกลับมามีบทบาทกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้งได้ กลยุทธ์การลงทุน ยังคงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 25% ของพอร์ตรวม โดยเน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment grade ขึ้นไป Top picks คือ BJC233A และ CPNREIT232A

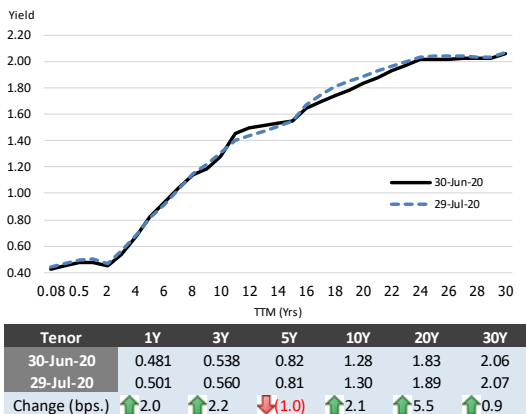
## ภาวะตลาดตราสารหนี้

การเดินหน้าอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก ผ่านมาตรการ QE ที่มีวงเงินสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ผลักดันให้เม็ดเงินส่วนใหญ่ไหลเข้าไปกระจุกตัวอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) เช่น เงินฝาก, กองทุนตลาดเงิน และตราสารหนี้

แต่ทว่าความเสี่ยงและความไม่แน่นอนยังมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์ไวรัส COVID-19 ที่น่ากังวล และหลายประเทศมีสัญญาณการระบาดรอบ 2 (2<sup>nd</sup> Wave) โดยเฉพาะในเอเชีย เช่น ฮองกง, ญี่ปุ่น, เวียดนาม เป็นต้น, ความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐที่อาจหวนกลับมาอีกครั้งได้ ภายหลังทั้ง 2 ประเทศปิดสถานกงสุลในต่างประเทศของกันและกัน และความเสี่ยงจากการรายงาน GDP งวด 2Q63 ในหลายประเทศ ซึ่งอาจออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดได้

จากประเด็นข้างต้นความเสี่ยงที่ยังคงอยู่ข้างต้น จึงประเมินว่าเม็ดเงินจะมีแนวโน้มกระจุกตัวอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัยไปอีกระยะหนึ่ง เช่น พันธบัตร และตราสารหนี้

## Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



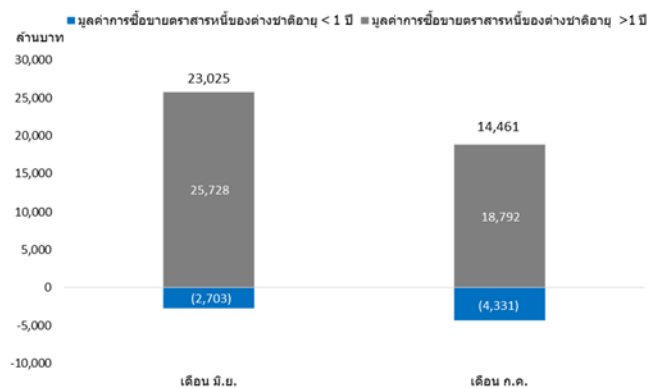
## ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

ผลกระทบจากไวรัส COVID-19 กดดันเศรษฐกิจไทยชะลอตัว ส่งผลให้นับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2563 ที่ผ่านภาครัฐได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เช่น การจ่ายเงินเยียวยา ผ่าน พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้าน แต่มาตรการบางส่วนจะครบกำหนดช่วงปลายเดือน ก.ค. 2563 ขณะที่มาตรการชุดใหม่ของรัฐอาจเผชิญความล่าช้า จากการปรับ ครม. ที่ล่าช้าได้ ซึ่งอาจทำให้เศรษฐกิจไทยขาดแรงส่งในช่วงที่เหลือของปีได้

จากมาตรการของรัฐมีอาจล่าช้าข้างต้น จึงคาดว่าแนวโน้มนโยบายการเงินผ่อนคลายจะกลับมามีบทบาทกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง โดยประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปี กนง. ยังมีโอกาสที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้ง ราว 0.25% ซึ่งจะเป็ปัจจัยที่กดดัน Bond Yield ไทยต่อไป

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คงน้ำหนักการลงทุนที่ 25% ของพอร์ตรวม มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี พร้อมกับเน้นเฉพาะตราสารหนี้ที่มี Rating ในระดับ Investment grade ขึ้นไปเท่านั้น และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks เลือก BJC233A และ CPNREIT232A

## มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
BJC233A	บมจ. เบอริลียูเคเกอร์	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	2.65	3.20	2.25
CPNREIT232A	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหา CPN รีเทล ไกรท	หุ้นกู้: AA; บริษัท: AA/TRIS	2.53	3.30	2.18
TBEV223A	บมจ. ไทยเบฟเวอเรจ	หุ้นกู้: AA(thai); บริษัท: AA(thai)/TRIS	1.64	3.20	2.05
TPIPP22NA	บมจ. ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	2.28	3.50	3.75
SCC23NA	บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+(thai)	3.26	3.00	1.58

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



# Global Equity

หลายปัจจัยลบที่ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิดทั้ง COVID-19 และ Trade-War ซึ่งเป็นปัจจัยที่สร้าง Downside ต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นทั่วโลก โดยฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% ของพอร์ตการลงทุน (น้อยกว่าตลาดฯอังกฤษ) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX US) และ Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd (388 HK)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ส.ค. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การประชุมใหญ่ของพรรคการเมืองในสหรัฐฯ ได้แก่พรรค Democratic และพรรค Republican ในวันที่ 17-20 ส.ค. 2563 และ 27-28 ส.ค. 2563 ตามลำดับ ซึ่งจะเป็นการคัดเลือกผู้สมัครเลือกตั้งประธานาธิบดีอย่างเป็นทางการ โดยพรรค Republican มีผู้สมัครคนสำคัญคือประธานาธิบดีทรัมป์ ส่วนพรรค Democratic มีนาย Jeo Biden เป็นผู้ท้าชิง ซึ่งบรรยากาศการเลือกตั้งที่ร้อนแรงขึ้น อาจนำความผันผวนมาสู่ตลาดหุ้นโลกได้
- ความขัดแย้งสหรัฐฯ-จีนที่อาจลุกลาม และบานปลาย หลังทั้ง 2 ประเทศเดินทางปิดสถานกงสุลในต่างประเทศของกันและกัน, ประเด็นฮ่องกงที่จีนบังคับใช้กฎหมายความมั่นคงฉบับใหม่ ซึ่งเป็นเหตุให้สหรัฐฯยกเลิกสถานพิเศษทางการค้าของฮ่องกง และกรณีสหรัฐฯจับกุมชาวจีนที่ต้องสงสัยว่ามีความสัมพันธ์กับกองทัพจีน

กลยุทธ์การลงทุนในเดือน ส.ค. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง VanEck Vectors Gold Miners ETF และ Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบเพิ่มเติมกดดันต่อตลาดหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

## Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ทิศทางราคาแกว่งขึ้น ทำจังหวะ Higher Low และ Higher High บ่งชี้ภาพการเปิด Upside ขณะที่ MACD เคลื่อนที่เหนือแกนศูนย์ สะท้อนโมเมนตัมเชิงบวก สนับสนุนการฟื้นตัว โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 50.50 เหรียญฯ ส่วน จุดตัดขาดทุน หากหลุด 36.50 เหรียญฯ

## Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ราคาแกว่งตัวในทิศทางขาขึ้น โดยมีเส้น EMA 10 สปีดาร์ Support ปัจจุบัน กลับเข้ามาแกว่งอยู่ในโซน 335-381 เหรียญฯ หากถอยลงมาบริเวณแนวรับที่ 335 เหรียญฯ ใช้เป็นจุดเข้าซื้อสะสม เพื่อหวังการเกิด Technical Rebound ขึ้นทดสอบกรอบบนที่ 381 เหรียญฯ ส่วนจุดตัดขาดทุน หากหลุด 320 เหรียญฯ

## VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX US)

Target Price Consensus - USD (Upside -%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ภาพรวมตลาดหุ้นโลกหลายๆ ประเทศยังผันผวนจากปัจจัยลบต่างๆ อาทิ การแพร่ระบาด COVID-19 และสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯที่มีความร้อนแรงขึ้นในปัจจุบัน จนทำให้เม็ดเงินมีโอกาสย้ายเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำ โดยฝ่ายวิจัยฯแนะนำ ETF ทองคำ โดยอ้างอิงกับดัชนี NYSE Arca Gold Miners ซึ่งน่าจะช่วยลดความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ซึ่งฝ่ายวิจัยฯแนะนำให้ตั้งจุด Cut Loss ไว้ที่บริเวณ 36.50 เหรียญฯ หากราคาปรับตัวลงมาจนทะลุแนวรับดังกล่าว แนะนำ Cut Loss ทันที

(unit : USD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)			
EPS			
P/E (x)			

## Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd (388 HK)

Target Price Consensus 400.00 HKD (Upside 10.9%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ดำเนินการในตลาดหุ้นและตลาดซื้อขายล่วงหน้าในฮ่องกงผ่าน บริษัท ในเครือตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง จำกัด (SEHK) และ Hong Kong Futures Exchange Limited (HKFE) ซึ่งได้รับประโยชน์จากการเข้า IPO ของหุ้นจีนที่หันมาจดทะเบียนในฮ่องกง อาทิ Alibaba (9988 HK), JD.Com (9618 HK) และ NetEase (9999 HK) อีกทั้งได้แรงหนุนจากการที่ Hang Seng จะมีการออกดัชนีใหม่ Hang Seng Tech เริ่ม 27 ก.ค. ประกอบด้วยหุ้นเทคโนโลยี 30 ตัวที่จดทะเบียนในฮ่องกง จึงทำให้คาดปีนี้เติบโตเกือบ 12%yoy

(unit : HKD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	9372.7	10545	12125
EPS	7.46	8.35	9.56
P/E (x)	48.31	43.16	37.69

## Equity-Linked Notes (ELN)



สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม (รวมกับ FCN)

ตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ค.63 ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินในประเทศ(Search For Yield) อย่างไรก็ตามหลายปัจจัยภายนอกประเทศที่ยังคลุมเครือจึงทำให้ตลาดหุ้นไทยไม่น่าสนใจเท่าที่ควร และปรับตัวขึ้นเพียง 0.4%(mtd) เท่านั้น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่น ๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ CPF ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งและราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มฯและตลาดหุ้นไทยอยู่มาก อีกทั้งมี Valuation น่าสนใจ โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ยังคาดหวังได้มากกว่า Upside ของตลาดฯในปี 2563 จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



Company	Sector	Last Price (29/07/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
CPF	FOOD	33.75	40.00	18.5%	12.93	2.37

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 40.00 บาท (Upside 18.5%)

หนึ่งในหุ้นกลุ่มอาหารที่ได้ประโยชน์จากราคาสุกรหน้าฟาร์มปรับเพิ่มขึ้น จนทำจุดสูงสุดในรอบ 2 เดือน สอดคล้องกับราคาไก่เป็นที่ปรับเพิ่มขึ้นจนทำจุดสูงสุดในรอบ 3 เดือนเช่นกัน การกลับมาเปิดเมือง รวมถึงประเด็นใช้หวัดใหญ่สายพันธุ์ใหม่ระบาดจากสุกรสู่คนในจีน หนุนกำไรช่วง 2H63 พื้นตัวชัดเจน ส่งผลกำไรสุทธิปี 2563-64 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 16.8% yoy และ 4.7% yoy ถือเป็นหนึ่งทางเลือกที่น่าสนใจ

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 33.08 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงประมาณ 20% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

## ทำความรู้จักกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เหมือนผู้ลงทุนซื้อได้ 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  $\geq$  ระดับราคาคุ่มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ลูกค้าน่าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ระดับราคาคุ่มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินคุ่มครองเงินต้น

## Fixed Coupon Notes (FCN)



นักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ และได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอทุกเดือน แนะนำ Fixed Coupon Notes (FCN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคูปองแน่นอนกว่า 10-12% ต่อปี โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน 15% ของพอร์ตรวม (รวมกับ ELN)

ในยามที่ตลาดหุ้นทั่วโลกขาดปัจจัยหนุน อีกทั้งโดนปัจจัยลบทั้งการกลับมาแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ในหลายประเทศและสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯที่ยังมีความเสี่ยงอยู่ ส่งผลให้หุ้นต่างประเทศมีความน่าสนใจน้อยลง อย่างไรก็ตาม Product FCN มีความยืดหยุ่นและช่วยลดความเสี่ยงกว่าซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว ดังนั้น ฝ่ายวิจัยแนะนำ FCN 12110 หุ้นกู้ธนุพันธ์อายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น CSPC Pharmaceutical Group, China Overseas Land & Investment Ltd และ Want Want China Holdings Ltd โดยมี Put Level ที่ระดับ 79.90% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยเลือกมานั้น Valuation ถูก และคาดปีหน้ากำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท โดยมีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตของแต่ละหุ้นต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปี



### CSPC Pharmaceutical Group (1093 HK)

Target Price Consensus 17.83 HKD (Upside 10.7%)

จำหน่ายผลิตภัณฑ์ยา และผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่ง ประกอบด้วยวิตามิน ซียาปฏิชีวนะและยาสามัญทั่วไป คาดตัวธุรกิจเติบโตกว่า 18%yoy หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 42 ราย แนะนำให้ซื้อ 39 ราย ,ถือ 3 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.83 จาก 5



### China Overseas Land & Investment Ltd (688 HK)

Target Price Consensus 31.01 HKD (Upside 32.2%)

เป็นผู้พัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ที่มีความน่าเชื่อถือมากที่สุดในกลุ่มพัฒนาที่ดิน หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 7 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 29 ราย แนะนำให้ซื้อ 29 ราย ,ถือ 0 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.97 จาก 5



### Want Want China Holdings Ltd (151 HK)

Target Price Consensus 6.84 HKD (Upside 15.7%)

ทำธุรกิจผลิตและขายข้าวแครกเกอร์,ขนมขบเคี้ยวเครื่องดื่มและวัสดุบรรจุภัณฑ์ บริษัท ยังผลิตข้าวสาลีแป้งและวัตถุดิบสำหรับการผลิตขนมขบเคี้ยว หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 5 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 22 ราย แนะนำให้ซื้อ 11 ราย ,ถือ 8 ราย และขาย 3 ราย คิดเป็น Consensus Rating 3.68 จาก 5

## ทำความรู้จักกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

FCNs(Fixed Coupon Notes) คือ หุ้นกู้ธนบัตรที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้นต่างประเทศ 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 กสท.)

### เงื่อนไขในวัน Observation Date และ Maturity Date

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

\*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมากและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักกระยะหนึ่ง

## Mutual Fund



กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ส.ค. 2563 แนะนำการกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยคงสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทยไว้ที่ Overvalued พร้อม Selective Buy ตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ สำหรับการลงทุนทองคำ (Spot Gold) ยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ จากปัจจัยกดดันต่างๆ

กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
TCMFENJOY	MM (กองทุนรวม ตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กองทุนจะลงทุนในตราสารทั้งภาครัฐ และ/หรือภาครัฐวิสาหกิจ ที่มีความมั่นคงและมีสภาพคล่องสูงเป็นหลัก เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	- เป็นกองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งมีความน่าสนใจน้อยลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่งนอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
T-LowBeta	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	- ยามที่ Fund Flow หนุนตลาดจากนักลงทุนต่างประเทศ และสถาบันเริ่มแห้งลง บวกกับ Valuation ทางพื้นฐานเริ่มตึงตัวบน PER เป้าหมายเกิน 20 เท่า อยู่ในระดับสูงเทียบกับภูมิภาค จึงทำให้กลยุทธ์ต้องเลือกอย่างระมัดระวัง โดย กองทุน T-LowBeta ลงทุนในตราสารแห่งทุน ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ค่อนข้างต่ำ
KT-WEQ	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	- มีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังต่อตลาดโดยรวมที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็วในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19 และสงครามการค้า ยังเป็นปัจจัยกดดัน เพื่อลดความเสี่ยงแนะนำกระจายการลงทุนและเน้นที่มีความผันผวนต่ำ กองทุน KT-WEQ ลงทุนในกองทุนหลัก AB Low Volatility Equity Portfolio Class I มีค่า Beta ต่ำกว่า 1
SCBGOLD	Alternative Fund (กองทุนรวม ทางเลือก)	- ภาพรวมตลาดหุ้นโลกหลายๆ ประเทศยังผันผวน จากปัจจัยลบต่างๆ จนทำให้เม็ดเงินมีโอกาสย้ายเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ ซึ่งกองทุน SCBGOLD ลงทุนในกองทุนรวมอิตาลี SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์



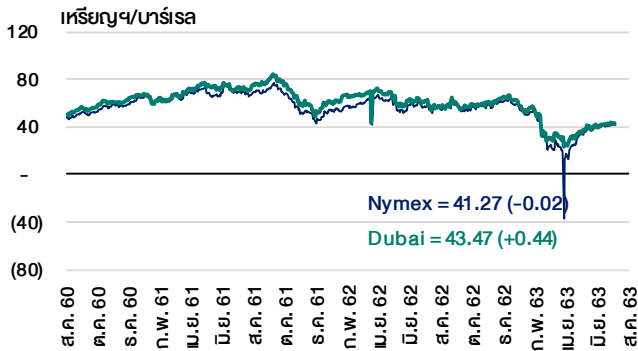
สถิติหลักทรัพย์

และ

ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

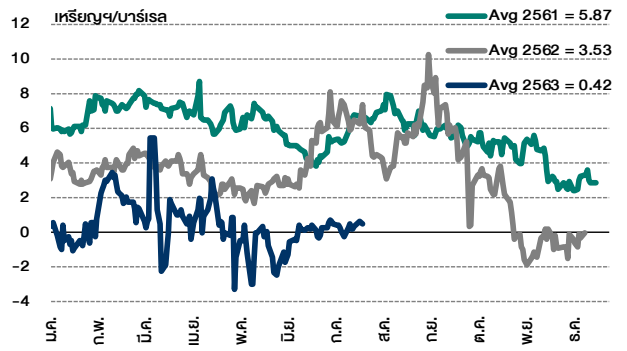
# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 1 ราคาน้ำมันดิบ



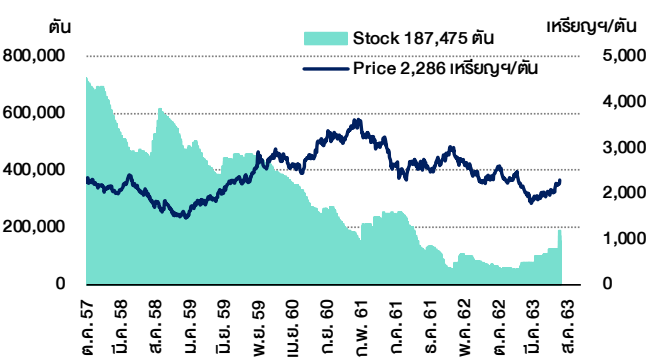
ที่มา : Bisnews

## 2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



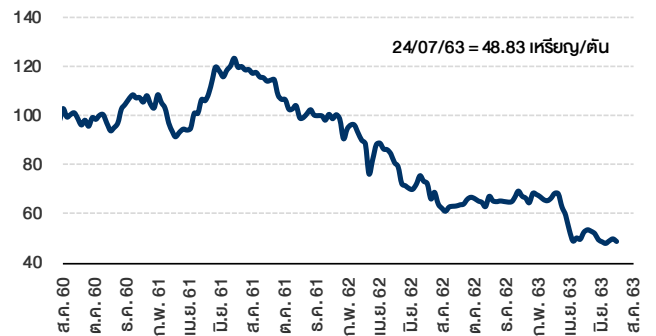
ที่มา : Bisnews

## 3 ราคาสิงคโปร์



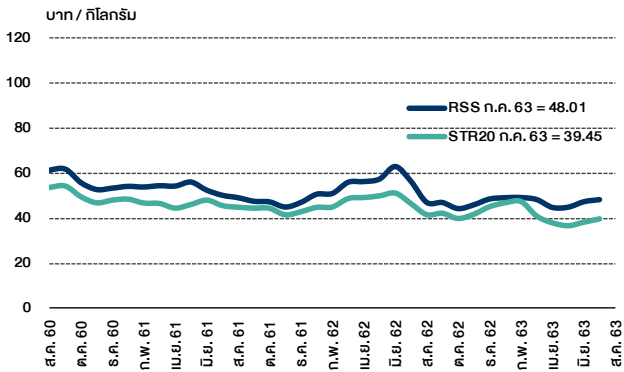
ที่มา : lme.co.uk

## 4 ราคาถ่านหิน



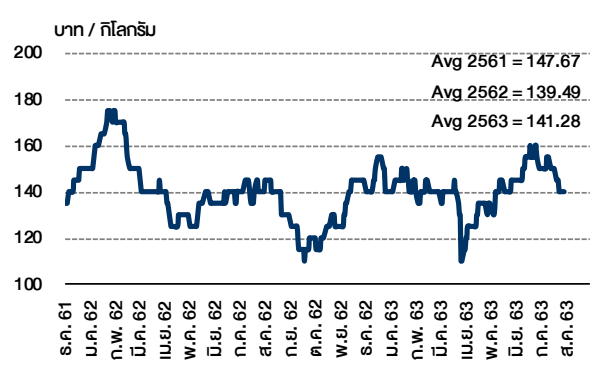
ที่มา : BANPU

## 5 ราคายางแผ่นรมควัน



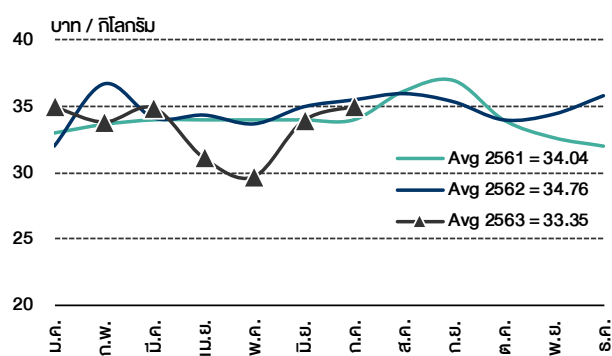
ที่มา : Bisnews

## 6 ราคาถั่วขาว 61-70 ตั้ว/กก.



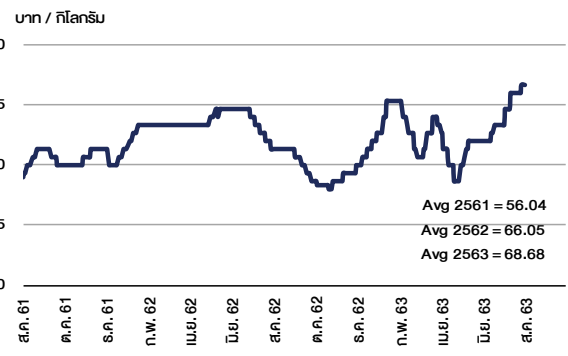
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 7 ราคาไก่แป็น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคาหมู



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

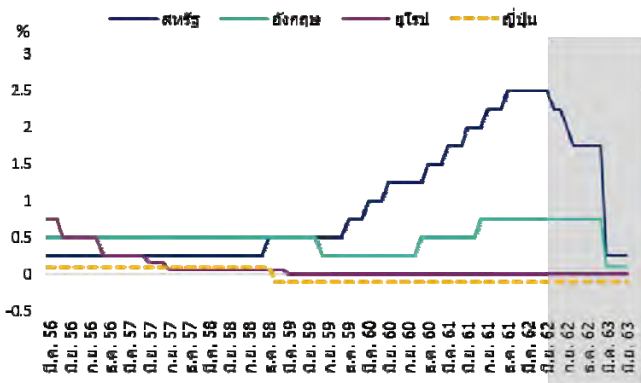


## 1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	ใหม่		เดิม	
	2562	รวม มี.ย. 63	รวม เม.ย. 63	2564F
โลก	2.9	(4.9)	5.4	(3.0)
ประเทศพัฒนาแล้ว	1.7	(8.0)	4.8	(6.1)
สหรัฐ	2.3	(8.0)	4.5	(5.9)
ยุโรป	1.2	(10.2)	6.0	(7.5)
อังกฤษ	1.4	(10.2)	6.3	(6.5)
ญี่ปุ่น	0.7	(5.8)	2.4	(5.2)
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	(3.0)	5.9	(1.0)
ตุรกี	0.9	(5.0)	5.0	(5.0)
อาร์เจนตินา	-2.2	(9.9)	3.9	(5.7)
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	1.2	(4.7)	3.0	(2.8)
ซาอุดีอาระเบีย	0.3	(6.8)	2.9	(2.3)
อิหร่าน	-7.6	(6.0)	3.1	(6.0)
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	5.5	(0.8)	7.4	1.0
จีน	6.1	1.0	8.2	1.2
อินเดีย	4.2	(4.5)	6.0	1.9
อาเซียน	4.8	(2.0)	6.2	(0.6)
อินโดนีเซีย	5.0	(0.3)	6.1	0.5
ฟิลิปปินส์	5.9	(3.6)	6.8	0.6
มาเลเซีย	4.3	(3.8)	6.3	(1.7)
ไทย	2.4	(7.7)	5.0	(6.7)
ปริมาณการค้าโลก	0.9	(11.9)	8.0	(11.0)

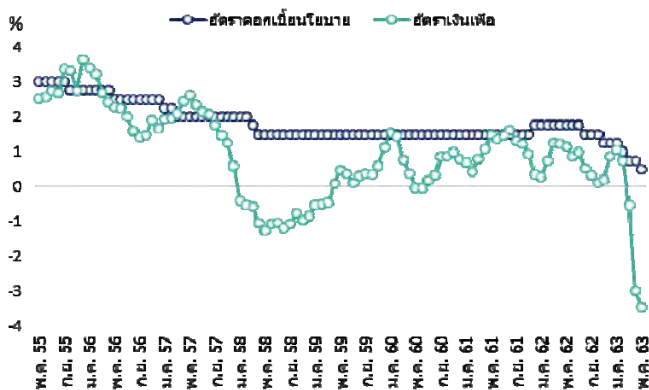
ที่มา : IMF มี.ย. 2563

## 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



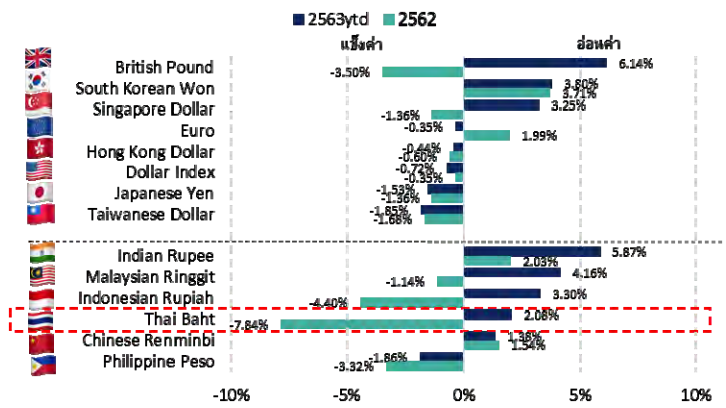
ที่มา : Bloomberg

## 5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



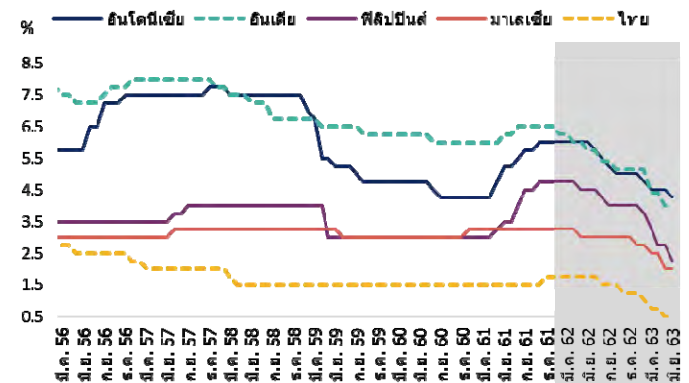
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

## 2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



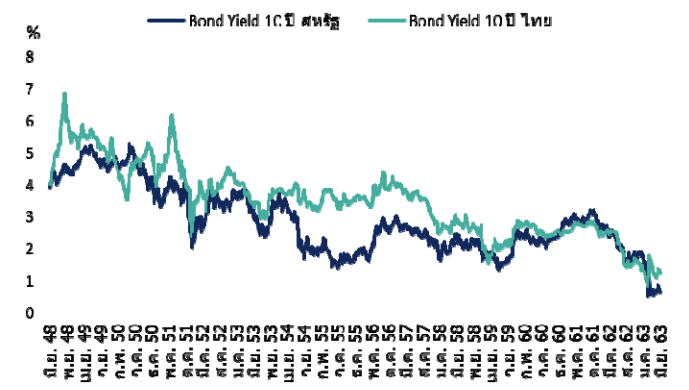
ที่มา : Bloomberg

## 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

## 6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



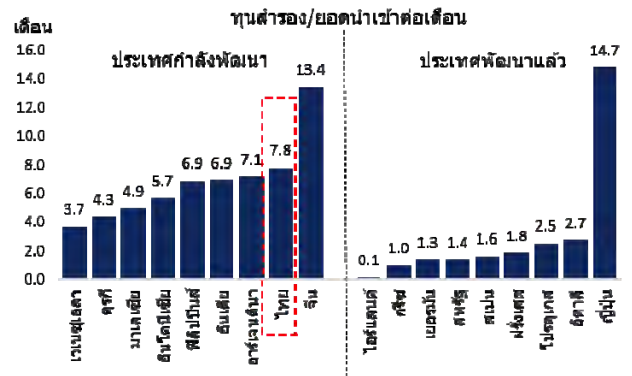
ที่มา : Bloomberg

## 7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



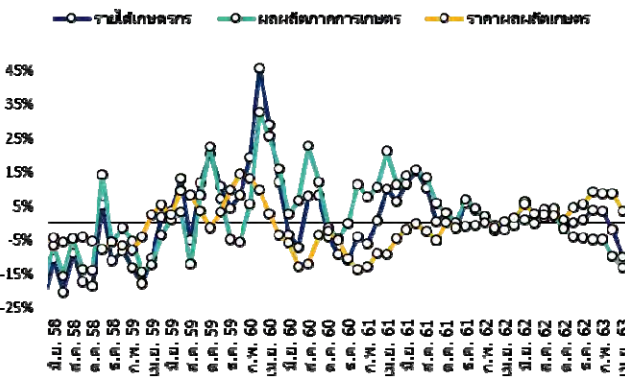
ที่มา : Bloomberg

## 8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



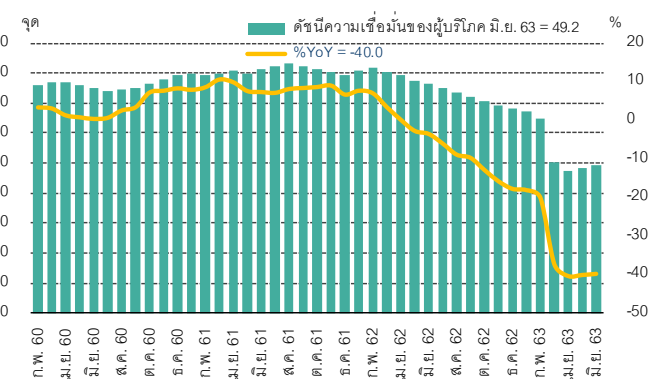
ที่มา : World bank

## 9 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



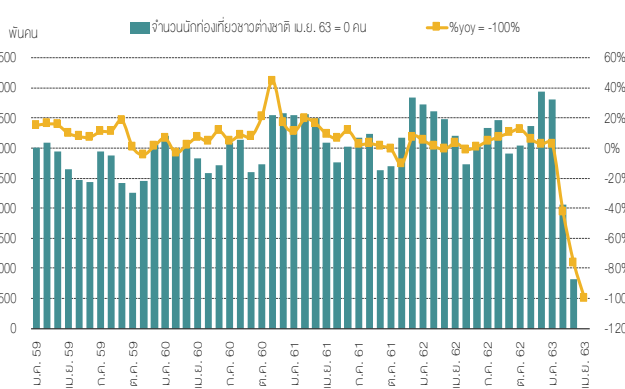
ที่มา : สศก.

## 10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



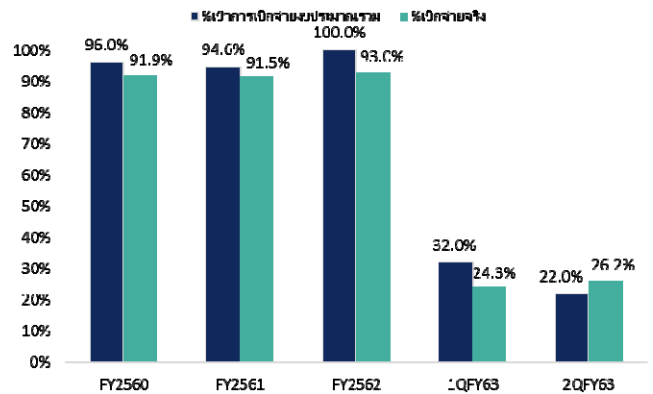
ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## 11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

## 12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



ที่มา : สศค.

## 13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน สิงหาคม 2563

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
5 สิงหาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี
6 สิงหาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
17 สิงหาคม 2563	รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 2/2563
17-20 สิงหาคม 2563	การประชุมใหญ่ของพรรค Democratic
24-27 สิงหาคม 2563	24-27 สิงหาคม 2563
27-28 สิงหาคม 2563	การประชุม Jackson Hole Symposium



# 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>CPALL</b>	30 Jul 20	10%	-0.37%	68.00	67.75	78.00	26.85	1.87	65.00	ราคายัง Underperform กลุ่มฯ อย่างมาก ทั้งๆที่ธุรกิจมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวเป็นปกติเช่นเดียวกันจากที่ธุรกิจขายขายสินค้าจำเป็น ประกอบกับการกลับมาเปิดสาขาใหม่หลังปิดเมือง
<b>INTUCH</b>	9 Jun 20	15%	-0.15%	56.33	56.25	70.00	17.81	3.87	51.50	ได้รับ Sentiment เชิงบวกต่อจาก THCOM เนื่องจากเป็นผู้ถือหุ้น THCOM สูงเกิน 40%
<b>BTSGIF</b>	10 Jun 20	20%	-2.59%	7.24	7.05	N.A.	N.A.	N.A.	6.95	หนึ่งในหุ้นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ที่มี Discount กว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ถึง 20% และเป็นหุ้นผันผวนต่ำมีค่า Beta น้อยกว่า 1
<b>AP</b>	22 Jul 20	15%	-4.00%	6.25	6.00	7.70	5.63	6.74	5.80	โดยค่ากำไร 2Q63 สูงถึง 1.17 พันล้านบาท โตเด่น 153% yoy และ 90% qoq หนุนจากส่วนแบ่งกำไร JV และยอดโอนฯ ที่สูงขึ้น
<b>BDMS</b>	23 Jul 20	10%	-1.37%	21.90	21.60	23.80	43.93	1.14	20.40	มาตรการผ่อนปรนที่อนุญาตให้กลุ่มชาวต่างชาติ Medical Tourism and Wellness ที่ออกมาเพิ่มเติม เชื่อว่าจะเป็นบวกต่อหุ้นรพ.
<b>SCCC</b>	29 Jul 20	10%	0.00%	147.00	147.00	176.00	14.93	4.79	137.00	งบ 2Q63 ดีเกินคาด เดิมโต 61%YoY การจัดซื้อวัตถุดิบที่ถูกลงในเวียดนาม รวมถึงต้นทุนพลังงานที่ลดลง และคาดหวัง Dividend Yield สูง 5% ต่อปี
<b>MCS</b>	16 Jul 20	10%	0.75%	13.30	13.40	17.70	7.72	6.29	12.60	ค่ากำไร 2Q63 เดิมโต 71%YoY มาสู่ระดับ 202 ล้านบาท % ตามปริมาณแสงมอบบางญี่ปุ่น 1.35 หมื่นตัน
<b>CPF</b>	15 Jul 20	10%	-2.21%	34.00	33.25	40.00	12.93	2.37	32.00	ค่ากำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 16.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามเติบโตชัดเจน

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ก.ค. 2563

# ตราสารหนี้ส่งออก

จำนวน	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	ประเภทตราสารหนี้	อันดับ		ประเภทตราสารหนี้	อายุ (ปี)	ราคาเฉลี่ย (บาท)	ผลตอบแทน (%)	ราคาตลาด (บาท)	รายละเอียด			วันที่ครบกำหนด
			ไทย	ต่างประเทศ						มูลค่า (บาท)	มูลค่า (บาท)	มูลค่า (บาท)	
1	SB26DA	พันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลัง	0	0	PO	6.39	1.95	0.96	ดีสุด (เจ้าหนี้)	4	4,000	0	
2	BAY296A	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	I/HNW	8.89	3.80	3.38	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	Call Option	14/6/2024
3	KT8297A	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	AA-(tha)	AA+(tha)/Fitch (Thailand)	I/HNW	8.97	3.70	3.56	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	Call Option	12/7/2024
4	CPNREIT232A	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ GPN รีเทล โคราช	AA	AA/TRIS	I/HNW	2.54	3.30	2.19	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	0	
5	WV19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	99.35	5.00	-	ดีสุด (เจ้าหนี้)	267.9	267,900	Call Option	8/11/2024
6	CPALL17PA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	BBB+(tha)	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	PO	97.14	5.00	-	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.9	900	Call Option	22/8/2022
7	CPALL256A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A(tha)	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	I/HNW	4.93	4.45	3.48	ดีสุด (เจ้าหนี้)	10	10,000	Call Option	30/6/2022
8	CPALL278A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A(tha)	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	I/HNW	7.07	3.96	3.25	ดีสุด (เจ้าหนี้)	2	2,000	0	
9	BUC233A	บริษัท เมาท์ ฟูเดอรัล จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	2.66	3.20	2.25	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	0	
10	BUC303A	บริษัท เมาท์ ฟูเดอรัล จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	I/HNW	9.67	2.43	3.61	ดีสุด (เจ้าหนี้)	10	10,000	Call Option	20/3/2025
11	SCC244A	บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	A+(tha)/Fitch (Thailand)	PO	3.69	2.80	1.79	ดีสุด (เจ้าหนี้)	20	20,000	0	
12	MINT18PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	98.24	5.85	-	ดีสุด (เจ้าหนี้)	40	40,000	Call Option	28/9/2023
13	MINT223A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	1.68	3.10	2.55	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	0	
14	MINT243A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	3.68	3.60	2.87	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.5	500	0	
15	MINT243B	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II	3.68	3.60	2.87	ดีสุด (เจ้าหนี้)	50	50,000	0	
16	MINT313B	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A-/TRIS	PO	10.68	4.43	3.70	ดีสุด (เจ้าหนี้)	3	3,000	0	
17	BTS27DA	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS-/Fitch (Thailand)	I/HNW	7.42	3.65	3.48	ดีสุด (เจ้าหนี้)	10	10,000	0	
18	BAM275A	บริษัทบริการสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS-/Fitch (Thailand)	I/HNW	7.13	3.91	3.63	ดีสุด (เจ้าหนี้)	50	50,000	Call Option	5/9/2022
19	BAM286A	บริษัทบริการสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS-/Fitch (Thailand)	II	7.91	4.30	3.80	ดีสุด (เจ้าหนี้)	20	20,000	Call Option	21/6/2023
20	BAM347A	บริษัทบริการสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS-/Fitch (Thailand)	I/HNW	13.99	3.92	3.51	ดีสุด (เจ้าหนี้)	70	70,000	0	
21	EA297A	บริษัท เอสอีเอ็มบี จำกัด (มหาชน)	A-	A/TRIS	I/HNW	8.97	3.61	3.57	ดีสุด (เจ้าหนี้)	10	10,000	0	
22	FPT301A	บริษัท เฟอร์เรต พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS	I/HNW	9.48	3.20	3.44	ดีสุด (เจ้าหนี้)	10	10,000	0	
23	LHBANK255A	ธนาคารออมสิน แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	BBB	A-/TRIS	I/HNW	4.82	5.13	4.98	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	Call Option	21/8/2020
24	MTC232A	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	I/HNW	2.55	3.40	3.31	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.5	500	0	
25	SIRI218A	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.08	3.20	3.11	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.3	300	0	
26	SIRI219B	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	I/HNW	1.29	3.10	3.28	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.5	500	0	
27	SIRI229B	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.16	3.60	3.42	ดีสุด (เจ้าหนี้)	2	2,000	0	
28	SIRI230A	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	I/HNW	3.26	3.75	3.82	ดีสุด (เจ้าหนี้)	5	5,000	0	
29	TIPI231A	บริษัท ทีพีโอ โพรเซส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	I/HNW	2.47	3.90	3.85	ดีสุด (เจ้าหนี้)	2	2,000	0	แปลง 1 MB
30	TRUE228A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.08	4.00	3.65	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.3	300	0	
31	TRUE239A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	I/HNW	3.15	3.60	3.89	ดีสุด (เจ้าหนี้)	4	4,000	0	แปลง 1 ล้าน
32	TUC256A	บริษัท ทรู มูฟวี่ โฮม ดิจิทัลคอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	4.90	4.70	4.28	ดีสุด (เจ้าหนี้)	5	5,000	0	แปลง 1 ล้าน
33	ANAN210A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	I/HNW	1.20	4.00	3.84	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1.5	1,500	0	ขายทั้งหมด
34	ANAN214A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	I/HNW	0.69	3.80	3.39	ดีสุด (เจ้าหนี้)	11	11,000	0	
35	ANAN17PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	I/HNW	96.65	8.00	-	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1.2	1,200	Call Option	
36	ANAN17PB	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	I/HNW	96.70	8.00	-	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	Call Option	16/3/2022
37	ANAN18PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	I/HNW	98.24	8.50	-	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.5	500	Call Option	
38	BEC225A	บริษัท บีอีซี โพลี จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	I/HNW	1.85	3.14	2.62	ดีสุด (เจ้าหนี้)	30	30,000	0	
39	EDLGEN237A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	I/HNW	2.97	4.50	3.41	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	0	
40	EDLGEN247A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	I/HNW	4.02	5.50	3.94	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	0	
41	MOFL26NA	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	I/HNW	6.32	4.98	4.82	ดีสุด (เจ้าหนี้)	5	5,000	0	
42	MOFL270A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	I/HNW	7.20	5.20	4.90	ดีสุด (เจ้าหนี้)	5	5,000	0	
43	NOBLE226A	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	I/HNW	1.90	4.50	3.73	ดีสุด (เจ้าหนี้)	3.4	3,400	0	ขายทั้งหมด
44	TTA213A	บริษัท โทริเชนไทย เอลเมนต์ซีเอส จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(tha)/Fitch (Thailand)	I/HNW	0.66	4.50	3.45	ดีสุด (เจ้าหนี้)	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
45	TTA221A	บริษัท โทริเชนไทย เอลเมนต์ซีเอส จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(tha)/Fitch (Thailand)	I/HNW	1.49	5.00	3.98	ดีสุด (เจ้าหนี้)	18	18,000	0	ขายทั้งหมด
46	AQUA215A	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	0.83	5.25	4.70	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.5	500	0	
47	DA226A	บริษัท ดับเบิล เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	1.89	4.70	3.99	ดีสุด (เจ้าหนี้)	5	5,000	Call Option	16/9/2020
48	EPOO216A	บริษัท โรงพิมพ์วัฒนาโลก จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	0.87	5.35	4.54	ดีสุด (เจ้าหนี้)	4	4,000	0	
49	EP214A	บริษัท อีสเทิร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	0.70	5.10	4.10	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1.5	1,500	0	
50	ITD209A	บริษัท อีตาเอ็นไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	0.16	4.95	3.62	ดีสุด (เจ้าหนี้)	2	2,000	0	
51	ITD216A	บริษัท อีตาเอ็นไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	0.87	4.40	3.79	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1	1,000	0	
52	ITD226A	บริษัท อีตาเอ็นไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	PO	1.93	4.70	4.57	ดีสุด (เจ้าหนี้)	6.9	6,900	Call Option	26/9/2020
53	ITD242A	บริษัท อีตาเอ็นไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	3.56	5.25	3.98	ดีสุด (เจ้าหนี้)	2	2,000	0	
54	LIT213A	บริษัท ลีท ซีที จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	PP10	0.65	6.25	5.04	ดีสุด (เจ้าหนี้)	20	20,000	0	
55	MK210A	บริษัท มังคละเกษตร จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	1.26	4.00	4.14	ดีสุด (เจ้าหนี้)	1.9	1,900	0	
56	MK23DA	บริษัท มังคละเกษตร จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	3.35	5.75	6.25	ดีสุด (เจ้าหนี้)	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
57	NPS233A	บริษัท เนชั่นเนต เคาเวอร์จิท จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	2.67	5.50	4.82	ดีสุด (เจ้าหนี้)	0.8	800	Call Option	27/9/2020
58	PRIN216A	บริษัท ปรีญิติ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	0.89	5.15	4.34	ดีสุด (เจ้าหนี้)	14	14,000	0	ขายทั้งหมด
59	PRIN221A	บริษัท ปรีญิติ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	I/HNW	1.50	6.00	4.31	ดีสุด (เจ้าหนี้)	4	4,000	0	ขายทั้งหมด

# ตราสารหนี้สามัญ

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการชำระเงิน	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยประจำปี (% ของ)	ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ของ)	มูลค่า			วันครบกำหนด	หมายเหตุ
			ก่อน	หลัง					ราคา	มูลค่า (บาท)	Limit		
60	SIRI20PA	บริษัท แอสเสวี จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB+TRIS	PO	99.99	8.50	-	คิดต่อเจ้าหนี้	29	29,000	Call Option	26/6/2025
61	TAA216A	บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด	BBB-	BBB+TRIS	I/HNW	0.92	2.56	3.90	คิดต่อเจ้าหนี้	0.3	300	0	ขายทั้งหมด
62	CI212A	บริษัท ขาญกิตติธรรม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	0.55	5.20	4.84	คิดต่อเจ้าหนี้	4.9	4,900	0	ขายทั้งหมด
63	CI218A	บริษัท ขาญกิตติธรรม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	1.05	5.60	4.91	คิดต่อเจ้าหนี้	3	3,000	0	
64	CI224A	บริษัท ขาญกิตติธรรม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	1.75	6.00	5.11	คิดต่อเจ้าหนี้	3.7	3,700	0	
65	MJD214A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	0.76	7.00	6.21	คิดต่อเจ้าหนี้	2.3	2,300	0	
66	MJD225A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	1.84	6.80	6.49	คิดต่อเจ้าหนี้	18.4	18,400	0	
67	MDL20NA	บริษัท โมเดิร์น ดิสทริบิว จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	0.31	6.00	5.32	คิดต่อเจ้าหนี้	9.7	9,700	0	
68	MDL21NA	บริษัท โมเดิร์น ดิสทริบิว จำกัด (มหาชน)	0	BB+TRIS	I/HNW	1.30	5.75	5.45	คิดต่อเจ้าหนี้	21.1	21,100	0	ยื่นคำ 5 ล้าน
69	A200A	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	I/HNW	0.19	5.40	4.70	คิดต่อเจ้าหนี้	10	10,000	Call Option	24/8/2020
70	A200A	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	I/HNW	0.19	5.40	4.70	คิดต่อเจ้าหนี้	24	24,000	Call Option	24/8/2020
71	A210B	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	I/HNW	1.21	6.75	5.81	คิดต่อเจ้าหนี้	28.6	28,600	Call Option	24/8/2020
72	A221A	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	I/HNW	1.52	6.80	6.35	คิดต่อเจ้าหนี้	6.8	6,800	Call Option	24/8/2020
73	ALL210A	บริษัท ออลล์ อินเวสท์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	1.21	6.50	6.43	คิดต่อเจ้าหนี้	5.5	5,500	0	
74	CHOW212A	บริษัท เซาท์ ลิสต์ อินเวสท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.54	6.75	5.92	คิดต่อเจ้าหนี้	18.5	18,500	Call Option	24/8/2020
75	CWTH213A	บริษัท ซีวายที จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.65	5.90	5.25	คิดต่อเจ้าหนี้	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
76	CGD213A	บริษัท คิงเพย์ กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.66	7.00	7.46	คิดต่อเจ้าหนี้	4.5	4,500	Call Option	23/9/2020
77	DEES218A	บริษัท ดี อูทริบ จำกัด	0	0	I/HNW	1.05	7.25	6.46	คิดต่อเจ้าหนี้	5	5,000	Call Option	14/8/2020
78	JCK209A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.18	6.50	5.59	คิดต่อเจ้าหนี้	1.5	1,500	Call Option	24/8/2020
79	JCK212A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.56	6.75	5.93	คิดต่อเจ้าหนี้	10	10,000	Call Option	24/8/2020
80	JCK213A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.66	6.75	5.87	คิดต่อเจ้าหนี้	7	7,000	Call Option	24/8/2020
81	JCK221A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	1.50	7.00	6.53	คิดต่อเจ้าหนี้	10	10,000	Call Option	24/8/2020
82	JCK226A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	2.05	7.25	6.93	คิดต่อเจ้าหนี้	2	2,000	Call Option	24/8/2020
83	RICHY215A	บริษัท ริชชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.84	6.50	6.02	คิดต่อเจ้าหนี้	1.2	1,200	0	
84	RICHY223A	บริษัท ริชชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	1.65	6.10	5.11	คิดต่อเจ้าหนี้	2.2	2,200	Call Option	24/8/2020
85	UWC213A	บริษัท เอ็มวิทยา จำกัด (มหาชน)	0	0	I/HNW	0.65	6.50	5.91	คิดต่อเจ้าหนี้	1	1,000	Call Option	24/8/2020

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

## ทางเลือกการลงทุนใน ELNs (Equity Linked Notes)

Underlying	Spot Price 29 Jul 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
IVL	24.50	41.000%	28.000%	14.000%	36.000%	25.000%	12.000%	26.000%	19.000%	9.000%
MINT	18.90	39.000%	28.000%	13.000%	34.000%	24.000%	12.000%	25.000%	18.000%	8.000%
EA	48.75	36.000%	26.000%	13.000%	31.000%	23.000%	11.000%	22.000%	17.000%	8.000%
AWC	4.00	35.000%	26.000%	13.000%	30.000%	22.000%	11.000%	21.000%	16.000%	7.000%
SAWAD	49.00	32.000%	24.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	18.000%	14.000%	7.000%
TOA	39.25	32.000%	24.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	18.000%	14.000%	7.000%
TOP	43.00	32.000%	24.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	18.000%	14.000%	7.000%
CRC	30.00	30.000%	23.000%	12.000%	25.000%	20.000%	10.000%	17.000%	14.000%	6.000%
RPC	2.60	30.000%	23.000%	12.000%	25.000%	20.000%	10.000%	17.000%	14.000%	6.000%
CPN	47.75	26.000%	21.000%	11.000%	21.000%	17.000%	9.000%	13.000%	11.000%	5.000%
MTC	49.00	26.000%	21.000%	11.000%	21.000%	17.000%	9.000%	13.000%	11.000%	5.000%
TCAP	32.75	25.000%	20.000%	11.000%	20.000%	16.000%	8.000%	12.000%	10.000%	5.000%
GULF	34.00	23.000%	19.000%	10.000%	19.000%	16.000%	8.000%	11.000%	9.000%	4.000%
PTTEP	91.75	23.000%	19.000%	10.000%	19.000%	16.000%	8.000%	11.000%	9.000%	4.000%
DTAC	39.50	22.000%	18.000%	10.000%	17.000%	15.000%	8.000%	10.000%	8.000%	4.000%
PTTGC	47.00	22.000%	18.000%	10.000%	17.000%	15.000%	8.000%	10.000%	8.000%	4.000%
TISCO	65.00	22.000%	18.000%	10.000%	17.000%	15.000%	8.000%	10.000%	8.000%	4.000%
VGI	6.90	22.000%	18.000%	10.000%	17.000%	15.000%	8.000%	10.000%	8.000%	4.000%
CPF	33.75	20.000%	17.000%	9.000%	16.000%	14.000%	7.000%	9.000%	8.000%	3.000%
HMPRO	15.40	20.000%	17.000%	9.000%	16.000%	14.000%	7.000%	9.000%	8.000%	3.000%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ค. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

## ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)

Rec.	QuoteID	Tenor	Pay Frequency	CCY	Stock 1	Stock 2	Stock 3	Indicative PRC	Coupon p.a.	Put	AutoCall	Issuer
	12115	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	151 HK	8	8.00%	78.00%	95.00%	SG Issuer
	12116	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	151 HK	8	8.00%	77.50%	97.00%	SG Issuer
	12117	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	151 HK	8	8.00%	76.70%	100.00%	SG Issuer
	12118	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	151 HK	8	10.00%	80.50%	95.00%	SG Issuer
	12119	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	151 HK	8	10.00%	79.90%	97.00%	SG Issuer
	12120	6mth	Monthly	USD	1093 HK	688 HK	151 HK	8	10.00%	79.30%	100.00%	SG Issuer

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ค. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)



# สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. ประสิทธิ์ รัตนกิจภน 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. ศุภณัฐ จตุรภัทรโพนุลย์ suppanat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110505



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. นวลพรรณ น้อยธัญกร nuanpun@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุนอสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	019994
2. กาสกร หงษ์วิวัฒน์ธนธิรณ pasakorn.w@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	093372

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



	รับฟังขอ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์ nalinrat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ซีอีโอ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน	018350
2. เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล anakepong@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, เข้าซื้อ, ประกัน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	063609
3. เวทีต ตั้งจินดากุล wefid@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	111598
4. ปรานมรียา แก้วสว่าง pranpreeya@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์		



	รับฟังขอ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม suwat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	044015
2. กำพล อัครวรินทร์ชัย kampon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์		

## ทีม นักกลยุทธ์



	รับฟังชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียน นักวิเคราะห์
1. เกิดศักดิ์ ตรีธีรธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132
2. ชานชัย พันธานากิจ	วิเคราะห์เทคนิค	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	064045
3. กราดร เตียรณปราโมทย์	วิเคราะห์เชิงปริมาณ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	075365
4. ชูกฤต เขตติเขตศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636
5. วรณพุกษ์ โทณลวิทย์ธรร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506
6. กวิต ภัทรภาพค์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ		
7. ธนัฐธร เกิดนต	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค		

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมีกา จารุอำพรพรรณ

### พัฒนาเสถียรระบบ

ธีรชัย ศรีเมธากุล  
อภิชาติ วงศ์พิทยาคม

### งานธุรการ

แสงเดือน ดัดท้อ

### แปลบทวิเคราะห์

เนกานันต์ หัตถการุณย์



## Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	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	บิซิเนส เนชั่นแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บิซิเนส เนชั่นแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *ใหม่* **เทรดได้ ใช้สะดวก** NEW  
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวม* **วิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว**  
 อัปเดตข้อมูลวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **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