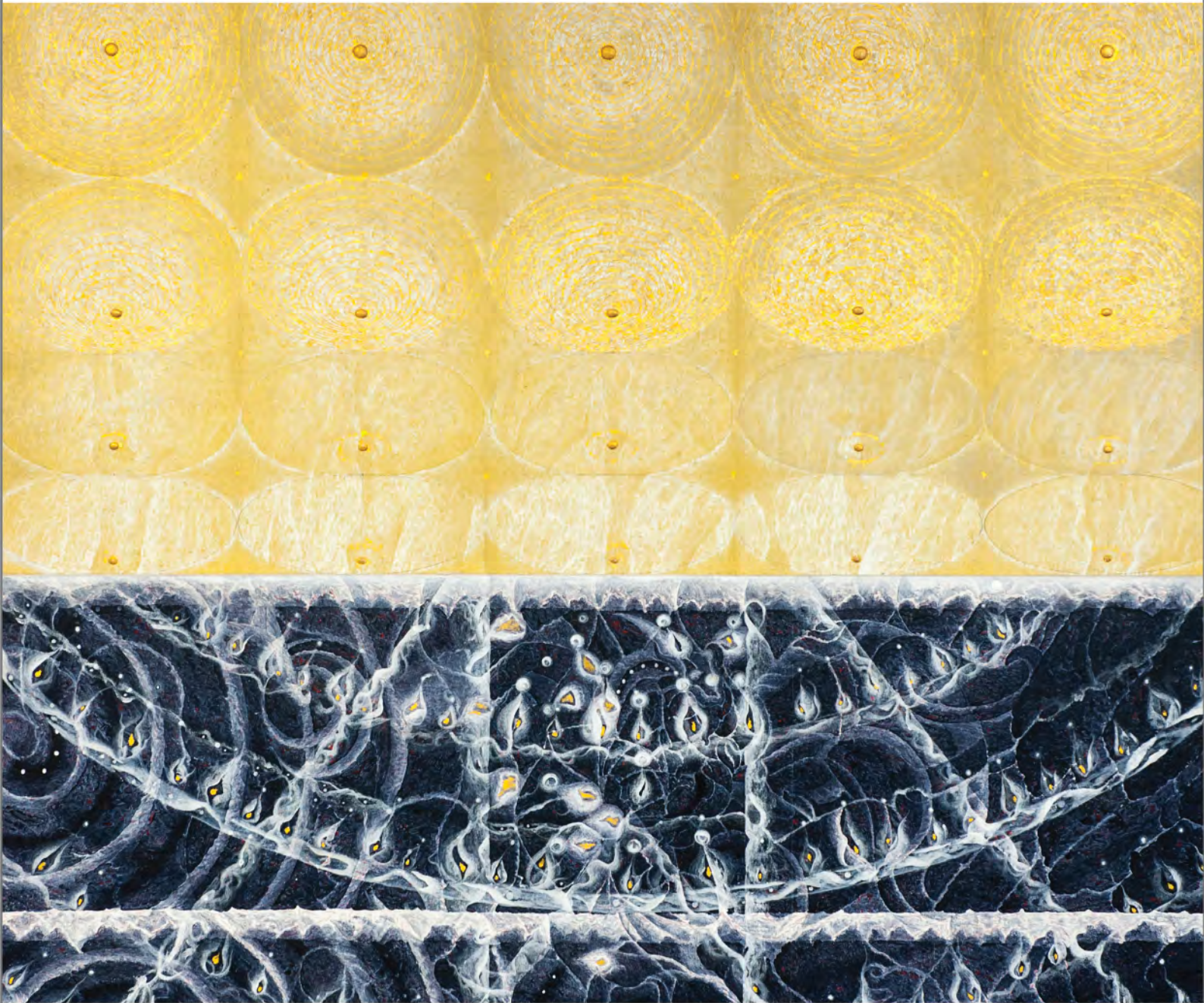


# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | Issue 62

OCTOBER 2020



โปรด2 (เสด็จลงจากดาวดิงส์)  
เทรียงไทร วงศ์ปิติรัตน์  
เทคนิคสือะครสิลิก+ดินฐึ่ปุ้+ทองคำเปลว

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

# CONTENT

## OCTOBER, 2020

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ตุลาคม 2563	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ตุลาคม 2563	2
<b>แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม</b>	
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	14
กลุ่ม พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	16
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	18
<b>STOCK PICKS</b>	
ASK	20
DOHOME	22
INSET	24
MTC	26
NOBLE	28
STGT	30
<b>OVER VALUE</b>	
LPN	32
MINT	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	43
Asset Allocation	51
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	62
เศรษฐกิจมหภาค	63
Appendix	66

## หุ้นไทย

การระบาดไวรัส COVID-19 รอบ 2 กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง บวกกับประเด็นการเมืองคอยกดดันเพิ่มเติม กลยุทธ์ลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยเป็น 35% ของพอร์ต (Neutral) เน้นหุ้นที่ผ่านบททดสอบ COVID-19 ได้เป็นอย่างดี คือ ASK, DOHOME, INSET, MTC, NOBLE และ STGT รวมถึงแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้นเกินมูลค่าพื้นฐาน MINT, LPN

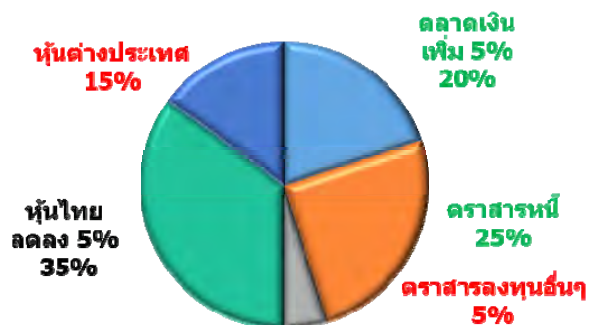
## การลงทุนต่างประเทศ

หลายปัจจัยลบที่เข้ามากดดันตลาดหุ้น บวกกับราคาหุ้นปรับตัวขึ้นเร็วและแรงในหลายประเทศ จนทำให้ Valuation มีความน่าสนใจน้อยลง โดยคณน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% ของพอร์ตการลงทุน (Underweight) โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง Sunny Optical Technology Group (2382 HK) และ American Electric Power Co Inc (AEP US)

## ตราสารหนี้

สถานการณ์ COVID-19 มาเป็นประเด็นอีกครั้ง ภายหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่หลายประเทศกลับมาเร่งตัวขึ้น (2<sup>nd</sup> wave) ทั้งในยุโรปและเอเชีย กลยุทธ์การลงทุน ยังคงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 25% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment grade ขึ้นไป เลือก SCC244A และ CPNREIT232A

## Asset Allocation



# กลยุทธ์ลงทุนเดือน ตุลาคม 2563

## STRATEGY

ดัชนีตลาด	1257.34	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1450.00	จุด
Market cap	13.49	ล้านล้านบาท

### ➔ เหนื่อย...แต่ไม่ท้อ (พอมีโอกาสทำกำไร)

- 🕒 เหนื่อยกับ Covid-19 ระลอก 2, การเมืองไทยและสหรัฐ
- 🕒 คาดตลาดผันผวนเพิ่มขึ้น หลังปรับกฎ Ceiling & Floor
- 🕒 สภาพคล่องส่วนเกิน ยังรอจังหวะสะสมหุ้นดี
- 🕒 ปี 2564 เป้าหมาย SET 1450 จุด... เตรียมพอร์ตรอรับกำไร
- 🕒 แนะนำสะสมหุ้นดี ASK, DOHOME, INSET, MTC, NOBLE และ STGT

### กลยุทธ์การลงทุน

สถานการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อไวรัส COVID-19 ทั่วโลกยังสูง และเชื่อว่ายังมีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหุ้นในเดือน ต.ค. 2563 หลังจากที่หลายประเทศที่เริ่มทยอย Lockdown อีกครั้ง เช่น สเปน, อังกฤษ, ฝรั่งเศส, เยอรมนี ฯลฯ ขณะที่กรอบเวลาแจกจ่าย Vaccine ในวงกว้างทั่วโลกยังอยู่ในช่วงเวลาเดิม 2H64 นอกจากนี้ยังมีประเด็นที่ต้องติดตาม คือ การเมืองไทยที่มีความร้อนแรงมากขึ้น รวมถึงการเมืองสหรัฐที่ยังอยู่ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อ ซึ่งความไม่แน่นอนของทั้ง 2 เหตุการณ์มักจะทำให้ตลาดหุ้นผันผวน แต่ก็มักจะมีความแข็งแกร่งเข้ามาในช่วง 1 สัปดาห์สุดท้ายก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ เสมอ

ขณะที่เดือน ต.ค. ยังมีปัจจัยเร่งเพิ่มความผันผวน คือ การปรับพอร์ตเพื่อเตรียมซื้อ SCGP ก่อนเข้าตลาด ของสถาบันฯ มีโอกาสเขย่าและกดดันหุ้นขนาดใหญ่ระยะสั้น บวกกับตลาดฯ มีการปรับเกณฑ์ Ceiling & Floor และ Short Sell กลับมาตามปกติ ส่งผลให้ตลาดมีความผันผวนมากขึ้น

ปัจจัยดังกล่าวกดดันให้ Liquidity ที่ล้นระบบ (เงินฝาก สูงกว่า Market Cap ตลาดฯ) และรอจ่อเข้าตลาดหุ้น อาจชะลอไปอีกสักระยะ อย่างไรก็ดีตามหากประเด็นต่างเริ่มมีความผ่อนคลายลง อาจเป็นจังหวะดีที่จะเข้าไปสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง

และหากมองในมุม Valuation ที่เริ่มนิ่ง ด้วย Momentum ของการปรับลด EPS63F และ 64F ของ Consensus ลดน้อยลง บวกกับตลาดหุ้นมักฟื้นตัวได้ดีหลังกำไรบริษัทจดทะเบียนผ่านพ้นจุดต่ำสุด ดังนั้น Upside เริ่มเปิดกว้างขึ้น ตามเป้าหมายดัชนีปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 1450 จุด ถือเป็นจังหวะในการสะสมหุ้นพื้นฐานดี ราคาถูก ยามตลาดปรับฐานลงมา โดยเฉพาะหุ้นที่ผ่านบททดสอบ COVID-19 ได้เป็นอย่างดี คือ ASK, DOHOME, INSET, MTC, NOBLE และ STGT ในทางตรงกันข้ามหุ้นที่ราคาเกินมูลค่าพื้นฐานไปมาก ต้องระมัดระวังในการซื้อขาย คือ MINT และ LPN

Valuation หุ่น Monthly							
Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (29/09/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
Recommend "BUY"							
ASK	FIN	6.40	18.20	25.00	37.4%	7.20	6.94
NOBLE	PROP	7.94	17.40	22.70	30.4%	4.71	12.64
STGT	PERSON	112.87	79.00	100.00	26.6%	11.59	3.45
INSET	TECH (MAI)	1.86	3.32	4.18	25.8%	12.68	3.15
MTC	FIN	107.59	50.75	57.00	12.3%	20.92	0.72
DOHOME	COMM	31.62	14.60	15.00	2.7%	43.27	1.04
Recommend "Switch"							
MINT	FOOD	104.68	20.20	15.00	-25.7%	NM	0.00
Recommend "Sell"							
LPN	PROP	6.49	4.40	3.64	-17.3%	8.46	31.00

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูล ณ วันที่ 29 ก.ย.63



# แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ตุลาคม 2563 OUTLOOK

## ➔ รอซอห์นหุ้น เก็บไว้ทำกำไรปีหน้า

- 🎯 ตลาดยังเผชิญความผันผวน Covid-19 /การเมืองไทย /เลือกตั้งสหรัฐ
- 🎯 เพิ่มความผันผวนด้วยหุ้นใหม่ SCGP และปรับกฎ Ceiling-Floor
- 🎯 การปรับประมาณการ GDP และ EPS ปี 2563 เริ่มนิ่ง
- 🎯 แนะนำ ASK, DOHOME, INSET, MTC, NOBLE และ STGT

### COVID-19 และการ Lockdown กลับมาอีกครั้ง หลังผู้ติดเชื้อในยุโรปและเอเชียยังเพิ่มขึ้นสูง

สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ทั่วโลก ยังมีน้ำหนักต่อการลงทุนในตลาดหุ้นในเดือน ต.ค. 2563 เพราะแนวโน้มจำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกในเดือน ก.ย. 2563 ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ล่าสุด ผู้ติดเชื้อสะสมทั่วโลกรวมกันเกิน 33.6 ล้านราย และหากพิจารณาจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่(New Case) เฉลี่ยเดือน ก.ย. ปรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเดือน มิ.ย. - ส.ค. 2563 โดยหลัก ๆ เพิ่มขึ้นจาก

- ยุโรป เช่น สเปน, ฝรั่งเศส, อังกฤษ, อิตาลี ฯลฯ (ดังรูป)
- เอเชีย เช่น อินเดีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, เมียนมาร์ฯ



ที่มา: Bloomberg

จำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นแรง และยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีดังกล่าว ทำให้รัฐบาลบางประเทศกลับมา Lockdown ประเทศอีกครั้ง เช่นใน สเปน, อังกฤษ, ฝรั่งเศส, พม่า, อินโดนีเซีย ฯลฯ ซึ่งกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้า รวมถึงการเคลื่อนย้ายคนและสิ่งของของประเทศดังกล่าว



ที่มา: Bloomberg

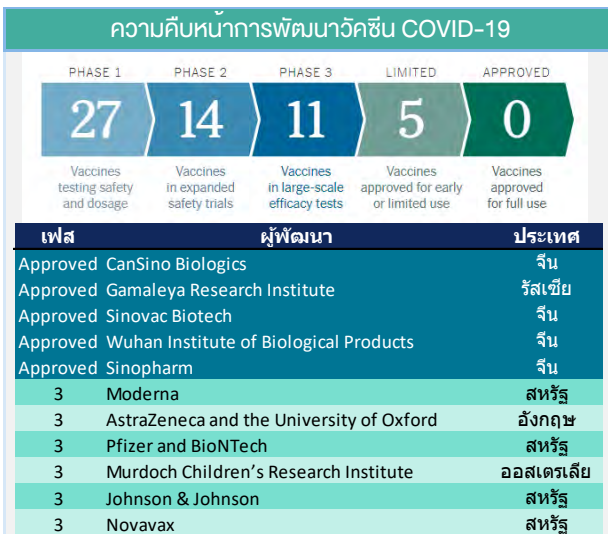
ประเทศ	รายละเอียด	ระยะเวลา
เมียนมาร์	Lockdown เมืองสิตตะเว (เมืองเอกของรัฐยะไข่) Lockdown นครย่างกุ้ง	• 20 ส.ค. 63 เป็นต้นไป • 21 ก.ย. 63 เป็นต้นไป
อินโดนีเซีย	Lockdown กรุงเทพมหานคร	10 ก.ย. 63 เป็นต้นไป
สเปน	Lockdown กรุงมาดริด โดยปิดสถานที่สำคัญหลังเวลา 22.00 และห้ามรวมกลุ่มในสถานที่สาธารณะไม่เกิน 6 คน	22 ก.ย. 63 เป็นต้นไป
อังกฤษ	ปิดร้านอาหารและสถานบันเทิงหลังเวลา 22.00, ปิดสนามกีฬา, ขอความร่วมมือประชาชนทำงานที่บ้าน	22 ก.ย. 63 เป็นต้นไป
ฝรั่งเศส	ปิดร้านอาหารและสถานบันเทิงทุกแห่งในเมือง Marseille	26 ก.ย. 63 เป็นต้นไป

ที่มา: ASPS ขวบรวม

## Vaccine Covid-19 ยังต้องรอคอยเร็วสุด 2H63

อีกฝั่งหนึ่งคือความคืบหน้าพัฒนาการวัคซีน COVID-19 ในหลายบริษัทยังมีอย่างต่อเนื่องโดยปัจจุบัน

- บริษัทได้รับการอนุมัติให้ใช้แล้วมีทั้งหมด 5 บริษัท แต่ทั้งหมดยังเป็นการอนุมัติให้ใช้ในวงจำกัด คือใช้เฉพาะประเทศตนเอง โดยไม่ได้รอกจากผลการทดลองเฟส 3 ก่อน (Limited Use) คือ 4 บริษัทในจีน อาทิ CanSino Biologics (อนุมัติโดยกองทัพจีน), Sinovac Biotech และ Sinopharm (จีนอนุมัติในวงจำกัด) อีก 1 บริษัท Gamaleya เป็นของรัสเซีย
- บริษัทที่อยู่ในการทดลองเฟส 3 (การทดลองในกลุ่มอาสาสมัครจำนวน 300-3,000 ราย เพื่อหาประสิทธิภาพของวัคซีน และหาผลข้างเคียงที่มีโอกาสเกิดต่ำ (Rare Side Effect) ปัจจุบันมี 6 บริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสัญชาติสหรัฐฯ, อังกฤษ ฯลฯ อาทิ Moderna, Pfizer, AstraZeneca, Johnson & Johnson และ Novavax



ที่มา: New York Time, 25 ก.ย. 2563

ASPS เชื่อว่าช่วงที่เหลืออีก 3 เดือนของปีนี้จะเห็นความคืบหน้าของบริษัทที่อยู่ในเฟส 2 น่าจะขยับขึ้นเฟส 3 เพิ่มขึ้นอีก ซึ่งถือเป็นสัญญาณบวก แต่ว่าตัวแปรสำคัญ (Key Highlight) ซึ่งมีน้ำหนักคือ

1. กรอบระยะเวลาที่สามารถแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างทั่วโลก ซึ่งปัจจุบันยังคงประเมินว่าไม่อาจจะเร็วกว่า 2H64 ตามเดิม
2. ผลข้างเคียงของการทดลองวัคซีน หากเกิดขึ้น เชื่อว่าจะทำให้ตลาดหุ้นและหุ้นที่เกี่ยวข้องอาจจะถูกกดดันช่วงสั้น

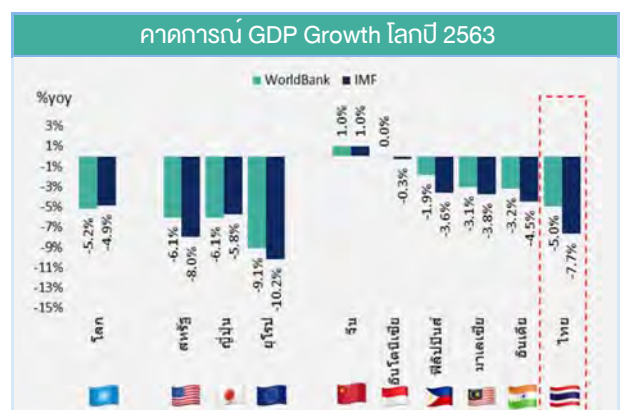
สรุปโดยรวม ดูเหมือนว่าจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 น่าจะมีน้ำหนักหรือวังแซงประเด็นเรื่อง Vaccine เพราะกรอบเวลาแจกจ่ายในวงกว้างทั่วโลก ยังคงที่เดิม (2H64) โดยประเด็นที่ให้น้ำหนักคือ การ Lockdown รอบ 2 หากเกิดขึ้นในหลายประเทศและระยะเวลาสั้น เชื่อว่าจะจะเป็นประเด็นกดดันตลาดหุ้น

## เห็นจุดสิ้นสุดของประมาณการ GDP Growth

ดังที่ ASPS นำเสนอใน Invest+ เล่มที่แล้วเดือน ก.ย. ถึงประเด็น Downside ในการปรับลดคาดการณ์ World GDP ปี 2563 จะจำกัดโดยตลอดเดือน ก.ย. ASPS เห็นธนาคารกลางและสำนักเศรษฐกิจหลายที่ (ECB, Fed, OECD) ทอย Upgrade คาดการณ์มุมมองเศรษฐกิจ GDP ปี 2563 หรือคาดติดลบน้อยลงจากคาดการณ์เดิม (ดังรูป) ถือเป็นการตอกย้ำ Downside เศรษฐกิจโลกปี 2563 จะจำกัดหรือจะไม่เห็นการปรับลงแล้วในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยเชื่อว่าสำนักเศรษฐกิจอื่นๆ มีแนวโน้มจะปรับเพิ่มมุมมองดีขึ้น ซึ่งกลางเดือน ต.ค. ติดตามกองทุนการเงินระหว่างประเทศ(IMF) จะมีมุมมองดีขึ้น หรือไม่ หลังจากรอบ มิ.ย. คาด World GDP -4.9%yoy ในปี 2563 และจะพลิกกลับมาขยายตัว 5.4% ในปี 2564

สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจที่ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2563				
สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2563F ใหม่	GDP 2563F เดิม	หมายเหตุ	
ECB	-8.0%	↑ -8.7%	GDP ยุโรป	
OECD	-4.5%	↑ -6.0%	GDP โลก	
Fed	-3.7%	↑ -6.5%	GDP สหรัฐ	
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	-8.0%	↑ -9.0%	GDP ไทย	
CIMB THAI	-7.5%	↑ -8.9%	GDP ไทย	
ธนาคารแห่งประเทศไทย	-7.8%	↑ -8.1%	GDP ไทย	

ที่มา: ASPS รวบรวม



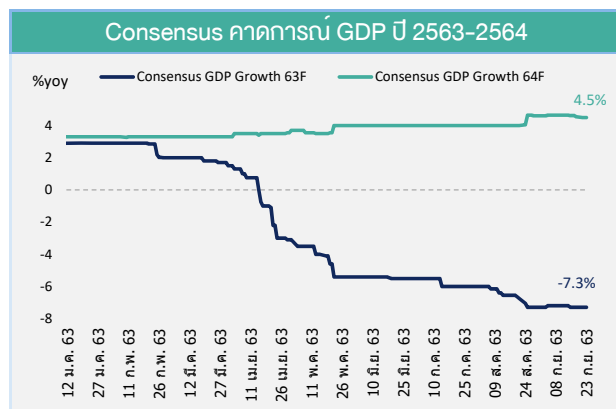
ที่มา: ASPS รวบรวม

เช่นเดียวกับไทย หลังจากการประกาศ GDP งวด 2Q63 จบลง ภาพที่มีการคาดการณ์ตัวเลขสำคัญทั้ง 2 ตัวเห็นได้ชัดว่ามีมุมมองในทางที่จะเกิด Downside จากประมาณการปี 2563 ของตัวเลขดังกล่าว

ลดลง ในส่วนของ GDP ค่าเฉลี่ย Consensus อยู่ที่ -7.3% (ASPS คาด -8.4%) โดยเห็นการปรับตัวเลขคาดการณ์ในทางที่ดีขึ้นจากเดิม คือเห็นหลายสำนัก อาทิ ม.หอการค้า, ธนาคารแห่งประเทศไทย ฯลฯ ทயอย Upgrade GDP ปี 2563 เช่นกัน หลักๆ เป็นผลจากมุมมองส่งออกดีขึ้น

ส่วนแนวโน้มเศรษฐกิจปี 2564 ASPS คาด 4.1%yoy ประเมินจะเป็นการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปี 2563 VS. Consensus คาดเฉลี่ยขยายตัว 4.5%yoy ทั้งนี้ประเมินเศรษฐกิจไทยปีหน้ายังเผชิญความท้าทายอย่างมาก โดยประเด็นสำคัญที่ยังเป็นความเสี่ยง คือ

ภาคท่องเที่ยวราว 20% GDP จะฟื้นตัวได้เร็วเพียงใด เพราะหากอิงคาดการณ์นักท่องเที่ยวของ ธปท. ทั้งปี 2564 ปรับลดคาดการณ์เหลือ 9 ล้านคน (จากเดิมรอบ มิ.ย.คาด 16.2 ล้านคน) หมายถึงขาดต่างชาติเข้าไทย 7.5 แสนคน/เดือนหรือ 2.5 หมื่นคน/วัน โดยรวมจะเข้ามาได้มาก/น้อยขึ้นกับ 1.) การแพร่ระบาด Covid-19 ในต่างประเทศ 2.) นโยบายการผ่อนคลายเป็นเปิดรับนักท่องเที่ยวของรัฐบาลจะผ่อนคลายเป็นได้มากน้อยเพียงใด ฯลฯ เช่นเดียวกับการบริโภคครัวเรือนราว 50% GDP ซึ่งถูกซ้ำเติมจากแนวโน้มการว่างงานที่เพิ่มขึ้น จากกระแส Work From Home ฯลฯ รวมถึงการลงทุนเอกชน ซึ่งอาจจะยังชะลอตัวทิศทางเศรษฐกิจโลก



ที่มา: Bloomberg, ASPS Update ณ. 24 ก.ย.63

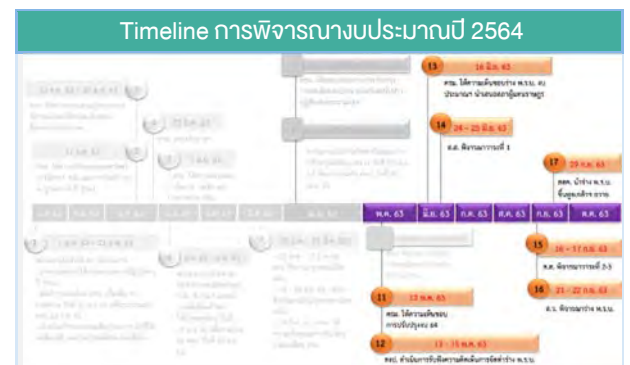
	ASPS		ธปท. (ใหม่)		ธปท. (เดิม)					
	2560A	2561A	1H2563A	2563F	2564F	2563F	2564F			
GDP Growth%(C/M)	3.9%	4.1%	2.4%	-7.0%	-8.4%	4.1%	-7.8%	3.6%	-8.1%	5.0%
การบริโภคครัวเรือน(C)	3.2%	4.6%	4.5%	-2.1%	-3.5%	2.2%	-3.5%	2.0%	-3.6%	2.5%
ลงทุนภาคเอกชน	1.7%	3.9%	2.8%	-10.2%	-10.0%	4.5%	-11.4%	4.2%	-13.0%	5.6%
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	0.2%	1.2%	2.0%	10.0%	8.8%	11.4%	5.8%	14.1%
การบริโภคภาครัฐ(G)	0.5%	1.8%	1.4%	-0.7%	2.5%	2.0%	3.4%	5.1%	3.8%	3.1%
การส่งออก(ดอลลาร์)	10.0%	7.5%	-3.2%	-7.8%	-13.7%	3.5%	-8.2%	4.5%	-10.3%	4.5%
การนำเข้า(ดอลลาร์)	14.7%	13.7%	-5.4%	-12.2%	-15.0%	3.0%	-13.7%	4.4%	-16.2%	4.1%
อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์	34	33	31.1	31.4	31	31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญบาท/บาร์เรล)	55	65	61.66	42.6	40.0	45.0	37.0	46.0	n.a.	37.0

ที่มา: ASPS รวบรวม

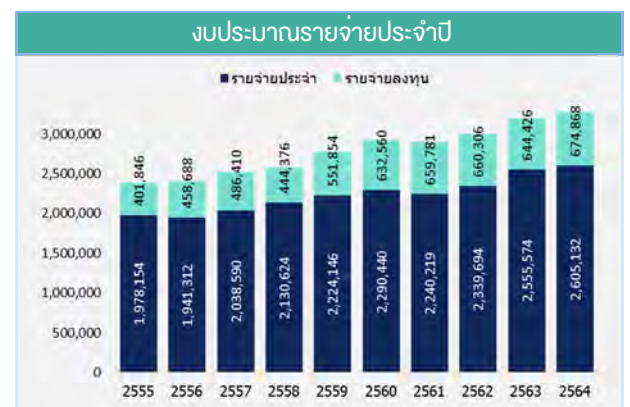
## มาตรการการคลังยังจำเป็นในช่วงที่เหลืององปี

ประเด็นความกังวล พ.ร.บ. งบประมาณปี 2564 วงเงิน 3.3 ล้านล้านบาท (แบ่งเป็นรายจ่ายประจำราว 2 ล้านล้านบาท, รายจ่ายลงทุน 6.74 แสนล้านบาท) ว่าอาจเบิกจ่ายล่าช้า ค่อยคลายตัวหลังร่าง พ.ร.บ.งบปี 2564 ผ่านการพิจารณาของ ส.ส. ในวาระที่ 2-3 เมื่อวันที่ 16-17 ก.ย. 2563 และผ่านการพิจารณาของ ส.ว. 21-22 ก.ย.

ส่งผลให้ขั้นตอนต่อไปสำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี(สลด.) นำร่าง พ.ร.บ. ขึ้นทูลเกล้าฯ 29 ก.ย. 2563 และเมื่อโปรดเกล้าฯ ลงมา และประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้ว จะทำให้งบประมาณปี 2564 จะสามารถเริ่มเบิกจ่ายใกล้เคียงตามกำหนดการปกติคือช่วง 1 ต.ค. 2563และไม่น่าจะมีผลกระทบต่อแผนการเบิกจ่ายอย่างมีนัยสำคัญ

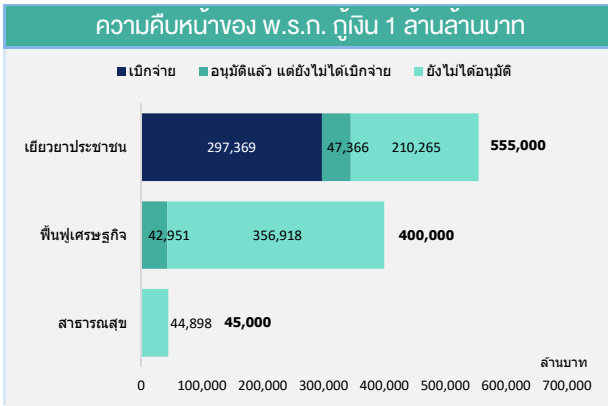


ที่มา: สำนักนโยบาย

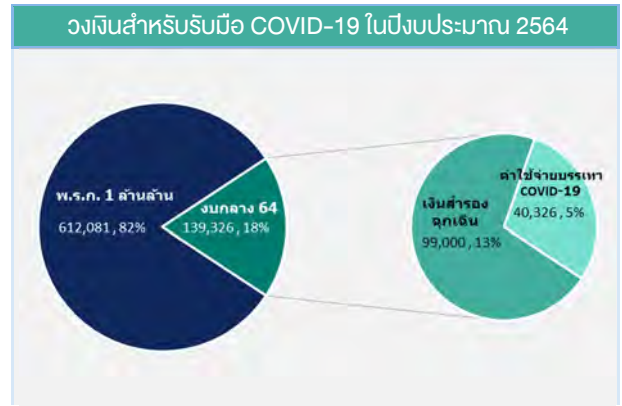


ที่มา: สลด.

นอกจากเม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจที่มาจากงบประมาณฯ เชื่อว่าแรงหนุนสำคัญอีกทางหนึ่งคือ การเร่งรัดเบิกจ่ายเม็ดเงินจาก พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท (เยียวยาประชาชน + ฟื้นฟูเศรษฐกิจ + สาธารณสุข) ล่าสุดความคืบหน้า คือ เม็ดเงินในการเบิกจ่ายรวมกับที่อนุมัติไปแล้วแต่ยังไม่เบิกจ่าย นับตั้งแต่จัดตั้ง พ.ร.ก. 1 ล้านล้านบาท-ปัจจุบัน รวมกันราว 3.87 แสนล้านบาทของเงินทั้งหมด



ที่มา: สศช., 24 ก.ย. 2563



ที่มา: สศช., 24 ก.ย. 2563, สำนักงบประมาณ, ASPS รวบรวม

### การจัดหาเงินกู้ตาม พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท

วันที่	ผลการกู้เงินตาม พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท	แหล่งเงินกู้	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุเงินกู้ (ปี)
<b>วงเงินที่กู้แล้ว</b>				
05 พ.ค. 63	ตัวสัญญาใช้เงิน (PN)	BBL, KTB, KBANK	70,000	4
12 พ.ค. 63	ตัวสัญญาใช้เงิน (PN)	BBL, KTB, UOB	50,000	1
14 พ.ค. 63	พันธบัตรออมทรัพย์ เราไม่ทิ้งกัน	ประชาชนทั่วไป	30,111	5
14 พ.ค. 63	พันธบัตรออมทรัพย์ เราไม่ทิ้งกัน	ประชาชนทั่วไป	19,889	10
02 มิ.ย. 63	ตัวสัญญาใช้เงิน (PN)	BBL, KKP, GSB	50,000	4
19 มิ.ย. 63	พันธบัตรรัฐบาล พ.ร.ก. กู้เงิน	สถาบันการเงิน	42,361	4.5
08 ก.ค. 63	สัญญากู้เงิน (Term Loan)	GSB	30,000	4
10 ก.ค. 63	พันธบัตรรัฐบาล พ.ร.ก. กู้เงิน	สถาบันการเงิน	26,400	9.4
22 ก.ค. 63	สัญญากู้เงิน (Term Loan)	BAY, GSB, KTB, BBL	30,000	4
14 ส.ค. 63	พันธบัตรรัฐบาล พ.ร.ก. กู้เงิน	สถาบันการเงิน	5,000	28.9
20 ส.ค. 63	พันธบัตรรัฐบาลเพื่อความยั่งยืน	สถาบันการเงิน	20,000	15.3
<b>รวม</b>			<b>373,761</b>	
<b>วงเงินที่อยู่ระหว่างการกู้</b>				
04 ส.ค. 63	สัญญากู้เงิน (Term Loan)	ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB)	32,000	5
04 ส.ค. 63	สัญญากู้เงิน (Term Loan)	ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB)	16,000	10
<b>รวมทั้งสิ้น</b>			<b>421,761</b>	

ที่มา: สบง., 24 ก.ย. 2563

### มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังในช่วง 2H63

มาตรการ	รายละเอียดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจตั้งแต่ 12 ส.ค. - ปัจจุบัน
SMEs	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>สินเชื่อ Soft loan</b> ช่วยเหลือ SMEs ในกลุ่ม รายย่อย , ภาคท่องเที่ยว และ Supply chain วงเงิน 1.14 แสนล้านบาท</li> <li><b>ประกันราคาสินค้าเกษตร ปี 63/64</b> (ยก. อนุสัญญา)</li> </ul>
ท่องเที่ยว	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>ขยายสิทธิโครงการเราเที่ยวด้วยกัน</b> : ฟื้นฟูและค้ำที่พักรวม 40% จำนวน 10 คืนคน, ให้นักท่องเที่ยวจองห้องพัก 2,000 บาทคน, ฟื้นฟูอุตสาหกรรมมูลค่า 900 บาท/คน, ให้ความช่วยเหลือพนักงานงานธุรกิจที่พัก 2 วัน</li> <li><b>วันหยุดยาว 2 ช่วง 18-22 พ.ย., 10-13 ธ.ค.</b></li> </ul>
สายการบิน	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>สินเชื่อ Soft loan</b> ช่วยเหลือ สายการบิน วงเงิน 2.4 หมื่นล้านบาท</li> </ul>
การบริโภค	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>ขยายเวลามาตรการช้อปช้อกช้อกร</b> ถึง 15 ก.ย. 63 คือ จำนวนเงินต่อตัว 15,000 บาท รวม 1.55 แสนคน มีเงิน 2.25 พันล้านบาท วงเงิน 1.9 หมื่นล้านบาท</li> <li><b>ยกเว้นค่าธรรมเนียมคเคสอีอีซี</b> หมายเหตุ 7 และ 9 ช่วงหยุดยาว 4-7 ก.ย.</li> </ul>
และลดค่าใช้จ่ายครัวเรือน	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>ส่งเสริมการจ้างงานเด็กจบใหม่ 2.6 แสนราย</b> : 12 เดือน ตั้งแต่ ส.ค.63 - ส.ค.64 ระบุช่วยจ่ายเงินแบบหักเงินอุดหนุนต่อรายจ้างไม่เกิน 50% ของค่าจ้าง</li> <li><b>คณะสงฆ์ 15 สำนัก เสนอขอรับ 3 หมื่นล้านบาท</b> ผ่านแอปพลิเคชัน "ปัดเงิน" ใจช่วยช่วยเหลือรายย่อย ไม่เกินคนละ 3,000 บาท และจำกัดวงเงินต่อคนไม่เกิน 100-200 บาท</li> <li><b>เพิ่มวงเงิน Topup ให้ผู้ใช้บริการสิทธิการส่งรถ 600 บาทเป็น 700-800 บาท/คน</b> วงเงิน 2.1 หมื่นล้านบาท</li> </ul>
ลงทุน	<ul style="list-style-type: none"> <li>อนุมัติงบกลาง 2.77 ล้านบาท ปรับปรุงรถรวมปลอดควัน</li> </ul>
ภาษี	<ul style="list-style-type: none"> <li>คง VAT 10% 7% ต่อไปอีก 1 ปี ถึง 30 ก.ย.</li> </ul>
Covid-19	<ul style="list-style-type: none"> <li>อนุมัติเงินกู้พิเศษแบบสิทธิพิเศษ Covid-19 กับ จุฬ. , ม. Oxford 1 พันล้านบาท</li> </ul>
การเมือง	<ul style="list-style-type: none"> <li>ขยาย พ.ร.ก. ฉุกเฉิน อีก 1 เดือน ถึง ส.ค. 63</li> </ul>

ที่มา: สศช., ASPS

เม็ดเงินที่เหลือและคาดว่าจะออกมาในช่วงงวด 4Q63-2564 วงเงิน 6.13 แสนล้านบาท ตามแผนรัฐบาลวางแผนที่ไว้ จะมีการเบิกจ่ายในส่วนของมาตรการกระตุ้นการบริโภค อาทิ

- โครงการคนละครึ่งวงเงิน 3 หมื่นล้านบาท: รัฐจะร่วมจ่ายค่าสินค้า (Co-payment) 50% แต่ไม่เกิน 100 บาท/คน/วัน จำนวน 10 ล้านคน
- มาตรการเพิ่มวงเงินในบัตรสวัสดิการ 500 บาท วงเงินรวม 5.1 หมื่นล้านบาท: เพิ่มวงเงินในบัตรสวัสดิการจาก 200-300 บาท เป็น 700-800 บาท จำนวน 14 ล้านคน
- โครงการส่งเสริมการจ้างงานใหม่ วงเงินรวม 1.95 หมื่นล้านบาท: อุดหนุนเงินเดือนผู้จบการศึกษาใหม่ 50% แต่ไม่เกิน 7,500 บาท/เดือน เป็นเวลา 12 เดือน จำนวน 2.6 แสนคน

- กระตุ้นการลงทุน: นอกเหนือไปจากการกระตุ้นการบริโภคแล้ว ASPS เชื่อว่าภาครัฐจะเริ่มหันมาเน้นกระตุ้นการลงทุนเป็นลำดับถัดไป ผ่านการเร่งผลักดันโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ โดย ASPS คาดว่าโครงการลงทุนที่สามารถประมูลได้ทันภายในปีนี้คือโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก (ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์) วงเงิน 1.27 แสนล้านบาท ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างประกวดราคา และมีกำหนดยื่นซองประมูลช่วงต้นเดือน พ.ย. 2563 ก่อนที่จะเซ็นสัญญา และเริ่มก่อสร้างในช่วง 1Q64 ส่วนโครงการอื่นๆ เช่น รถไฟฟ้าคูแพล 2, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ), รถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย (บางซื่อ-รังสิต และ บางซื่อ-ตลิ่งชัน) น่าจะเห็นการเปิดประมูลในปี 2564

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐ							
Projects	Construction Value (M฿)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21
MRT Orange Line : Taling Chan - Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Cabinet Approved	TOR & Bidding Process	Waiting for EIA process	Signing & Construction	
MRT Purple Line : Tao Poon - Rattana (Southern Extension)	100,449	MRTA	Cabinet & EIA Approved	Land Expropriation		TOR & Bidding process	
Red Line : Taling Chan - Selaye	9,919	SRT	Revising project investment	Waiting for PPP committee approval			
Red Line : Taling Chan - Siriraj Hospital	4,645						
Red Line : Bangkit - Thammasat University	6,071						
Red Line : Bang Sue - HuaMark & Bang Sue - HuaLamphong(Missing Link)	39,906						
Double Track : Den Chai - Chiang Rai - Chiang Khong	72,921			Cabinet & EIA Approved	Land Expropriation	TOR & Bidding process	
Double Track : Ban Phai - Nakhon Phanom	55,462	Cabinet & EIA Approved	Land Expropriation	TOR & Bidding process			
Double Track : Chira Junction - Ubon Ratchathani	36,883	Cabinet & EIA Approved		TOR & Bidding process			
Double Track : Khon Kaen - Nong Khai	25,382	EIA Approved		Waiting for cabinet approval			
Double Track : Hai Yai - Padang Besar	6,511	EIA Approved		Waiting for cabinet approval			
Double Track : Champhon - Surat Thani	23,080	EIA Approved		Waiting for cabinet approval			
Double Track : Surat Thani - Hat Yai - Songkhla	56,344	Cabinet Approved		Waiting for EIA process			
Double Track : Palenon Po - Den Chai	59,400	-		Waiting for cabinet and EIA approval			
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,992	-		Waiting for cabinet and EIA approval			
<b>Total</b>	<b>682,097</b>						

ที่มา: CK

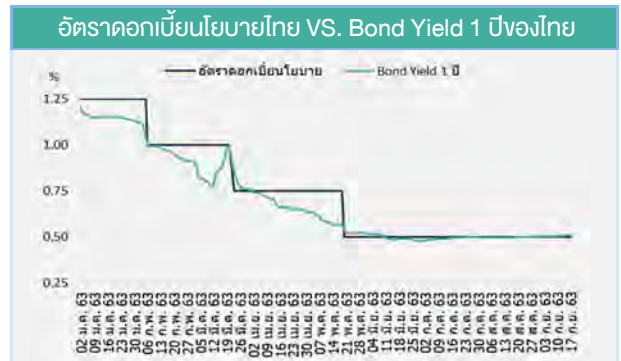
### ต.ค. ปิดสมัยประชุมสภาฯ แต่นอกสภาฯ ร้อนแรง

ก่อนที่จะมีการปิดสมัยประชุมรัฐสภา ในวันที่ 25 ก.ย.2563 ได้มีการประชุมร่วมของ 2 สภา (สภาผู้แทนราษฎร + วุฒิสภา) เพื่อพิจารณาญัตติเรื่องการแก้ไขรัฐธรรมนูญ ซึ่งมีเสนอเข้ามาจำนวน 6 ญัตติ ในวันที่ 24 ก.ย. 2563 โดยผลปรากฏว่าไม่ได้มีการลงมติในญัตติดังกล่าว แต่กลับมีมติให้ตั้งคณะกรรมการการร่วม 3 ฝ่าย ได้แก่ ส.ส. พรรคร่วมรัฐบาล, ส.ส. ฝ่ายค้าน และ วุฒิสมาชิก มาศึกษาแนวทางในการแก้ไขรัฐธรรมนูญ ซึ่งผลจากการมีมติดังกล่าวของรัฐสภา กลายเป็นปัจจัยเร่งให้สถานการณ์ทางการเมืองร้อนแรงมากยิ่งขึ้น โดยในสภาฯ พบว่ามี ส.ส.จากพรรคร่วมรัฐบาลลงมติไม่ไปในทิศทางเดียวกัน สะท้อนภาพความสัมพันธ์ระหว่างพรรคร่วมรัฐบาลที่ไม่ดีเท่าที่ควร ขณะทีนอกสภาฯ ก็เห็นการแสดงออกของกลุ่มผู้ชุมนุมที่ร้อนแรงขึ้นเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นตัวกระตุ้นให้การชุมนุมใหญ่ที่มีการนัดหมายกันในวันที่ 14 ต.ค.2563 มีความเข้มข้นมากยิ่งขึ้น

ภาพรวมของสถานการณ์ทางการเมืองในช่วงเดือน ต.ค. 2563 ประเด็นหลักที่ต้องติดตามคือการเคลื่อนไหวของกลุ่มการเมืองต่างๆ นอกสภาฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งรูปแบบการชุมนุมที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 14 ต.ค. 2563 ตามด้วยความคืบหน้าในการทำงานของคณะกรรมการการร่วมเพื่อศึกษาแนวทางในการแก้ไขรัฐธรรมนูญ และการสรรหาตัวบุคคลที่จะเข้ารับตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักปัจจัยการเมืองในฐานะปัจจัยเสี่ยงที่จะสร้างแรงกดดัน และทำให้ SET Index ผันผวน

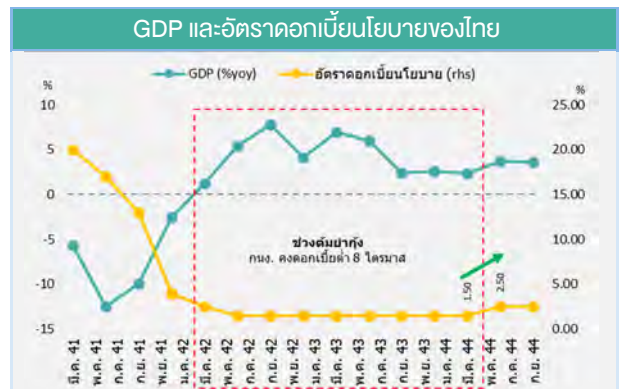
### มาตรการการเงินยังมีความจำเป็น คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยต่ำไปอย่างน้อย 2 ปี

การประชุม กนง. ยังเหลืออีก 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ คือ 18 พ.ย. และ 23 ธ.ค. 2563 ASPS ยังคาดว่า กนง.มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งราว 0.25% เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทย 4Q63-2564 คาดเผชิญความท้าทายอย่างมากจากปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวข้างต้น (การเมือง, ภาวการณ์บริโภค, การลงทุนที่อาจจะยังไม่ฟื้น) ประกอบกับ Message ที่ กนง. ส่งสัญญาณ คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่ได้เปิดโอกาสสำหรับปรับลดในอนาคต (การประชุม กนง. รอบล่าสุด เผยว่า กรณีเศรษฐกิจหรือเศรษฐกิจที่อาจจะหดตัวหรือเผชิญความเสี่ยงมากกว่าคาด เตรียมความพร้อมใช้ได้ในอนาคต) อีกปัจจัยหนึ่งที่ ASPS ให้น้ำหนักและเป็นตัวชี้วัดหรือ Leading indicator ถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือ Bond Yield 1 ปีของไทยที่ปัจจุบันอยู่ที่ 0.52% ใกล้เคียงกับดอกเบี้ยบ่งชี้ได้ว่าตลาดยังไม่ได้มองว่าดอกเบี้ยจะลงในรอบนี้ (สถิติในอดีตพบว่า Bond Yield 1 ปี จะเป็นนโยบาย คือตั้งแต่ต้นปี 2563 Bond Yield 1 ปี ปรับลงนำไปก่อน (กังวลทิศทางเศรษฐกิจ ฯลฯ) และดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับลงตาม (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg

โดยรวมทำให้ ASPS ยังคงเชื่อว่าไทยยังมีความจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไป คาดแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยไทยจะยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.25 - 0.5% ต่อเนื่องไปอย่างน้อย 1-2 ปี ซึ่งหากพิจารณาจากเหตุการณ์ในอดีต ช่วงวิกฤติต้มยำกุ้ง พบว่าไทยคงดอกเบี้ยต่ำถึง 8 ไตรมาส หรือ 2 ปี (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg

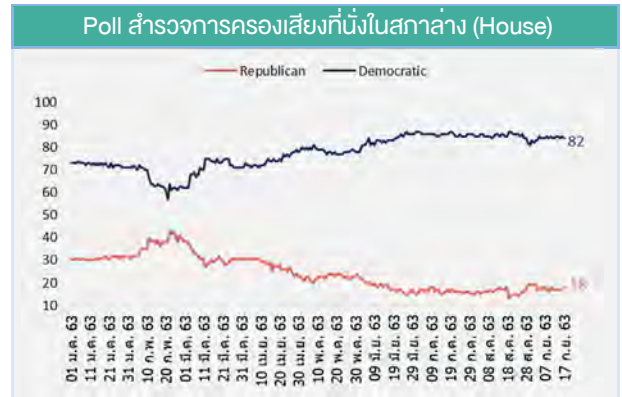


### 34 วันก่อนการเลือกตั้งสหรัฐ ยังต้องติดตาม

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาที่ 46 วาระดำรงตำแหน่ง 4 ปี และอยู่ในตำแหน่งได้ไม่เกิน 2 วาระถูกกำหนดไว้วันที่ 3 พ.ย. 2563 หากนับถอยหลังจากวันที่ 1 ต.ค. - 3 พ.ย. จะเหลือเวลาเพียง 34 วัน โดยผู้ทำชิงรอบนี้ระหว่างประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาคนปัจจุบัน Donald Trump (พรรค Republican) VS. นาย Joe Biden (พรรค Democrat และอดีตเคยเป็นรองประธานาธิบดีในสมัย Barack Obama)

หากพิจารณา Poll สำรองจาก Bloomberg ล่าสุด ณ 30 ก.ย. 63 พบว่าตั้งแต่เดือน พ.ค. 63 เป็นต้นมา นาย Joe Biden มีคะแนนนำ นาย Donald Trump ซึ่งสอดคล้องกับ Poll สำรองการครองเสียงที่นั่งในสภาน หรือวุฒิสภา (Senate) และ Poll สำรองการครองเสียงในสภาล่าง หรือ (House) พรรค Democrat มีคะแนนนำพรรค Republican ชัดเจน (ดังรูป)

อย่างไรก็ตาม ระหว่างเดือน ต.ค. คือ 7 ต.ค. และ 15 ต.ค. และ 22 ต.ค. ทั้ง 2 พรรคจะมีการโต้วาทีที่ทั้งประเด็นเศรษฐกิจสหรัฐ, การจ้างงาน, ค่าแรง, อัตราภาษี, นโยบายต่างประเทศ ฯลฯ ซึ่งจะเป็นช่วงที่มีน้ำหนัก เพราะอาจจะเห็น Poll สำรองคะแนนเสียงผันผวน



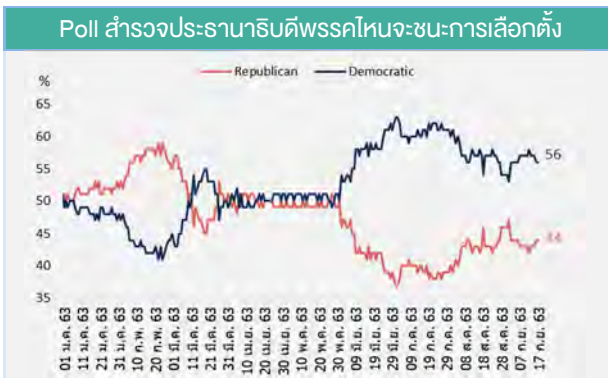
ที่มา: Bloomberg

ประเด็นที่ ASPS ให้นำหนักการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ 2 ประเด็นสำคัญคือ

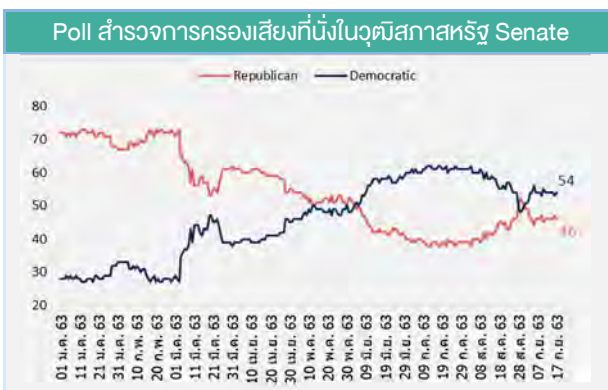
1. นโยบายหาเสียงของผู้ที่จะมาเป็นประธานาธิบดี เพราะจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก, เศรษฐกิจสหรัฐ รวมถึงไทย ตั้งแต่ปี 2564-2567 โดย ASPS รวบรวมนโยบายหาเสียงของทั้ง 2 พรรคตั้งแต่ต้นปี-ปัจจุบัน พบว่า

นโยบายของประธานาธิบดี Trump หากได้รับการเป็นประธานาธิบดีอีกครั้ง คาดว่าจะยังคงคล้ายกับนโยบายที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน คือ

- ✓ American First คือ การค้ากีดกันกับประเทศที่ขาดดุลการค้าโดยเฉพาะจีน ผ่านมาตรการ Tariff (ASPS คาดมาตรการการขึ้นภาษีนำเข้ากับจีนจะยังคงอยู่ ซึ่งปัจจุบันยังมีอยู่รวม 4.1 รอบวงเงินรวม 3.6 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ แต่รอบ 4.2 วงเงินที่สหรัฐสามารถขึ้นภาษีนำเข้าได้ยังเหลืออีก 1.6 แสนล้านเหรียญ ซึ่งสินค้าส่วนใหญ่คือ สินค้าชั้นปลาย อาทิ โทรศัพท์มือถือ กล้องถ่ายรูป เครื่องดนตรี ฯลฯ ASPS คาดว่าโอกาสจะปรับขึ้นทำได้ยากเพราะกระทบกับผู้บริโภคสหรัฐโดยตรง



ที่มา: Bloomberg



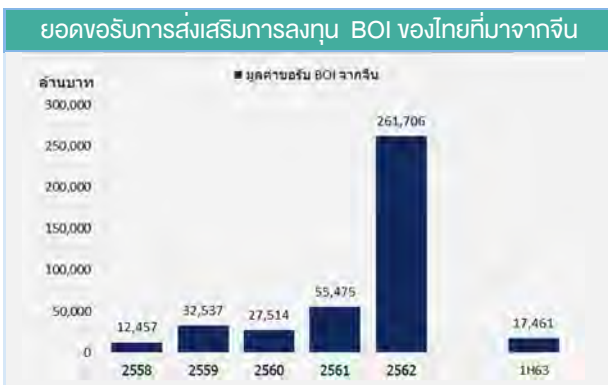
ที่มา: Bloomberg

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน	
<b>สหรัฐฯ</b> ขึ้นภาษีนำเข้าจีน 3.6 แสนล้านเหรียญ 1. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2018 2. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2019 3. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2020 4. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2021 5. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2022 6. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2023 7. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2024 8. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2025 9. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2026 10. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2027 11. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2028 12. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2029 13. รอบวงเงิน 25% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2030	<b>จีน</b> ขึ้นภาษีนำเข้าสหรัฐ 1.4 แสนล้านเหรียญ 1. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2018 2. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2019 3. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2020 4. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2021 5. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2022 6. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2023 7. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2024 8. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2025 9. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2026 10. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2027 11. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2028 12. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2029 13. รอบวงเงิน 5% ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2030
<b>รอบที่ 1-2</b> รอบที่ 3 รอบที่ 4.1 รอบที่ 4.2 (CANCELLED) รอบที่ 4.3 รอบที่ 4.4 รอบที่ 4.5	รอบที่ 1-2 รอบที่ 3 รอบที่ 4.1 รอบที่ 4.2 รอบที่ 4.3 รอบที่ 4.4 รอบที่ 4.5

ที่มา: ASPS รวบรวม

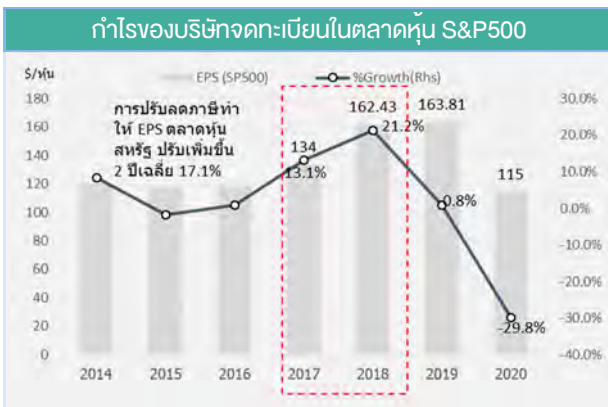
**ผลกระทบต่ोजีน :** ผู้นำเข้าจะมีต้นทุนเพิ่มขึ้นเพราะเสียภาษีเพิ่มขึ้น ทำให้ต้องย้ายไปนำเข้าสินค้าจากประเทศอื่นๆ ซึ่งบางสินค้ามีไม่เพียงพอ หรือ ไม่สามารถหาทดแทนกันได้ อาทิ สินค้ากลุ่ม Technology ชิป

**ผลต่อไทย :** ASPS คาดว่าไทยจะได้ประโยชน์ต่อเนื่อง 1.) การย้ายฐานการผลิตเพื่อหลีกเลี่ยง Trade war มาที่ไทย สะท้อนจาก ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน BOI สัดส่วนที่มาจากจีนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะยาว ดังรูป ติดต่อกัน AMATA, WHA, FPT 2.) ผู้ส่งออกได้ประโยชน์จากไทย มีแนวโน้มได้คำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นจาก Trade war ที่รุนแรง โดยเฉพาะการส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ SVI, HANA, KCE ดังตัวอย่าง STA, STGT



ที่มา: BOI

อย่างไรก็ตามส่วนที่เพิ่มเติม คือ Republican เสนอปรับลดอัตราภาษีทั้งนิติบุคคลลงจากปัจจุบันอีก ที่ 21% ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นสหรัฐ และกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐ ปรับเพิ่มขึ้น 2 ปีเฉลี่ย 17.1% (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ส่วนนโยบายของนาย Joe Biden หลักๆ จะมีความคล้ายกับสมัยประธานาธิบดีในสมัย Barack Obama คือ

- นโยบายที่เป็นมิตรต่อโลก คือ สนับสนุนพลังงานสะอาด อาทิ รถยนต์ไฟฟ้า ฯลฯ ลดการใช้ถ่านหิน คาดจะส่งผลกระทบต่อราคาก๊าซธรรมชาติจะทรงตัวต่ำ กระทบต่อหุ้นกลุ่มถ่านหิน อาทิ BANPU, LANNA

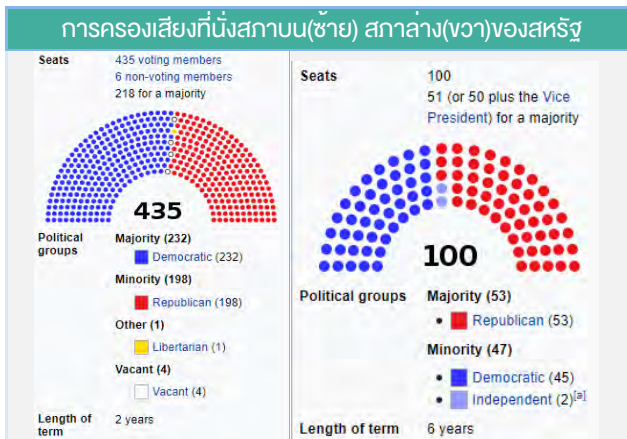
- นโยบายสนับสนุนการค้า คือ การกลับเข้าร่วมข้อตกลงการค้าส่วนทางเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก CTPP 11 ประเทศ ได้แก่ ญี่ปุ่น, แคนาดา, เม็กซิโก, เปรู, ชิลี, ออสเตรเลีย, นิวซีแลนด์, สิงคโปร์, มาเลเซีย, บรูไน และเวียดนาม ซึ่งปัจจุบันมี 7 ประเทศที่ให้สัตยาบันเข้าร่วม ได้แก่ เม็กซิโก, ญี่ปุ่น, นิวซีแลนด์, แคนาดา, ออสเตรเลีย และเวียดนาม ผลกระทบต่อไทยคือ เนื่องจากไทยยังไม่ได้เข้าร่วมข้อตกลงดังกล่าว คาดว่าไทยอาจจะเสียประโยชน์
- ปรับขึ้นอัตราภาษี ทั้งภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Tax) และภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (Personal Income Tax) คือ ปรับเพิ่มอัตรา Corporate Tax จาก 21% เป็น 28% (ยังต่ำกว่าก่อนทริปปรับลดที่ 35%) ผลกระทบต่อสหรัฐ คือ จะส่งผลให้กำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐปรับลดลง อ้างอิงคาดการณ์ของ Goldman Sachs ประเมินว่าการปรับขึ้นภาษีของนาย Joe Biden จะส่งผลให้ EPS ปี 2564 ของ S&P500 ลดลง 20 เหรียญ จาก 170 เหรียญ/หุ้น เหลือ 150 เหรียญ/หุ้น (ลดลง 12%) และอาจกดดันให้เม็ดเงินลงทุน (Fund Flow) ไหลออกจากสหรัฐ แล้วย้ายไปประเทศแถบเอเชีย รวมถึงไทยอาจจะได้ประโยชน์ทั้งตลาดหุ้น และการลงทุนโดยตรง

อย่างไรก็ตามนโยบายที่เหมือนกันของทั้ง 2 ท่าน คือ การกดดัน Tech war เพราะในช่วงที่ผ่านมาจีนมีการลงทุนพัฒนา 5G, Technology ซึ่งมีโอกาสจะตามสหรัฐทันในอนาคต ทำให้เชื่อว่าบริษัทจีนที่เกี่ยวข้องกับ Technology ตั้งแต่ปลายน้ำ อาทิ Huawei, ZTE, กล้องวงจรปิด (DAHUA, HIKVISION) และบริษัทต้นน้ำ อาทิ บริษัทผู้ผลิตชิป อาทิ SMIC ยังมีโอกาสโดนสหรัฐกดดันต่อในระยะยาว

นโยบายเบื้องต้น	พรรค Republican	พรรค Democrat
○ สlogan	• Keep America Great	• Build Back Better
○ การค้าระหว่างประเทศ	• ฟื้นคืนการค้า Tariff and Non-Tariff ที่เสียไปของสหรัฐฯ และปรับขึ้นภาษีนำเข้า • เน้นเจรจาการค้าเสรี-พหุภาคีอย่างจำกัด	• ยุติสงครามการค้ากับประเทศที่มีนโยบายการค้าที่ไม่เป็นธรรม • สนับสนุนข้อตกลงการค้า CTPP
○ ค่าจ้างขั้นต่ำ	• ไม่สนับสนุนการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ เพราะจะทำให้ธุรกิจ SME อดตาย	• ปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 15 ดอลลาร์ต่อชั่วโมง หรือ 7.25 ดอลลาร์ต่อชั่วโมง
○ ภาษีเงินได้นิติบุคคล	• ปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลจากรวมเป็นปัจจุบันที่ 21%	• ปรับเพิ่มอัตราภาษีนิติบุคคลจากปัจจุบัน 21% เป็น 28% (ต่ำกว่าก่อนทริปปรับลดที่ 35%)
○ ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา	• ปรับลดอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจาก 22% เป็น 15%	• ปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่อัตราสูงสุด จาก 37% เป็น 30.0%
○ สิ่งแวดล้อม	• ไม่สนับสนุนการปิดโรงไฟฟ้าถ่านหินตามประกาศ (เช่นที่ข้อตกลง Paris Agreement)	• เน้นการลงทุนแบบยั่งยืนและลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก 2 องศาเซลเซียส (Net Zero) ภายในปี 2050
○ สุขภาพ	• ไม่สนับสนุนประกันสุขภาพของรัฐ	• สนับสนุนระบบประกันสุขภาพของรัฐ
○ ผู้บริโภค	• ไม่สนับสนุนการให้สิทธิเงินอุดหนุนแก่บริษัทผู้ผลิตและผู้ให้บริการ (Donor) ใดๆ	• ให้สิทธิเงินอุดหนุนแก่บริษัทผู้ผลิตที่เป็นรายทุน (Donor)
○ โครงสร้างพื้นฐาน	• จัดสรรงบประมาณกว่า 5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐไปใช้จ่ายกับโครงสร้างพื้นฐานของอเมริกา	• เน้นปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนน, สนามบิน, สะพาน เป็นต้น

ที่มา: ASPS รวบรวม

2. พรรคใดจะครองเสียงข้างมากในสภาผู้แทนราษฎร (House of Representative) และวุฒิสภา (Senate) เพราะจะมีผลต่อการผลักดันนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจหลังเลือกตั้ง, การพิจารณางบประมาณประจำปีของสหรัฐฯ ฯลฯ ซึ่งที่ผ่านมาการที่รัฐบาลสหรัฐฯส่วนใหญ่แต่ละสมัย ไม่ได้ครองเสียงทั้งสภาล่างและสภานบน พร้อมกัน) จึงทำให้เผชิญอุปสรรคทำให้การบริการงานไม่ราบรื่น \*\*ปัจจุบัน รัฐบาลทรัมป์ Republican ครองเสียงเฉพาะวุฒิสภา 53 เสียง – Democrat 45 เสียง ขณะที่สภาล่าง Democrat ครองเสียงมากกว่าราว 232 เสียง : 198 เสียง



ที่มา: Bloomberg

ทำให้หลายครั้งเกิดเหตุการณ์ อาทิ การหยุดทำการของรัฐบาลสหรัฐฯ (Government Shutdown) ส่งผลให้เจ้าหน้าที่รัฐจำเป็นต้องหยุดงาน หรือทำงานโดยที่ไม่ได้รับค่าจ้าง และมีกรณีปิดสถานที่บางแห่ง เช่น อุทยานแห่งชาติ และพิพิธภัณฑ์ เป็นต้น โดยในอดีตเคยเกิด Government Shutdown หลายครั้ง เช่น

- Government Shutdown ช่วง ค.ศ. 2561 – ค.ศ. 2562: ประธานาธิบดีทรัมป์ (พรรค Republican) ต้องการผลักดันวงเงินก่อสร้างกำแพงระหว่างชายแดนสหรัฐฯ - เม็กซิโก ซึ่งพรรค Democratic (ฝ่ายค้าน) ไม่เห็นด้วย
- Government Shutdown ช่วง ค.ศ. 2561: พรรค Democratic (ฝ่ายค้าน) ต้องการจัดสรรวงเงินสำหรับมาตรการคุ้มครองเยาวชน จากครอบครัวที่เดินทางเข้าสหรัฐฯอย่างกฎหมาย (Dreamer) แต่พรรค Republican (ฝ่ายรัฐบาล) ไม่เห็นด้วย
- Government Shutdown ช่วง ค.ศ. 2556: พรรค Republican (ฝ่ายค้าน) ปรับลดลดวงเงินมาตรการประกันสุขภาพของรัฐ (Obamacare) ซึ่งประธานาธิบดีโอบามา (พรรค Democratic) คัดค้าน

หรือเหตุการณ์วิกฤติเพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling Crisis) เนื่องจากกระบวนการกำหนด Debt Ceiling จำเป็นต้องผ่านสภาสองครั้ง ส่งผลให้พรรคฝ่ายค้านมักจะยกขึ้นเป็นประเด็นต่อรองเสมอ สร้างความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯต่อไป โดยพิจารณาจากในอดีต เช่น

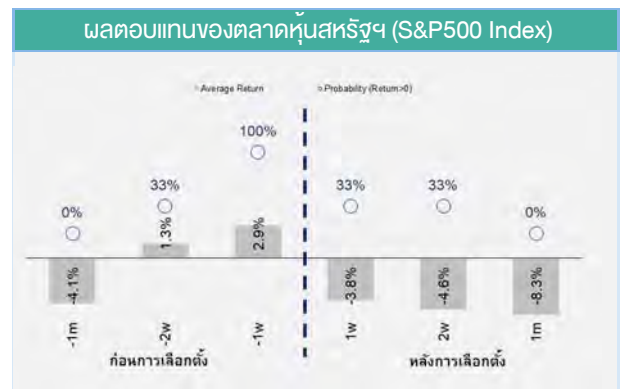
- Debt Ceiling Crisis ปี 2554: ส.ส. พรรค Republican (พรรคฝ่ายค้าน) เรียกร้องให้ปรับลดการขาดดุลงบประมาณ เพื่อแลกเปลี่ยนกับการมติปรับเพิ่ม Debt Ceiling
- Debt Ceiling Crisis ปี 2556: ส.ส. พรรค Republican (พรรคฝ่ายค้าน) ปฏิเสธการลงมติปรับเพิ่ม Debt Ceiling หากประธานาธิบดีโอบามา (พรรค Democratic) ไม่ปรับลดวงเงินมาตรการประกันสุขภาพของรัฐ (Obamacare)

## สัปดาห์สุดท้ายก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ หุ่นมักปรับตัวขึ้น

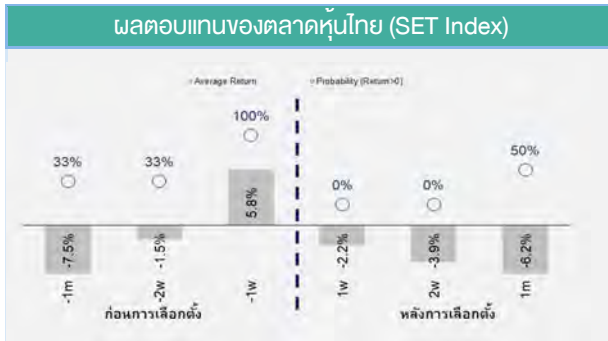
การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯคนที่ 46 ณ วันที่ 3 พ.ย. 2563 (1 เดือนข้างหน้า) ถือเป็นหนึ่งในสิ่งที่น่าสนใจที่นักลงทุนทั่วโลกจับตา ซึ่งเป็นตัวแปรที่จะกำหนดทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯและของโลก

ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงย้อนดูข้อมูลในอดีตว่า ผลตอบแทนตลาดหุ้นทั้งไทยและสหรัฐฯ 3 ครั้งหลังสุด ก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ 1 เดือน เป็นอย่างไร?

ผลลัพธ์ที่ได้ ถือว่ามีความน่าสนใจเป็นอย่างมาก คือ 1 เดือนก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ ตลาดหุ้นทั้งไทยและสหรัฐมักจะมีผันผวนและปรับตัวลดลงเฉลี่ย 7.5% และ 4.1% ตามลำดับ แต่มักจะติดตัวกลับขึ้นมา ช่วง 1 สัปดาห์ ก่อนการเลือกตั้งเสมอ ทั้งตลาดหุ้นสหรัฐฯและไทย ให้ผลตอบแทนบวกเฉลี่ย 2.9% และ 5.8% ตามลำดับ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้หากมองภาพระยะยาวออกไป 1 ปี พบว่า ปีหลังการเลือกตั้ง ตลาดหุ้นสหรัฐและไทยมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีสุดเมื่อเทียบกับปีที่ 2, 3 และ 4 เสมอ

ผลตอบแทนตลาดหุ้น หลังการเลือกตั้งสหรัฐรายปี (พ.ย.-ต.ค. ปักัดไป)

S&P Index	ปี 2551	ปี 2555	ปี 2559	ค่าเฉลี่ย 3 ครั้ง
หลังเลือกตั้งปีที่ 1	10.1%	24.4%	21.1%	18.5%
หลังเลือกตั้งปีที่ 2	11.0%	14.9%	5.3%	10.4%
หลังเลือกตั้งปีที่ 3	5.9%	3.0%	12.0%	7.0%
หลังเลือกตั้งปีที่ 4	12.7%	2.3%	8.0%	7.6%

SET Index	ปี 2551	ปี 2555	ปี 2559	ค่าเฉลี่ย 3 ครั้ง
หลังเลือกตั้งปีที่ 1	65.7%	11.1%	15.1%	30.6%
หลังเลือกตั้งปีที่ 2	42.7%	9.8%	-3.0%	16.5%
หลังเลือกตั้งปีที่ 3	-1.0%	-11.9%	-4.1%	-5.7%
หลังเลือกตั้งปีที่ 4	33.3%	7.2%	-20.4%	6.7%

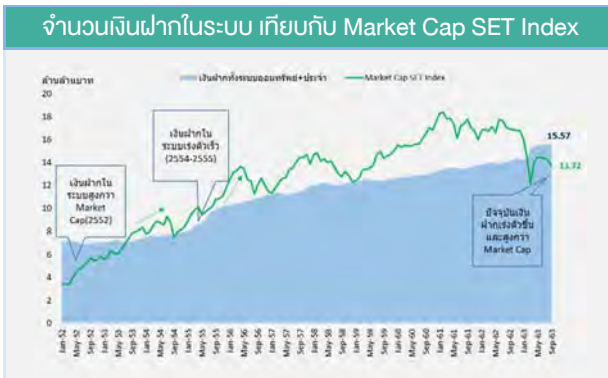
อาทิ หลังจากการเลือกตั้ง ค.ค.55-พ.ย.56(1ปี) S&P ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.4%

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นหากตลาดหุ้นปรับฐานลงมา ถือเป็นโอกาสดีในการสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง เพื่อหวังผลในระยะกลางถึงยาว

## Liquidity มีมาก แต่ยังคงรอจังหวะเข้าตลาดฯ

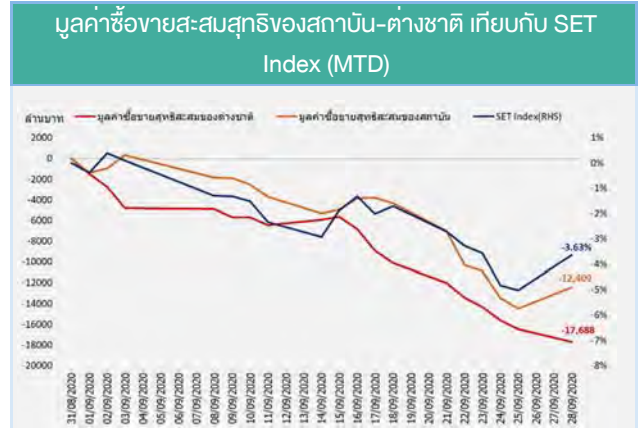
แม้สภาพคล่องส่วนเกินจะล้นระบบ สะท้อนได้จากเงินฝากที่สูงผิดปกติ ล่าสุดอยู่ที่ 15.57 ล้านล้านบาท (ข้อมูล ณ สิ้นเดือน ก.ค. 63) และสูงกว่า Market Cap ของ SET Index ที่ 13.72 ล้านล้านบาท ซึ่งในอดีต เวลาเกิดเหตุการณ์แบบนี้ หลังจากนั้น Fund Flow มักจะไหลเข้ามาในสินทรัพย์เสี่ยง และผลักดันให้ตลาดหุ้นก็ปรับตัวขึ้นได้ดี



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ก.ย.63

อย่างไรก็ตาม แม้ Fund Flow จะจ่อ แต่ยังไม่มีความที่ไหลเข้าตลาดหุ้นไทย สะท้อนได้จากเดือน ก.ย. นักลงทุนต่างชาติยังขายสุทธิ 1.7 หมื่นล้านบาท (ขายสุทธิเช่นเดียวกับตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาค และยังเป็นการขายสุทธิทุกเดือนในปี) เช่นเดียวกับนักลงทุนสถาบันที่ขายสุทธิ 1.24 หมื่นล้านบาท (ซึ่งเป็นการเร่งขายช่วงท้ายๆ ของเดือน ก.ย.63)



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ก.ย.63

ยอดซื้อขายสุทธิหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ (รายเดือน)

วันที่	อินเดีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2551	1,753	-1,138	-36,641	-15,484	-4,805	-56,315
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)	-2,878	-1,994	-24,125	-21,919	-8,574	-59,490
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	-264	-124	725	269	-323	283
ส.ค.63	-581	-261	-2,295	-2,183	-887	-6,208
ก.ย.63(mtd)	-993	-282	-875	-1,556	-564	-4,272

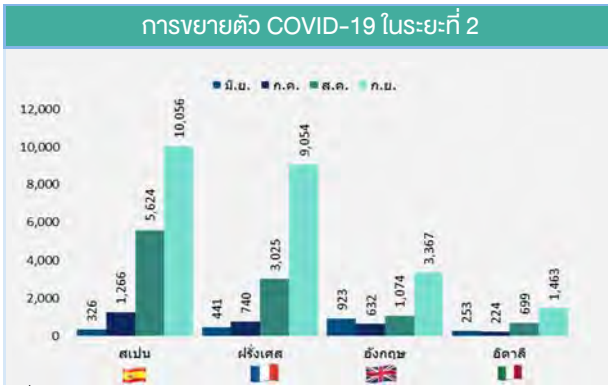
หน่วย : ล้านบาท

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ก.ย.63

ขณะที่เดือน ต.ค. ฝ่ายวิจัยประเมินว่า แนวโน้ม Fund Flow ยังคงถูกขวางกั้นจากความเสี่ยงหลักๆ อยู่ 2 ประเด็น ดังนี้

1. ความเสี่ยงจากการระบาดของ COVID-19 ในรอบที่ 2 ซึ่งตัวเลขผู้ติดเชื้อในหลายประเทศพุ่งขึ้นแรงกว่าในรอบแรกแล้ว โดยเฉพาะในฝั่งยุโรป อาทิ สเปน อังกฤษ และฝรั่งเศส เป็นต้น ถือเป็น Sentiment เชิงลบต่อภาคเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ก.ย.63

2. การเมืองที่ยังมีความร้อนแรงมากขึ้น ทั้งการเรียกร้องให้มีการแก้ไขรัฐธรรมนูญ การชุมนุมใหญ่ของนักศึกษา หากเปรียบเทียบเหตุการณ์การชุมนุมในอดีตกับตลาดหุ้น ในช่วง 1.5 เดือนแรกของการชุมนุม พบว่า Fund Flow มักจะไหลออกจากตลาดหุ้นเฉลี่ยราว 3.8 หมื่นล้านบาท และกดดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลง 6.2% แม้ตลาดหุ้นไทยน่าจะซึมซับประเด็นดังกล่าวไประดับหนึ่งแล้ว แต่ยังคงมีความไม่แน่นอน โดยไฟท์สไปในวันชุมนุมใหญ่ที่ 14 ต.ค. 63

ชื่อกลุ่ม	1.5 เดือน			
	%Chg SET Index	%Chg MSCI EM Index	เปิดเงินต่างชาติดังกล่าว (ล้านบาท)	Chg CDS 5Y Spread (Bps.)
การชุมนุมกลุ่มพันธมิตร (2551)	-16.6%	-14.0%	-57,771	71.9
การชุมนุมกลุ่ม มข (2553)*	5.3%	4.6%	28,995	16.8
การชุมนุมกลุ่ม กปปส (2556)	-7.2%	-5.0%	-84,705	16.3
ค่าเฉลี่ย	-6.2%	-4.8%	-37,827	35.0
การชุมนุมแนวร่วมปลดแอก (13/8/63-ปัจจุบัน)	-7.4%	-3.5%	-38,678	7.0

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

สรุปคือ ตลาดที่ COVID-19 ยังระบาดรุนแรงและวังงวนความหวังของการผลิตวัคซีน บวกกับการเมืองไทยยังมีความร้อนแรงต่อเนื่อง ในยามที่เศรษฐกิจไทยยังมีความเปราะบาง ถือเป็นเรื่องที่ดีที่กดดันให้ Fund Flow ที่จ่อเข้าตลาดหุ้น อาจชะลอไปอีกสักระยะ อย่างไรก็ตามหากประเด็นที่กล่าวมาข้างต้นเริ่มมีความผ่อนคลายลงอาจเป็นจังหวะดี ที่จะเข้าไปสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง

## SCGP เตรียมเข้าตลาด กดดัน SET ผันผวน

หนึ่งในหุ้น IPO ขนาดใหญ่แห่งปี อย่าง SCGP ที่มีมูลค่า Market Cap. กว่า 1.4 – 1.5 แสนล้านบาท (ใหญ่ติดอันดับ 19-20 ของหุ้นที่ใหญ่ที่สุดในตลาด) เตรียมตบเท้าเข้าตลาด คาดว่าภายในสัปดาห์ที่ 3 ของ ต.ค. 63 นี้ ที่ราคาจองซื้อ 33.5 – 35 บาทต่อหุ้น และยังมีโอกาสเข้าคำนวณในดัชนี SET50, SET100 แบบทันที (Fast track) ทำให้ได้รับความสนใจในการจองซื้อหุ้นกันอย่างล้นหลาม จากนักลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ

อย่างไรก็ตามการปรับพอร์ตเพื่อเตรียมเงินซื้อหุ้น IPO ขนาดใหญ่อย่าง SCGP ก่อนที่จะเข้าตลาด มีโอกาสช่วยให้ตลาดหุ้นผันผวนหนัก เช่นเดียวกับหุ้นขนาดใหญ่ที่เข้าตลาดในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงทำการวิเคราะห์และแบ่งผลกระทบจากหุ้นยักษ์ใหญ่ AWC เตรียมเข้าซื้อขายในตลาด ดังนี้

- อาจมีแรงขายหุ้นอื่นๆ จากสถาบันฯออกมาก่อน SCGP เข้าตลาดราว 2.3 หมื่นล้านบาท เนื่องจากนักลงทุนสถาบันฯ ทั้งในและต่างประเทศ มีระยะเวลาการจองซื้อหุ้น SCGP ถึงวันที่ 5-7 ต.ค. 2563 ซึ่งมี 18 บลจ. (ไทย 14 บลจ. ต่างประเทศ 4 บลจ.) ได้สิทธิจองซื้อหุ้น SCGP (Cornerstone Investors) กว่า 676.53 ล้านหุ้น หรือราว 2.37 หมื่นล้านบาท ทำให้ต้องมีการขายหุ้นบางส่วนออกมาเพื่อที่จะนำเงินไปจ่ายจองซื้อหุ้นดังกล่าว ส่งผลให้ตลาดผันผวนในช่วงนี้ ส่วนนักลงทุนทั่วไปจองซื้อในช่วง 1 2 และ 5 ต.ค. 63

จำนวน	รายชื่อ บลจ. ที่เป็น Cornerstone Investors	จำนวน(ล้านบาท)	มูลค่า(ล้านบาท)
1	บลจ.กสิกรไทย	135	4,725
2	บลจ.บัวหลวง	135	4,725
3	บลจ.ไทยพาณิชย์	81	2,835
4	บลจ.เอ็มเอฟซี	63	2,205
5	บลจ.ทีเอสโก้	42	1,470
6	บลจ.กรุงไทย	37	1,295
7	บลจ.ยูโอบี(ประเทศไทย)	26	910
8	บลจ.ธนชาต	25	875
9	บลจ.ไทยประกันชีวิต	13	455
10	บลจ.อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด(ประเทศไทย)	11	385
11	บลจ.เมืองไทยประกันชีวิต	8	280
12	บลจ.พริ้นซ์เพ็ล	8	280
13	บลจ.ภัทร	8	280
14	บลจ.วรรณ	8	280
15	Avanda Investment Management Ltd	27	945
16	NT Asian Discovery Master Fund	23	805
17	Ghisallo Master Fund	13.26	464
18	Tudor Systematic Tactical Trading	13.26	464
รวมทั้งหมด		676.52	23,678

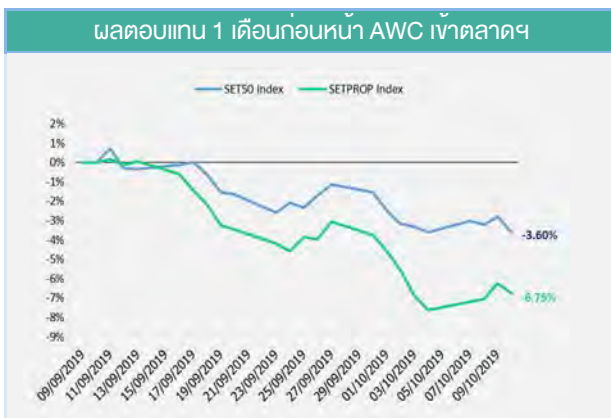
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
\*คำนวณจากราคา IPO SCGP ที่ 35 บาท

- คาด TCAP มีโอกาสหลุดจาก SET50 และ ERW หลุดจาก SET100 โดย STGP จะยังมีโอกาสสูงเข้าดัชนี SET50 และ SET100 แบบ Fast track สูง หากวันแรกของการซื้อขาย SCGP ปรับตัวขึ้นได้ดี ในทางกลับกันจะต้องมีหุ้นบางบริษัทถูกคัดออกจากดัชนี SET50 และ SET100 นั่นคือ หุ้นที่มี Market Cap ขนาดเล็กที่สุดในแต่ละดัชนี จากข้อมูลล่าสุด พบว่า หุ้นที่มีความเสี่ยงออกจาก SET50 คือ TCAP มี Market Cap 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งน้อยสุดในดัชนี SET50 และหุ้นที่มีความเสี่ยงออกจาก SET100 คือ ERW มี Market Cap 8.0 พันล้านบาท น้อยสุดในดัชนี SET100

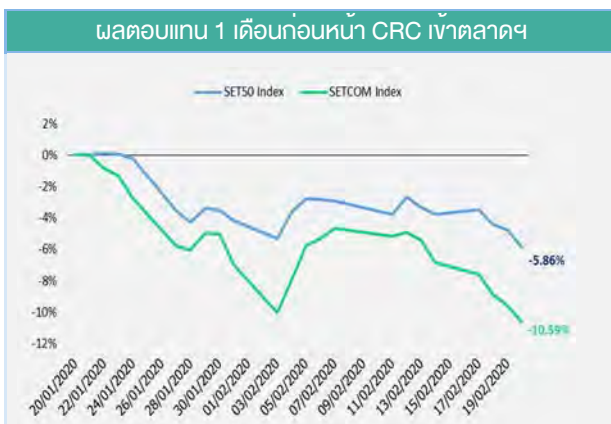
Rank	SET50	Market Cap (M.Baht)	%Chg mtd	Rank	SET50	Market Cap (M.Baht)	%Chg mtd
46	TISCO	50,441	-6.3%	96	EPG	13,496	2.1%
47	WHA	42,150	-11.9%	97	SIRI	9,809	-9.6%
48	BPP	41,754	-4.2%	98	BEC	9,840	6.5%
49	IRPC	42,095	-12.0%	99	AAV	8,973	-11.9%
50	TCAP	31,720	-6.2%	100	ERW	8,056	-4.8%

ที่มา: ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส รวมรวม  
ณ วันที่ 23 ก.ย.63

• ตอกย้ำด้วยสถิติในอดีต 1 เดือนก่อนหุ้นขนาดใหญ่เข้าซื้อขายในตลาด มักจะเขย่งให้หุ้นใน SET50 ปรับฐาน 3-6% และหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันปรับฐานแรง 6-10% เริ่มจากก่อนที่หุ้น AWC เข้าซื้อขาย 1 เดือน ดัชนี SET50 ปรับฐานแรง -3.6% หุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ลดลง -6.15% และช่วงต้นปีนั้นก่อน CRC เข้าซื้อขาย 1 เดือน SET50 ปรับฐานแรง -5.86% และหุ้นในกลุ่มค้าปลีกลดลง -10.59% ขณะที่ปัจจุบัน SCGP อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม (Industrial) อาทิ ปิโตรฯ, ยานยนต์, วัสดุ-เครื่องจักร, กระดาษ, บรรจุกภัณฑ์ และเหล็ก และเป็นที่สังเกตว่า หุ้นปิโตรฯ ซึ่งมีขนาดใหญ่ที่สุดในกลุ่มฯ ปรับฐานแรงในช่วง 2-3 วันที่ผ่านมา เช่นเดียวกับสถิติในอดีต



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

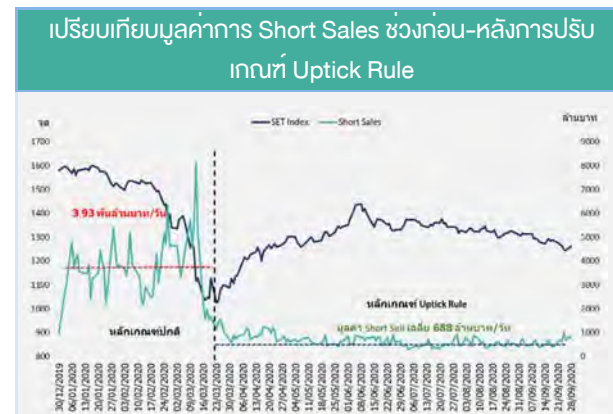


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ การที่มีหุ้นขนาดใหญ่อย่าง SCGP เข้าตลาด ช่วยทำให้ตลาดหุ้นไทยมีสีสันและมีทางเลือกดี ๆ ในการลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตามการปรับพอร์ตโยกย้ายเม็ดเงินเพื่อเตรียมซื้อ SCGP ก่อนเข้าตลาด มีโอกาสเขย่งให้หุ้นใน SET50 และหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันผันผวน

## ปรับเกณฑ์ Ceiling & Floor, Short Sales กลับมาตามปกติ

หลังจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับเกณฑ์การซื้อขายหลักทรัพย์ และ TFEX ในยามที่เผชิญกับวิกฤต Covid-19 ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน มี.ค. เป็นต้นมา ทั้งปรับเป็นเกณฑ์ Uptick Rule ลดช่วง Ceiling & Floor เหลือ +/- 15% ถือว่าช่วยลดความผันผวนของตลาดหุ้นได้เป็นอย่างดี ดังนี้



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

1. มูลค่าการ Short sales ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากเดิมก่อนหน้าที่มีมูลค่าการขายชอร์ตเฉลี่ยที่ 3.93 พันล้านบาท/วัน กลับลดลงมาเหลือเฉลี่ยเพียง 688 ล้านบาท/วันเท่านั้น (ลดลงเหลือสัดส่วนในการขายชอร์ตเพียง 17.5% ของภาวะปกติ)

2. ความผันผวนที่ลดลงของภาพรวมตลาดลดลงอย่างเห็นได้ชัด จากเคยมีกรอบการเคลื่อนไหวในช่วงต้นของปีเฉลี่ยเกินกว่า 200 จุด/เดือน ลดลงมาเหลือไม่ถึง 100 จุดต่อเดือน โดยเฉพาะ 2 เดือน ล่าสุด (ก.ค. - ส.ค.) เหลือเพียง 40-60 จุดต่อเดือนเท่านั้น

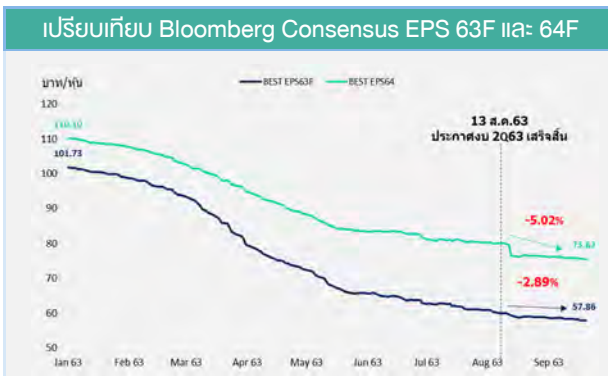
3. ตลาดหุ้นฟื้นตัวขึ้นมาได้ดีหลังจากที่ตลาดปรับเกณฑ์ โดยฟื้นตัวขึ้นมาแล้วเกิน 10% ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน มี.ค. เป็นต้นมา

อย่างไรก็ตามเวลานี้ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เปิดเผยว่า จะกลับมาใช้เกณฑ์ตามปกติ คือเปลี่ยนจากเกณฑ์ Uptick Rule เป็น Zero tick rule รวมถึงเปลี่ยน Ceiling & Floor จาก +/- 15% เพิ่มเป็น +/- 30% โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่า ในยามสภาพแวดล้อมที่ยังไม่กลับมาสู่ภาวะปกติ หลังจากมีหลายประเทศกลับมา Lockdown เมือง ถือว่ายังสุ่มเสี่ยงที่จะทำให้ความผันผวนของตลาดกลับมาใหม่ โดยเฉพาะหุ้นที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 โดยตรง

## Target SET Index ต้องมองข้ามไป 2564

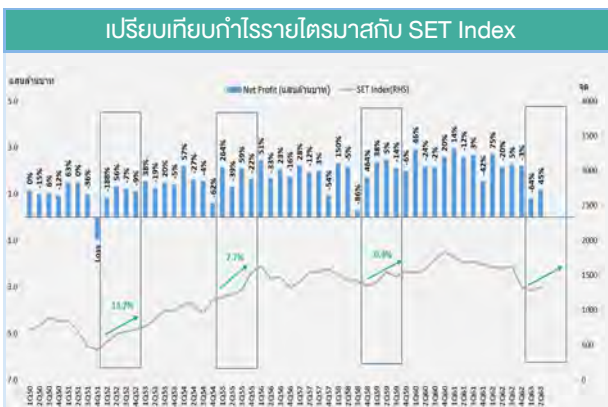
หลังจากบริษัทจดทะเบียนรายงานกำไรงวด 2Q63 เสร็จสิ้น กัดดันให้นักวิเคราะห์ทั้งหลายสำนัก ยังมีปรับประมาณการกำไรปี 2563 และ 2564 ลง แต่หลังจากนั้นอัตราการปรับประมาณการเริ่มนิ่ง หรือลดน้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า โดยเฉพาะ EPS63F ในรอบ 1.5 เดือนที่ผ่านมา Consensus ปรับลดลงเพียง 2.8% ล่าสุดอยู่ที่ 57.86 บาทต่อหุ้น และ EPS64F ถูกปรับลดลง 9% ในรอบ 1.5 เดือน ล่าสุดอยู่ที่ 75.62 บาทต่อหุ้น

ขณะที่ EPS63F และ 64F ที่ฝ่ายวิจัยประเมินยังต่ำกว่า Consensus อยู่ที่ 56.65 บาทต่อหุ้น และ 72.51 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ดังนั้นด้วยความเสี่ยงของการปรับลดประมาณการน่าจะลดน้อยลง



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในอีกมุมหนึ่งหากย้อนไปดูความสัมพันธ์ของกำไรรายไตรมาส กับ SET Index พบว่า เมื่อกำไรรายไตรมาสผ่านพ้นจุดต่ำสุด หลังจากนั้นตลาดหุ้นมักฟื้นได้ดีในช่วง 1 ปีให้หลังเสมอ เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 7.4%



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูล ณ วันที่ 24 ก.ย. 63

ขณะที่ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน EPS64F ที่ 72.51 บาท/หุ้น รวมถึง PER64F 20 เท่า (ภายใต้วิธี Market Earning Yield Cap. แบบ Conservative ที่ 4.5% ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 4.25%) เมื่อนำมาคูณกันจะได้เป้าหมาย SET Index ปี 2564 ที่ 1450 จุด แต่หากมีการลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งมาอยู่ที่ 0.25% ดัชนีจะปรับขึ้นไปได้ถึง 1526 จุด



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูล ณ วันที่ 28 ก.ย. 63

ดังนั้นในยามที่ตลาดหุ้นไทยเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงรอบด้านในเดือน ต.ค. แต่หากมองในมุม Valuation ที่เริ่มนิ่งและ Upside เปิดกว้างมากขึ้น จะเป็นจังหวะในการสะสมหุ้นพื้นฐานดี ราคาถูก โดยเฉพาะหุ้นที่ผ่านบททดสอบ COVID-19 ได้เป็นอย่างดี คือ ASK, DOHOME, INSET, MTC, NOBLE และ STGT รวมถึงแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้นเกินมูลค่าพื้นฐาน MINT, LPN

Valuation หุ้ Monthly							
Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (29/09/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
Recommend "BUY"							
ASK	FN	6.40	18.20	25.00	37.4%	7.20	6.94
NOBLE	PROP	7.94	17.40	22.70	30.4%	4.71	12.64
STGT	PERSON	112.87	79.00	100.00	26.6%	11.59	3.45
INSET	TECH (MAI)	1.86	3.32	4.18	25.8%	12.68	3.15
MTC	FN	107.59	50.75	57.00	12.3%	20.92	0.72
DOHOME	COMM	31.62	14.60	15.00	2.7%	43.27	1.04
Recommend "Switch"							
MINT	FOOD	104.68	20.20	15.00	-25.7%	NM	0.00
Recommend "Sell"							
LPN	PROP	6.49	4.40	3.64	-17.3%	8.46	31.00

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูล ณ วันที่ 29 ก.ย. 63



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

**กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง**  
**น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด**

## ➔ ช่วงเวลาที่ยากลำบากของกลุ่มรับเหมาฯ

- 🕒 แนวโน้มผลประกอบการครึ่งปีหลังยังไม่เด่น
- 🕒 จำนวนแรงงานต่างด้าวที่ลดลงต่อเนื่อง เป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องระวัง
- 🕒 น้ำหนักการลงทุน น้อยกว่าตลาด เลือก CK เป็น Top Pick

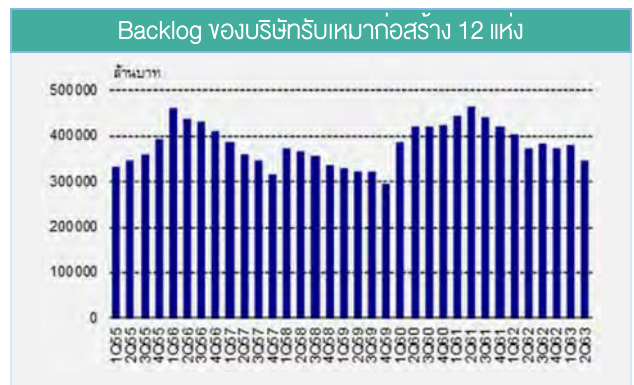
### ไวรัส Covid พับพีช กำไรกลุ่มรับเหมาฯ ทรุด

ช่วงครึ่งปีแรก กลุ่มรับเหมาก่อสร้างทำผลงานนำมิดหวัง โดยเฉพาะช่วง 2Q63 ที่ 12 บริษัทภายใต้ ASP Coverage มีผลขาดทุนรวมกัน 10 ล้านบาท สาเหตุหลักเกิดจากผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ทำให้การนำเข้าเครื่องจักรอุปกรณ์จากต่างประเทศมีความล่าช้า อีกทั้งเจ้าของโครงการในต่างประเทศบางรายชะลอการลงทุน แม้ปัจจุบันสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ในประเทศ จะผ่อนคลายลงมากเมื่อเทียบกับช่วง 2Q63 โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจเกือบทั้งหมดกลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว แต่ผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในช่วงครึ่งปีหลังยังไม่สดใส เพราะหลายบริษัทยังคงได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากงานในต่างประเทศที่ถูกสั่งชะลองาน ส่วนบริษัทที่มีปัญหารายได้ที่ลดลงยังมองไม่เห็นพัฒนาการในทางที่ดีขึ้นเพราะความล่าช้าในกระบวนการเปิดประมูลงานใหม่ ในขณะที่หลายบริษัททยอยรับงานใหม่ที่มี margin ต่ำลง เพื่อให้มีงานหล่อเลี้ยงในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจไม่ปกติ

### สิ้นปี ลุ้นผลผู้ชนะประมูลสายสีส้มตะวันตก

แผนลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐปีนี้มีมูลค่าสูงมาก สาเหตุสำคัญน่าจะมาจากงบประมาณแผ่นดินที่มีจำกัด ทำให้บางโครงการถูกเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนจากรัฐบาลเป็นผู้ลงทุน มาเป็นการร่วมลงทุนระหว่างรัฐกับเอกชน (PPP) ซึ่งต้องใช้เวลาในการพิจารณาจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมากขึ้น เช่น รถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง

ขณะที่หลายโครงการติดขัดในขั้นตอนการพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุน เช่น รถไฟฟ้าทางคู่ฟัส 2 จำนวน 7 เส้นทาง ดังนั้นช่วงที่เหลือของปี จึงคาดหวังเพียงโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์ ที่จะมีความชัดเจนมากที่สุดเพราะได้เริ่มเข้าสู่ขั้นตอนการประกวดราคาแล้ว มีกำหนดให้เอกชนยื่นซองข้อเสนอในวันที่ 9 พ.ย. นี้ โดยเป็นการขับเคลื่อนระหว่างกลุ่มของ BEM ที่จับมือกับ CK และกลุ่มของ BTS ที่จับมือกับ STEC ส่วนโครงการอื่นๆได้แก่ รถไฟฟ้าทางคู่ฟัส 2 รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย น่าจะเห็นการเปิดประมูลในปี 2564 โดยสิ้น 2Q63 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 12 แห่ง มี Backlog รวมกัน 3.47 แสนล้านบาท ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ 4Q59 แต่ก็ยังเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 1.5 ปีข้างหน้า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



## แรงงานขาดแคลน ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตา

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ต้องพึ่งพิงแรงงานต่างด้าวจำนวนมาก โดยข้อมูลจากสำนักบริหารแรงงานต่างด้าว พบว่าแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติ (เมียนมา ลาว กัมพูชา และเวียดนาม) ที่ได้รับอนุญาตทำงานทั่วราชอาณาจักร มีจำนวนลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ม.ค. 63 เป็นต้นมา หลังการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ทำให้แรงงานต่างด้าวบางส่วนเดินทางกลับประเทศ และมีการปิดด่านไทย-เมียนมาร์หลายแห่ง โดยเดือน ส.ค. 63 มีจำนวนแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติที่ทำงานในกิจการก่อสร้าง รวมกัน 335,135 คน เทียบกับเดือน ธ.ค. 62 ที่มีอยู่ 559,750 คน ส่งผลให้หลายบริษัทเริ่มเผชิญกับปัญหาแรงงานขาดแคลนและไม่สามารถเร่งงานได้ตามแผน แม้ว่าในสถานการณ์แรงงานขาดแคลนในปัจจุบันยังไม่รุนแรงมากนัก เนื่องจากหลายบริษัทที่มีงานในมือลดลง แต่หากโครงการลงทุนขนาดใหญ่เกิดขึ้นในปี 2564 อาทิเช่น โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์และสายสีม่วงใต้ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ เริ่มเข้าสู่ขั้นตอนของการก่อสร้าง โดยที่สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ระลอกใหม่ในประเทศเพื่อนบ้านกลับมารุนแรงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการนำเข้าแรงงานต่างด้าวของไทย และจะกลายเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องจับตาในอนาคต



ที่มา : สำนักบริหารแรงงานต่างด้าว

## รับเหมาใหญ่ เผชิญปัจจัยลบแตกต่างกันไป

สถานการณ์ปัจจุบันที่เต็มไปด้วยปัจจัยลบ บริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ในประเทศอย่าง ITD, CK, STEC ต่างเผชิญแรงกดดันที่แตกต่างกัน โดย ITD มีปัญหาหลักเรื่อง Fix Cost ที่สูงมากทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายและยังมีรายการพิเศษที่เป็นลบที่ต้องระวัง รายการสำคัญคือลูกหนี้ค่างก่อสร้างค้างชำระนานเกินกว่า 1 ปี จาก AOT จำนวน 3,177 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ ขณะที่ปัญหาของ CK คือการรับงานโครงการใหญ่ที่ขาดหายไปในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำ

ให้ปัจจุบัน CK มี Backlog ต่ำสุดในรอบ 10 ปี และเริ่มส่งผลชัดต่อยอดรับรู้รายได้ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม CK มีต้นทุนค่าจ้างประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกและเขื่อนหลวงพระบางซึ่งมีมูลค่างานโยธาเกือบ 1 แสนล้านบาท/โครงการ หากได้งานตามที่คาดหวังไว้ ก็จะทำให้ CK มี Backlog พุ่งแตะระดับ 2 แสนล้านบาท รองรับ New S-Curve ของธุรกิจรอบใหม่ สำหรับ STEC ปัญหาสำคัญในขณะนี้คือ Gross margin ที่ลดลงต่อเนื่อง เกิดจากงานก่อสร้างบางโครงการที่มีต้นทุนบานปลาย (Cost Overrun) รวมถึงสัดส่วนรายได้จากงาน margin ต่ำ ประเภทงานอาคาร งานถนน และรัฐสภาแห่งใหม่ที่เพิ่มขึ้น แต่ปัญหาเหล่านี้จะคลี่คลายลงในปีหน้า จากสัดส่วนรายได้งาน margin สูง ได้แก่ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP ของ GULF ที่จะเข้ามารับรู้รายได้มากขึ้น

## บริษัทเสาเข็ม SEAFCO ปลอดภัยกว่า PYLON

ธุรกิจเสาเข็มช่วงครึ่งปีหลังยังเหนื่อย งานโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่ล่าช้า ช้ำเต็มด้วยงานคอนโดมิเนียมจากภาคเอกชนที่ลดลง ทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงและมีผลต่ออัตรากำไร ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว SEAFCO อยู่ในสถานะที่ปลอดภัยกว่า PYLON เนื่องจาก SEAFCO สามารถคว้างานใหญ่ที่มีในตลาดได้หลายโครงการ เช่น ศูนย์ราชการอินท C และเซ็นทรัลเอ็มบาซีสี่ส่วนต่อขยาย ทำให้ปัจจุบัน SEAFCO มี Backlog สูงถึง 2.5 พันล้านบาท รองรับรายได้ไปถึง 2Q64 ส่วน PYLON มี Backlog เหลือเพียง 620 ล้านบาท เท่านั้น จึงมีโอกาสที่จะเห็นกำไรของ PYLON หดตัวแรงในงวด 3Q63 แต่ภาพระยะยาวปี 2564 ต่อเนื่องไปอีกหลายปี เชื่อว่าทั้ง SEAFCO และ PYLON ยังมีอนาคตที่สดใส จากงานภาครัฐที่จะเป็นตัวชูโรงทั้งโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, รถไฟ-ไทยจีน ,ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 และรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายที่จะทยอยเปิดประมูลทั้งสายสีส้มตะวันตก สีม่วงใต้ และสายสีแดง

## ลงทุน น้อยกว่าตลาด CK เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง น้อยกว่าตลาด โดยให้น้ำหนักเรื่องอัตรากำไรโดยรวมที่ลดลงภายใต้ภาวะการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น ประกอบกับความล่าช้าในการผลักดันโครงการลงทุนต่างๆของภาครัฐ ทำให้กระแสเงินสดในเวลาที่เหลือของปีมีค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้ปัจจัยเรื่องแรงงานต่างด้าวยังเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ไม่อาจมองข้าม โดยเฉพาะ CK (FV@B 21.5) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เชื่อว่านักลงทุนจะมองข้ามผลประกอบการระยะสั้นของ CK ที่ไม่สดใส และให้น้ำหนักต่อกระแสเงินสดจากงานประมูลใหม่ที่ CK มีโอกาสสูงจะเป็นผู้ชนะ ทั้งงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกที่จับมือกับ BEM และงานก่อสร้างเขื่อนหลวงพระบางภายใต้การลงทุนของ CKP

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ➔ เริ่มฟื้น 3Q63 และต่อเนื่อง 4Q63 แต่ยังไม่ถึงระดับปกติ

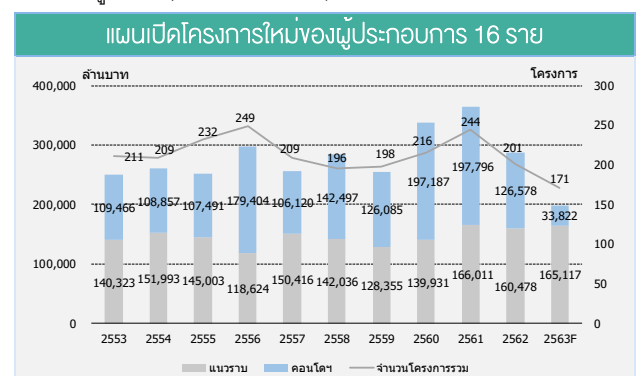
- 🕒 2H63 กลับมาเปิดโครงการใหม่มากขึ้น แต่เน้นแนวราบเป็นหลัก
- 🕒 ผ่านจุดต่ำ 2Q63...คาดกำไรกลุ่มฯ ฟื้น 3Q63 ก่อนพีคสุด 4Q63
- 🕒 เลือก NOBLE, AP, ORI, LH และ SC....ปันผลสูงและเด่นเฉพาะตัว

### 2H63 ทอยเปิดโครงการใหม่ โดยเน้นแนวราบ

สถานการณ์โควิด-19 ในประเทศที่ผ่อนคลายนลง บวกกับยอดขาย (Presale) ที่ออกมาค่อนข้างดีของผู้ประกอบการอสังหาฯ 16 ราย ภายใต้ Coverage รวม 7.16 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 4.6 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 2.3 พันล้านบาท) เชื่อว่าเป็นปัจจัยที่ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับผู้ประกอบการอสังหาฯ ต่อการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นใน 2H63 โดยข้อมูลล่าสุดของ AREA รายงานการเปิดตัวอสังหาฯ ในกรุงเทพเดือน ก.ค. ฟื้นตัวขึ้นจาก มิ.ย. ด้วยจำนวน 5,460 ยูนิต (+31% mom) มูลค่ารวม 2.05 หมื่นล้านบาท (+9% mom) และล่าสุดเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 10,265 ยูนิต (+88% mom) มูลค่า 3.72 หมื่นล้านบาท (+81% mom) สะท้อนถึงกิจกรรมของตลาดอสังหาฯ เริ่มกลับมาเข้าใกล้ภาวะปกติ สอดคล้องกับข้อมูลที่รวบรวมจากผู้ประกอบการ 16 ราย คาด 2H63 เปิดโครงการใหม่มากถึง 115 โครงการ มูลค่า 1.34 แสนล้านบาท (เพิ่มเท่าตัวจาก 1H63 ที่มีเปิด 56 โครงการ มูลค่า 6.5 หมื่นล้านบาท) เฉลี่ยเปิดช่วง 3Q-4Q63 ใกล้เคียงกันทั้งในเชิงจำนวนและมูลค่าโครงการ

หากพิจารณาถึงการเปิดโครงการใหม่ 2H63 พบว่าโครงการแนวราบยังคงมีสัดส่วนมากที่สุด 97 โครงการ มูลค่า 1.08 แสนล้านบาท โดยหลักสัดส่วนเกือบ 70% ของทั้งจำนวนและมูลค่าแนวราบที่เปิดใหม่ คงมาจากกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาฯ รายใหญ่ที่มีพอร์ตแนวราบแข็งแกร่งอย่าง AP, LH, SPALI และ SC เดินหน้าขยายพอร์ตเพื่อครอบคลุมตลาดมากขึ้น อาทิเช่น AP มีแผนขยายไปยัง

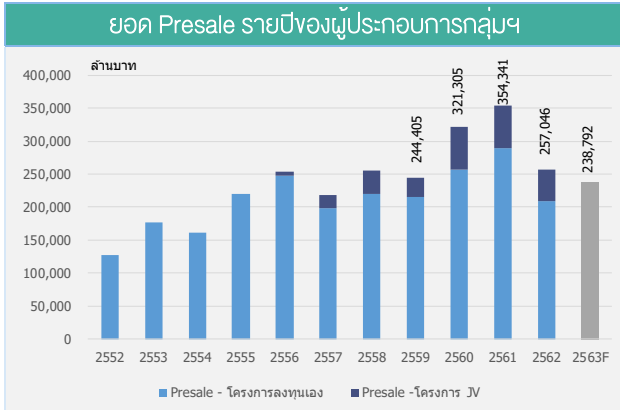
ต่างจังหวัดเป็นครั้งแรก และ LH เพิ่มผลิตภัณฑ์กลุ่มบ้านแฝดระดับราคาเฉลี่ย 5-6 ล้านบาท ภายใต้แบรนด์ใหม่ “Anya” เป็นต้น ขณะที่การเปิดโครงการคอนโดฯ ใหม่ 2H63 แม้มีไม่มากด้วยจำนวน 18 โครงการ มูลค่า 2.5 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1H62 จำนวน 34 โครงการ มูลค่า 6 หมื่นล้านบาท แต่นับว่าปรับตัวดีขึ้นจาก 1H63 ที่เปิดเพียง 7 โครงการ มูลค่า 8.6 พันล้านบาท (ทั้งหมดเกิดขึ้นใน 1Q63) และเป็นที่ยังเกตได้ว่าโครงการคอนโดฯ ที่เปิดใหม่ส่วนใหญ่อยู่ในระดับราคาที่สมเหตุสมผล เจาะกลุ่มระดับกลาง-ล่างที่ต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัย (หรือแทนการเช่า) มากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ตามกำหนดการ 2H63 จะเปิดโครงการใหม่มากขึ้น แต่ภาพรวมทั้งปี 2563 คาดมีจำนวนรวม 171 โครงการ มูลค่า 1.99 แสนล้านบาท ต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี เหตุจากการชะลอตัวของโครงการ

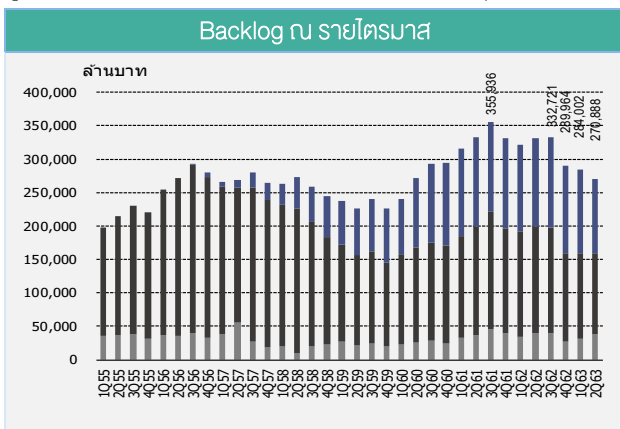
คอนโดฯ โดยปีนี้เปิดเพียง 25 โครงการ มูลค่า 3.4 หมื่นล้านบาท ภายใต้ภาวะการถดถอยดังกล่าว จึงประเมินยอด Presale ปีนี้ไว้ที่ประมาณครึ่งปีแรกที่ระดับ 2.4 แสนล้านบาท (-7% yoy) โดย 1H63 ทำได้ 1.24 แสนล้านบาท คิดเป็น 52% ของประมาณการทั้งปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## สิ้น 2Q63 Backlog 2.7 แสนล้านบาท

สถานะของยอดขายที่รอรับรู้อยู่ได้ (Backlog) ของผู้ประกอบการ 16 ราย สิ้น 2Q63 รวม 2.7 แสนล้านบาท (ลดลงจาก 2.84 แสนล้านบาทใน 1Q63) ประกอบด้วย 1) โครงการภายใต้พัฒนาของบริษัทเองรวม 1.6 แสนล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 3.8 หมื่นล้านบาท และ คอนโดฯ 1.21 แสนล้านบาท 2) โครงการคอนโดฯ ในลักษณะร่วมทุนหรือ JV คิดเป็นสัดส่วน 41% ของ Backlog รวม หรือเท่ากับ 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งเมื่อเกิดการโอนฯ คอนโดฯ JV ผู้ประกอบการรับรู้อำนาจแบ่งกำไรบริษัทเข้ามา ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการลงทุนของแต่ละผู้ประกอบการ โดยปกติเฉลี่ย 51% ในโครงการร่วมทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## กำไรเริ่มฟื้นตัว 3Q63 และพีคสุด 4Q63

2H63 ประเมินกำไรปกติกลุ่มฯ 1.66 หมื่นล้านบาท เติบโตชัดเจนจาก 1H63 ที่มีกำไร 1 หมื่นล้านบาท โดยคาด 3Q63 ฟื้นตัว QoQ

และต่อเนื่องทำจุดสูงสุดใน 4Q63 ขับเคลื่อนจาก 1) ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขายที่มีแรงหนุนจาก Backlog โครงการแนวราบที่ยกมาจากสิ้น 2Q63 รวม 3.8 หมื่นล้านบาท โดยปกติส่วนใหญ่พร้อมรับรู้อยู่ได้ใน 3Q63 รวมถึงมีการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่จำนวนมากใน 2H63 นอกจากนี้ยังมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ ซึ่งส่วนใหญ่เกิดขึ้นใน 3Q-4Q63 ด้วยจำนวน 32 โครงการ (เทียบกับ 17 โครงการใน 1H63) และส่วนนี้เป็นโครงการ JV ที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 11 โครงการ ทำให้ผู้ประกอบการมีแนวโน้มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทเข้ามาเพิ่มขึ้น 2) ธุรกิจที่สร้าง Recurring Income เช่น โรงแรม ศูนย์การค้า และค้าปลีก คาดฟื้นตัวขึ้นหลังคลาย Lockdown และ 3) ประสิทธิภาพการทำกำไร น่าจะมีทิศทางดีขึ้น หลังการแข่งขันด้านราคาที่ดินแรงได้ทุเลาลง เนื่องจากการโอนฯ ส่วนใหญ่ใน 2H63 มาจากโครงการใหม่ ไม่เหมือน 1H63 โดยเฉพาะ 2Q63 ที่เน้นระบายสต็อกพร้อมโอนฯ เป็นหลัก อย่างไรก็ตามกำไรกลุ่มฯ 1H63 ที่อ่อนตัวลง 38% yoy ทำให้ประเมินกำไรปกติกลุ่มฯ ปีนี้ที่ 2.69 หมื่นล้านบาท ลดลง 24% yoy ภายใต้รายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้ 2 แสนล้านบาท ซึ่งหากพิจารณา Backlog สิ้น 2Q63 (ไม่รวม JV) ที่มีกำหนดโอนฯ 2H63 รวม 7 หมื่นล้านบาท บวกกับยอดโอนฯ 1H63 นับว่าครอบคลุมเข้าโอนฯ ปีนี้ 82% ที่เหลือในการเติมเต็มเข้าโอนฯ มาจากการขายโครงการแนวราบใหม่ และ คอนโดฯ เดิมที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ของบริษัท 16 ราย ที่มีมูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท ด้านส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมจากคอนโดฯ JV คาดไว้ 3.6 พันล้านบาท

## เลือกหุ้นเด่น NOBLE, AP, ORI, LH และ SC

แม้แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 2H63 ฟื้นตัวสูงจาก 1H63 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะฐานต่ำใน 2Q63 แต่ภาพรวมธุรกิจอสังหาฯ ที่ยังต้องเผื่อระวังเนื่องจากคงมีหลายปัจจัยท้าทายที่เข้ามากดดัน Demand และ Supply ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มฯ และใช้กลยุทธ์ Selective Buy หุ้นที่ให้ Div Yield สูงกว่า 6% และมีความโดดเด่นเฉพาะตัวบริษัทฯ ได้แก่ NOBLE (FV@B22.70) ด้วยจุดเด่นในเรื่อง Valuation ที่มี PER ซื้อขายต่ำสุดในกลุ่มฯ 4-5 เท่า และ Div Yield สูงสุดในกลุ่มเฉลี่ย 13% ต่อปี ขณะที่แนวโน้ม 2H63 ยังเติบโตโดดเด่นจาก 1H63 หนุนด้วยการโอนฯ 3 คอนโดฯ ใหม่ นอกจากนี้ยังมีกลุ่มหุ้นที่มีความแข็งแกร่งของ Backlog คือ AP (FV@B7.70) มี Backlog สูงสุดในกลุ่มฯ 4.6 หมื่นล้านบาท และ ORI (FV@B8.10) ระดับ Backlog 3.8 หมื่นล้านบาท โดยทั้ง 2 บริษัทให้ Div Yield สูงกว่า 7% ส่วนสุดท้ายเป็นกลุ่มที่มีพอร์ตสินค้าแนวราบเป็นหลัก และมีดีมานด์ที่แข็งแกร่ง ได้แก่ LH (FV@B8.50) พื้นฐานธุรกิจมั่นคงและกระจายตัว และ SC (FV@B2.72) หุ้น Undervalue ด้วย PBV 0.5 เท่า, PER 5.6 เท่า และ Div Yield กว่า 6% ต่อปี



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

**กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์**  
**น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด**

## ➔ กำลังเข้าสู่ช่วงเวลาที่ยากลำบากมากขึ้น

- 🎯 ไกล่หมดมาตรการพักชำระหนี้เฟส 1 ... คุณภาพสินทรัพย์ต้องเฝ้าระวัง
- 🎯 แนวโน้มกำไร 2H63 ชะลอตัว
- 🎯 น้อยกว่าตลาด ราคาหุ้นขาดปัจจัยกระตุ้น

### ลูกหนี้รายใหญ่, SME และบุคคล เสี่ยงคนละแบบ

ใกล้เข้าสู่ช่วงหมดมาตรการพักชำระหนี้ตามแนวทางทั่วไปของ ธปท. (Debt holiday เฟส 1) ที่จะทยอยครบกำหนดตั้งแต่ 3Q63 ในส่วนของลูกหนี้รายย่อย และตั้งแต่ 22 ต.ค. 63 สำหรับลูกหนี้ธุรกิจ SME ส่วนลูกค้านำธุรกิจรายใหญ่เป็นไปตามการพิจารณาของแต่ละธนาคาร ภาพรวมกลุ่มฯ (8 ธนาคาร ที่ฝ่ายวิจัยทำการศึกษา) มีมูลหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ ประมาณ 3.6 ล้านล้านบาท (สัดส่วนราว 30% ของสินเชื่อกู้ยืม) ส่วนทั้งระบบสถาบันการเงินมีลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการราว 7.2 ล้านล้านบาท) แบ่งเป็นสินเชื่อบุคคล 44% และสินเชื่อธุรกิจ (SME+ รายใหญ่) 56% ของมูลหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ กลุ่มฯ โดย TMB มีสัดส่วนลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ มากสุดในกลุ่มฯ ราว 42% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคาร ตามด้วย KBANK, KKP และ SCB ประมาณ 40% ของพอร์ตสินเชื่อแต่ละธนาคาร (ตามรูปหน้าถัดไป)

ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า พิจารณาจากคาดการณ์ตัวเลข GDP ปี 2564 ของ ธปท. ล่าสุดปรับการเติบโตลงจากเดิม 5% มาที่ 3.6% เทียบกับฐานปี 2563 ซึ่งประเมินติดลบ 7.8% yoy สะท้อนรายได้ของลูกหนี้ ทั้งสินเชื่อธุรกิจและลูกหนี้บุคคล (ผ่าน GDP per capita) ต้องใช้เวลาอย่างน้อย 2 ปีในการกลับไปอยู่จุดเดียวกับปี 2562 โดยเฉพาะการท่องเที่ยวที่คิดเป็น 20% ของ GDP ได้รับผลกระทบอย่างมากจากสถานการณ์ COVID-19 ซึ่งทาง ธปท. มองตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2564 อยู่ที่ 9 ล้านคน

ห่างไกลกับตัวเลข 40 ล้านคนในปี 2562 พอสมควร สร้างผลกระทบต่อเนื่องถึงรายได้ของ Real Sector อื่นๆ ตามมา

โดยเริ่มเห็นสัญญาณจากกลุ่มลูกหนี้ธุรกิจ (ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่ม SME) รวมตัวยื่นขอเรียกร้องผ่าน ส.อ.ท. ให้ทางสถาบันการเงินพิจารณาขยายระยะเวลาพักชำระหนี้เพิ่มเติมอีก 2 ปี แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าการช่วยเหลือน่าจะให้เฉพาะลูกหนี้ที่มีศักยภาพมากกว่าทุกราย แม้ในกรณีที่มีมาตรการชะลอหนี้เหมือนเฟส 1 เกิดขึ้นช่วยชะลอ NPL แต่การพักหนี้เป็นระยะเวลานาน นอกจากทำให้มูลค่าทางบัญชี (Book value) ของหุ้นในกลุ่มธนาคารไม่สะท้อนความจริง ทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับที่บันทึกเฉพาะทางบัญชี (กรณีลูกหนี้พักชำระทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย) รวมถึงการตั้งผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected credit loss : ECL) อาจต่ำกว่าความเป็นจริง อีกทั้งทำให้วินัยด้านเครดิตของลูกหนี้ต่ำลงในอนาคต

ภาพข้างต้นทำให้คุณภาพสินทรัพย์กลุ่มฯ ช่วงหลังหมดมาตรการฯ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการดำเนินงานกลุ่มฯ ช่วง 2H63 - ปี 2564 ทำให้ทาง ธปท. เร่งออกมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้เพิ่มเติม เพื่อชะลอการไหลตกชั้นเป็น NPL หลังหมดมาตรการฯ อย่าง มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อย เฟส 2 (ธนาคารพิจารณาเป็นรายบุคคล ไม่ใช่ทุกรายเหมือนเฟส 1 มีระยะเวลาพักหนี้ 3 - 6 เดือน) รวมทั้งมาตรการอื่น เช่น Debt Consolidation สำหรับรายย่อย (ปรับปรุงโครงสร้างหนี้ผ่านการรวมหนี้ ภายในธนาคารเดียวกัน) และ DR Biz (ปรับปรุงโครงสร้างหนี้สำหรับลูกหนี้ SME ที่มีหนี้ต่างธนาคาร)

ทั้งนี้ ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ในรอนฉบับนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักไปที่สินเชื่อ SME ซึ่งอ่อนแอตั้งแต่ก่อน COVID-19 และสินเชื่อบุคคลที่เผชิญสภาวะรายได้ครัวเรือนลดลง สวนทางกับภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงราว 80% ส่วนสินเชื่อรายใหญ่ แม้คงมุมมองสภาพคล่องทางการเงินดีกว่า SME และบุคคลธรรมดา จากช่องทางการระดมทุนหลากหลาย อย่างไรก็ตามในกรณีที่สินเชื่อรายใหญ่ตกชั้นจาก Stage 1 เป็น Stage 3 (NPL) คาดผลกระทบจะรุนแรงและหนักกว่ารายย่อยและ SME เนื่องจากมูลหนี้มีขนาดใหญ่กว่า ประกอบกับมูลค่าหลักประกันมีโอกาสดำกว่า (หรือแทบไม่มี) พิจารณาจากสัดส่วนการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตราย Stage ณ 30 มิ.ย. 63 ของ BBL อยู่ที่ประมาณ 64% ของมูลหนี้ Stage 3 (ตัวอย่างเช่น มูลหนี้ 100 บาท ตกชั้นเป็น NPL ต้องตั้งสำรอง 64 บาท) เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 55% ของมูลหนี้ที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 3 และเทียบกับ ธ.พ. ที่เน้นสินเชื่อรายย่อยและ SME ซึ่งสินเชื่อส่วนใหญ่มีหลักประกัน อย่าง KBANK, KKP, TISCO และ TMB ที่มีสัดส่วนการตั้งค่าเผื่อฯ ราว 30% - 40% ของมูลหนี้ที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 3 โดยธนาคารส่วนใหญ่ประเมินกลุ่มลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ หลังหมดมาตรการฯ สามารถกลับมาชำระตามปกติ 70% - 80% ของมูลหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ ส่วนที่เหลือต้องมีการให้ความช่วยเหลือเพิ่มเติมผ่านการปรับปรุงโครงสร้างหนี้

ภายใต้ Sensitivity Analysis ของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 10% ของมูลหนี้เข้าร่วม Debt holiday กลุ่มฯ ไหลตกชั้นจาก Stage 1 เป็น NPL จะส่งผลให้กลุ่มฯ มีภาระการตั้ง ECL เพิ่ม 1.7 แสนล้านบาท (บนสมมติฐานการตั้ง ECL เฉลี่ย 50% ของมูลหนี้ที่ ไหลตกชั้นเป็น NPL) และทำให้ NPL Ratio เพิ่ม 2.5% จากตัวเลขสิ้นงวด 2Q63 ที่ 3.4% เป็น 5.9% โดยในกรณีที่สิ้นปี 2564 เศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวช้า และนโยบายการตั้ง ECL ของ ธ.พ. ดำเนินแบบค่อยเป็นค่อยไป มีโอกาสเห็นกำไรลดลงช่วงสิ้นปี 2564 (NPL cliff)

Sensitivity ลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการพักชำระหนี้					
ธนาคาร	-สัดส่วนที่เข้าร่วมมาตรการพักชำระหนี้	Sensitivity Analysis ณ 10% ของหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการพักชำระหนี้		NPL Ratio	
		พ.ค. 63	ECL	ECL 1H63	ณ 30 มิ.ย. 63
TISCO	23%	2,099	1,955	3.28%	5.58%
KKP	40%	4,014	1,000	3.70%	7.72%
TMB	42%	23,215	9,732	2.34%	5.84%
BAY	29%	26,894	17,355	2.20%	4.66%
KBANK	40%	34,028	32,064	3.92%	7.45%
SCB	40%	42,888	19,460	3.05%	6.34%
KTB	18%	24,684	23,235	4.35%	5.91%
BBL	10%	14,123	18,325	4.10%	4.99%
Total	29%	171,945	123,126	3.43%	5.90%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส และ ธนาคาร

หมายเหตุ : BBL ฝ่ายวิจัยประมาณการลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการฯ จากโครงสร้างสินเชื่อ BBL ที่เป็นรายใหญ่และ SME ขนาดกลางรวมกันราว 60% ของพอร์ตสินเชื่อ ซึ่งไม่เข้าเงื่อนไขมาตรการฯ เฟส 1 ตามที่ ธ.พ. กำหนด

## แนวโน้มกำไร 2H63 ชะลอตัว

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2H63 ชะลอตัวจาก 1H63 โดยงวด 3Q63 การดำเนินงานยังอ่อนแอ เนื่องจากคาดรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิของ ธ.พ. ขนาดใหญ่ ได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% สู่ระดับ 0.5% ช่วง พ.ค. 63, ทิศทางการไหลเข้าของเงินฝากในอัตราเร่งกว่าสินเชื่อ, การปรับปรุงโครงสร้างหนี้เพื่อช่วยเหลือลูกหนี้ ทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยและการขยายระยะเวลาชำระหนี้ ส่งผลต่อการคำนวณอัตราดอกเบี้ยแบบ EIR ต่ำลงจากสัญญาเดิม นอกจากนี้ช่วง 2Q63 รายได้ดอกเบี้ยรับของ KTB มีรายการพิเศษประมาณ 3.5 พันล้านบาท ภาพรวมคาดการณ์ NIM กลุ่มฯ ในงวด 3Q63 ต่ำลงจาก 2.95% งวดก่อน ส่วนรายได้ที่มีใช้การดำเนินงานหลักประเมินลดลง QoQ เพราะงวดก่อน BBL และ KBANK รายการ FVTPL มีฐานสูง โดยรวมปัจจัยข้างต้นมีน้ำหนักมากกว่ารายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ตามการเพิ่มขึ้นของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้คาดการณ์รายได้รวมกลุ่มฯ ต่ำลงจาก 1.96 แสนล้านบาท ในช่วง 2Q63 สวนทางกับค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่คาดไม่ได้ลดลงเร็วนัก ทำให้ Cost to income ratio สูงขึ้นจาก 42.5% ในงวด 2Q63 ด้าน ECL คาดต่ำลงเล็กน้อยจาก 7.2 หมื่นล้านบาท ในงวดก่อน เนื่องจาก BBL, KBANK และ TISCO มีการตั้ง ECL ระดับหนึ่งในช่วง 1H63 ขณะที่ประเมิน BAY, KKP, SCB และ TMB มีแนวโน้มตั้ง ECL สูงขึ้นจาก 1H63 สำหรับ 4Q63 ที่เป็นช่วงทยอยหมดมาตรการพักชำระหนี้ ตามแนวทางทั่วไปของ ธ.พ. สำหรับลูกหนี้ทั้ง SME และลูกค้ารายย่อย มีความเสี่ยงทำให้การตั้ง ECL เร่งตัวขึ้นจาก 3Q63 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ 4Q63 อ่อนตัวจากงวดก่อน

## น้อยกว่าตลาด ... ราคาหุ้นขาดปัจจัยกระตุ้น

ราคาหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปีปรับตัวลงประมาณ 40% สะท้อนความกังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการดำเนินงานปี 2563 - 64 อ่อนแอมากพอสมควร จน PBV ลงมาซื้อขายที่ 0.5 - 0.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 ปี ราว 2 SD แม้ช่วยจำกัด Downside (บนสมมติฐานที่ ธ.พ. บริหารจัดการ NPL ให้อยู่ในระดับที่ไม่มีผลขาดทุน) อย่างไรก็ตามระดับ PBV ปัจจุบันมองได้ว่าสอดคล้องกับระดับ ROE กลุ่มฯ ที่ลดลงจากระดับเฉลี่ยประมาณ 14% มาที่ระดับ 6% ในช่วงปี 2563 - 65 ประกอบกับความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของแต่ละธนาคาร ยังขึ้นอยู่กับผลการพิจารณาผล Stress Test ของ ธ.พ. ในช่วง ต.ค. - พ.ย. 63 ภาพรวมทำให้ราคาหุ้นยาก Outperform ตลาด จึงค้ำน้ำหนักลงทุน น้อยกว่าตลาด แนะนำ ซื้อ BBL(FV@B122) แต่รอผล Stress test ปลอดภัยกว่า

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### ASK

ราคาปัจจุบัน	18.20	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	6,404	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

### โอกาสเข้าลงทุนหุ้นปันผลเด่น

- 🎯 สัญญาสินเชื่อฟื้นตัวใน 2H63
- 🎯 ภาพรวมกำไรยังเห็นการเติบโตใน 2563-64
- 🎯 หุ้น PER ต่ำ...ปันผลสูงที่น่าสนใจ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

แนวโน้มธุรกิจหลักของ ASK ในงวด 2H63 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 1H63 หลังจากที่มีรัฐบาลคลาย lock down จนกิจกรรมทางเศรษฐกิจเข้าใกล้ภาวะปกติ หนุนความต้องการใช้รถบรรทุก (70% ของสินเชื่อรวม) ฟื้นตัว โดยเฉพาะรถบรรทุกมือสอง ที่มีราคาถูกกว่ารถบรรทุกมือหนึ่งมาก แต่สามารถใช้งานได้ใกล้เคียงกัน ทำให้ ASK หันมาเน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้นใน 2H63 นอกจากนี้ ยังเห็นความต้องการสินเชื่อรถยนต์ส่วนบุคคล (19% ของสินเชื่อรวม) ททยอยฟื้นตัวเช่นกัน ขณะที่สินเชื่อในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวยังฟื้นตัวล่าช้า ได้แก่ สินเชื่อรถบัส (3% ของสินเชื่อรวม) และรถแท็กซี่ (4% ของสินเชื่อรวม) เพราะปัจจุบันรัฐบาลยังไม่ได้เปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ทั้งนี้ ณ สิ้นงวด 2Q63 ASK มีลูกหนี้เข้าร่วมโครงการพักชำระหนี้ราว 7 พันล้านบาท (ราว 7 พันสัญญา) หรือคิดเป็นสัดส่วน 16% ของสินเชื่อสุทธิทั้งหมด โดยลูกหนี้ส่วนใหญ่ได้รับการ

พักชำระหนี้ 3 เดือน และมีลูกหนี้บางส่วนจ่ายค่างวดบางส่วนเป็นเวลา 6 เดือน ซึ่งปัจจุบันได้กลับมาชำระหนี้เป็นปกติแล้วกว่า 80% ของจำนวนลูกหนี้ที่เข้าโครงการ อีกราว 15% ของลูกหนี้ที่เข้าโครงการมีการปรับโครงสร้างหนี้เพื่อให้สอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ ส่วนที่เหลืออีกราว 3% ของลูกหนี้ที่เข้าโครงการ ไม่สามารถกลับมาชำระได้ ซึ่งก็เป็นอัตราหนี้เสียที่เป็นปกติของการปล่อยสินเชื่ออยู่แล้ว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 2.3% yoy และ 11.0% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 5.2% yoy และ 10.0% yoy ตามความต้องการใช้สินเชื่อรถบรรทุกมากขึ้น โดยเฉพาะรถบรรทุกมือสอง ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะเติบโตจากงวด 2Q63 จากแนวโน้มสินเชื่อรถบรรทุกที่เริ่มฟื้นตัวแล้ว หลังรัฐบาลคลาย lock down

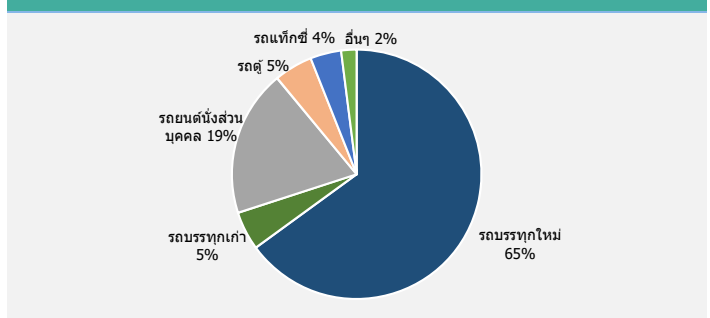
กำหนด FV ปี 2563 เท่ากับ 25 บาท อิง PBV 1.55 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 16% ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER เพียง 7 เท่า และให้ Div Yield กว่า 7% จึงยังแนะนำซื้อ

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุดร.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	870	889	987
EPS (บาท)	2.47	2.53	2.80
EPS growth (% yoy)	7.2%	2.3%	11.0%
PER (เท่า)	7.5	7.2	6.5
PBV (เท่า)	1.2	1.1	1.0
DPS (บาท)	1.72	1.26	1.40
Dividend Yields (%)	9.5%	6.9%	7.7%
ROE (%)	16.5%	16.0%	16.5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### โครงสร้างสินเชื่อแบ่งตามประเภท



ที่มา : ASK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,913	3,148	3,398	3,720	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	517	627	728	960
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(859)	(940)	(994)	(1,070)	สินเชื่อ	46,115	48,486	53,260	57,877
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,054	2,208	2,404	2,650	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,833)	(5,041)	(5,487)	(5,895)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(467)	(565)	(621)	(676)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(964)	(1,096)	(1,187)	(1,278)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	1,587	1,643	1,783	1,974	สินเชื่อสุทธิ	40,319	42,349	46,586	50,703
รายได้อื่น	433	465	502	542	สินทรัพย์อื่น	980	1,029	1,139	1,254
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(945)	(996)	(1,051)	(1,156)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>41,815</b>	<b>44,005</b>	<b>48,453</b>	<b>52,918</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,076	1,112	1,234	1,360	เงินกู้ยืม	35,254	37,059	40,899	44,699
หัก ภาษีเงินได้	(206)	(222)	(247)	(272)	หนี้สินอื่น	1,137	1,237	1,303	1,374
กำไรสุทธิ	<b>870</b>	<b>889</b>	<b>987</b>	<b>1,088</b>	หนี้สินรวม	36,391	38,297	42,203	46,073
EPS (บาท)	<b>2.47</b>	<b>2.53</b>	<b>2.80</b>	<b>3.09</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	1,211	1,324	1,472	1,620	สำรองอื่น	896	896	896	896
Norm EPS (บาท)	3.44	3.76	4.18	4.60	กำไรสะสม	2,769	3,053	3,595	4,189
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,424</b>	<b>5,708</b>	<b>6,250</b>	<b>6,844</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>41,815</b>	<b>44,005</b>	<b>48,453</b>	<b>52,918</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	739	789	789	765	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	481	517	316	4,335
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(223)	(226)	(220)	(234)	สินเชื่อ	44,384	46,115	47,566	47,137
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	516	563	569	531	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,609)	(4,833)	(5,069)	(5,027)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(119)	(133)	(171)	(78)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(905)	(964)	(1,005)	(975)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	398	430	398	453	สินเชื่อสุทธิ	38,870	40,319	41,491	41,135
รายได้อื่น	113	101	106	79	สินทรัพย์อื่น	921	980	1,039	977
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(232)	(231)	(255)	(236)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>40,272</b>	<b>41,815</b>	<b>42,847</b>	<b>46,447</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	279	299	249	296	เงินกู้ยืม	33,978	35,254	36,155	40,097
หัก ภาษีเงินได้	(53)	(59)	(49)	(66)	หนี้สินอื่น	1,111	1,137	1,080	1,113
กำไรสุทธิ	<b>225</b>	<b>241</b>	<b>200</b>	<b>230</b>	หนี้สินรวม	35,089	36,391	37,236	41,211
EPS (บาท)	<b>0.64</b>	<b>0.68</b>	<b>0.57</b>	<b>0.65</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	313	343	344	287	สำรองอื่น	896	896	896	896
Norm EPS (บาท)	0.89	0.97	0.98	0.82	กำไรสะสม	2,528	2,769	2,956	2,581
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,183</b>	<b>5,424</b>	<b>5,611</b>	<b>5,236</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>40,272</b>	<b>41,815</b>	<b>42,847</b>	<b>46,447</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรณี: สถานการณ์				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
Yield	7.55%	7.43%	7.45%	7.46%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	15.0%	5.2%	10.0%	8.8%
Funding cost	2.62%	2.60%	2.55%	2.50%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	8.4%	7.5%	8.9%	10.2%
Spread	4.93%	4.83%	4.90%	4.96%	รายได้อื่นเดบิต	2.0%	7.3%	7.9%	8.0%
NIM	5.32%	5.21%	5.27%	5.31%	Credit cost	1.13%	1.30%	1.30%	1.30%
หนี้สิน/ทุน	6.5	6.5	6.5	6.5	NPL/สินเชื่อรวม	2.6%	2.8%	2.8%	2.8%
Cost to income ratio	38.0%	37.3%	36.2%	36.2%	LLR/NPL	91.0%	90.6%	89.3%	88.4%
ROAE	16.49%	15.98%	16.51%	16.61%	LLR/TL	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%
ROAA	2.23%	2.07%	2.13%	2.15%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	47.9%	36.4%	30.6%	26.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# DOHOME

## จะเติบโตเด่นสุดในบรรดาหุ้นค้าปลีกไทย

ราคาปัจจุบัน	14.60	บาท
Fair Value'64	15.00	บาท
มูลค่าตลาด	31,616	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : Na.

- 🎯 กำไร 2H63 จะเด่นเป็นอันดับต้นของกลุ่มฯ
- 🎯 โอกาสเติบโตระยะยาวยังมีอีกมาก ในทุกด้าน
- 🎯 ปัจจัยพื้นฐานเด่น ยืนยันคำแนะนำ ชื้อ

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

แม้กลุ่มค้าปลีกจะยังฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป แต่ข้อมูลล่าสุดจาก DOHOME พบว่ายอดขายสาขาเดิม (SSSG) 3Q63 QTD โตเด่นสุดในกลุ่ม เติบโตสูงราว 11%yoy หากไม่นับผลฐานต่ำ (น้ำท่วมสาขาอุบลฯ.ย.62) คาด SSSG ยังสูง 7.5% สะท้อนการสร้างฐานลูกค้าสมาชิก ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนสูง 80% เทียบปี 2561-62 ที่ 60% หนุนการซื้อซ้ำ + ทำโปรโมชั่นตรงจุด ขณะที่ Gross margin ที่กลับมาขยายตัว ค่อนข้างเร็ว หลังยอดขายปลีกหน้าร้าน (50% ยอดขาย) ที่เน้นขายสินค้ามารีจิ้นสูงฟื้นตัว จากโอกาสผลักดันสินค้า Private Brand โดยเฉพาะกลุ่มตกแต่งและปรับปรุงบ้านให้มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น ภาพรวมจึงเชื่อว่าจะช่วยหนุนกำไร 3Q63 เติบโตเด่นอันดับต้นในกลุ่มประเมินการเติบโตระดับไม่ต่ำกว่า 30%-40%yoy เติบโตเด่นในกลุ่มค้าปลีกไทย

นอกจากพัฒนาการ SSSG ระยะสั้น สัญญาณบวกระยะยาวของธุรกิจเห็นได้จาก ทิศทางที่ดีในการเปิดสาขาใหญ่ล่าสุด 1 แห่ง (เดือนก.ค.63) ซึ่งสามารถสร้างกำไรได้แล้ว ในเพียง 1.5

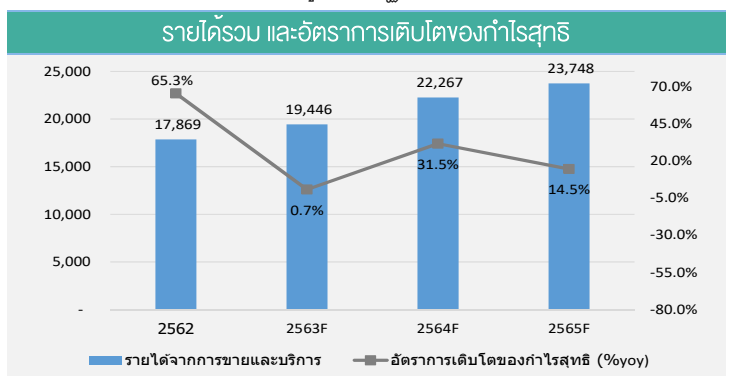
ตัวเลวสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ (ลบ)	17,869	19,446	22,267	23,748
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	725	731	961	1,101
กำไรปกติ (ล้านบาท)	696	731	961	1,101
EPS (บาท)	0.39	0.34	0.44	0.51
Norm EPS (บาท)	0.37	0.34	0.44	0.51
PER (เท่า)	37.4	43.3	32.9	28.7
Div Yield (%)	13.53	1.04	1.37	1.57
PBV (เท่า)	4.2	3.8	4.1	3.7

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เดือน เร็วกว่าเป้าบริษัทที่ภายใน 4 เดือน แสดงถึงรูปแบบ + กลยุทธ์ ทั้งความครอบคลุมของสินค้า และราคาที่แข่งขันได้ ตอบโจทย์การแข่งขันกับทั้งกลุ่มผู้ค้าดั้งเดิม และกลุ่มโมเดิร์น เทรด เป็นแนวโน้มที่ดีต่อการขยายสาขา ซึ่ง DOHOME เปิดเพิ่มอีก 1 แห่ง ใน 3Q63 (รวม 12 แห่ง ปี 2563) เป็นผลบวกต่อกำไร 4Q63 โตเด่นต่อเนื่อง ขณะที่ปี 2564 DOHOME จะเปิดสาขาเพิ่มอีก 4 แห่ง รวมเป็น 16 แห่ง จึงเชื่อว่ายังเห็นโอกาสเติบโตของยอดขาย DOHOME ที่สูง จากทั้งการเปิดสาขา รวมถึง การสร้าง SSSG ให้เติบโตจากส่วนแบ่งทางการตลาดที่ยังอยู่เพียง 4%-5%

นอกจากนี้ ระยะถัดไป ยังคาดหวังประสิทธิภาพทำกำไร จากทั้งสาขาใหม่ๆ ที่มีสัดส่วนสินค้าตกแต่ง และปรับปรุงบ้านสูงขึ้น หนุนการขยายสินค้า Private Brand (มารีจิ้นสูงกว่าเฉลี่ย) เพิ่มขึ้น ประกอบกับ ผลบวกการประหยัดต่อขนาดจากฐานธุรกิจที่ขยายตัว ภาพรวมจึงประเมินหนุนการเติบโตเฉลี่ย 23.1% ต่อปี CAGR ในปี 2563-65

ภาพรวมทิศทางเติบโตที่จะยังโดดเด่นดังกล่าว เชื่อว่าทำให้ DOHOME เป็นหุ้นมีการเติบโต ที่น่าสนใจสุดในกลุ่มค้าปลีก ซึ่งส่วนใหญ่เริ่มอิมิตัว แนะนำซื้อเมื่อราคาขยับตัวลงมา ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ 15 บาท



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - DOHOME

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	17,869	19,446	22,267	23,748
ต้นทุนขายและบริการ	(14,911)	(16,296)	(18,471)	(19,592)
กำไรขั้นต้น	2,958	3,149	3,796	4,156
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(1,879)	(2,078)	(2,430)	(2,607)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,079	1,071	1,365	1,549
รายได้อื่น / ค่าใช้จ่ายอื่นสุทธิ	100	112	114	117
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,179	1,183	1,480	1,666
ดอกเบี้ยจ่าย	(298)	(270)	(278)	(291)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	881	913	1,201	1,376
ภาษีเงินได้	(132)	(183)	(240)	(275)
กำไรปกติ	696	731	961	1,101
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	30	-	-	-
กำไรสุทธิ	725	731	961	1,101
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-3.1%	8.8%	14.5%	6.7%
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY%)	10.2%	6.5%	20.5%	9.5%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	38.6%	-0.4%	27.5%	13.5%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	65.3%	0.7%	31.5%	14.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้จากการขายและบริการ	4,118	4,325	4,578	4,616
ต้นทุนขายและบริการ	(3,442)	(3,593)	(3,872)	(3,927)
กำไรขั้นต้น	676	732	707	689
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(484)	(486)	(464)	(474)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,160	1,218	1,171	1,164
รายได้อื่น / ค่าใช้จ่ายอื่นสุทธิ	23	(8)	43	24
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	214	238	286	239
ดอกเบี้ยจ่าย	(75)	(71)	(64)	(57)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	139	167	222	182
ภาษีเงินได้	(5)	(15)	(44)	(35)
กำไรปกติ	134	152	177	146
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	134	152	177	146
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-7.1%	-2.5%	-7.5%	3.1%
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY%)	-8.3%	-6.5%	-6.5%	5.1%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	2.6%	88.7%	-31.5%	-24.5%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	35.7%	234.3%	-28.1%	-23.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.9	0.9	1.0	0.8
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.9	1.0	1.0	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.0	40.8	48.2	41.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	2.2	(2.3)	(2.6)	(2.4)
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.5	6.4	6.7	6.7
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	1.8	1.6	1.6	1.4
หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.4	1.2	1.2	1.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.2%	4.0%	5.0%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.9%	10.7%	12.9%	13.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	858	731	961	1,101
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	246	459	515	569
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	393	461	514	568
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(909)	177	(1,074)	(573)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	588	1,367	402	1,096
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	210	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,152)	(800)	(800)	(800)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(944)	(802)	(802)	(802)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เงินสดรับ(จ่าย)หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(567)	(566)	784	(166)
เงินสดขายเงินปันผล	(2,506)	(34)	(329)	(432)
เงินสดรับจากการออกหุ้นเพิ่มทุน	3,466	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินอื่น ๆ				
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	393	(601)	455	(599)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	37	(36)	54	(305)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	204	171	225	(81)
ลูกหนี้การค้า	860	871	1,058	1,258
สินค้าคงเหลือ	7,048	6,982	8,167	8,609
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	91	94	97	100
ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิ	9,619	9,958	10,244	10,477
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	329	331	334	336
สินทรัพย์รวม	18,152	18,408	20,125	20,699
เจ้าหนี้การค้า	2,488	2,612	2,910	2,979
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	5,732	5,782	6,082	6,282
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	816	816	816	2,431
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30	31	31	32
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	2,564	1,947	2,431	450
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	62	64	66	68
หนี้สินรวม	11,691	11,252	12,336	12,242
ทุนที่ชำระแล้ว	1,856	2,166	2,166	2,166
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,647	3,647	3,647	3,647
กำไรสะสม	1,550	1,937	2,569	3,237
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,460	7,157	7,789	8,457
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,152	18,408	20,125	20,699

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราเติบโตสาขาเดิม (SSSG)	-5.3%	1.8%	9.8%	2.5%
จำนวนสาขา สิ้นปี	15	33	66	99
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	16.6%	16.2%	17.0%	17.5%
ค่าใช้จ่ายขายบริการต่อยอดขาย (%)	10.5%	10.7%	10.9%	11.0%

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

# แนะนำ ชื่อ

## INSET

## พร้อมเติบโตไปกับกระแสโลกดิจิทัล

ราคาปัจจุบัน	3.32	บาท
Fair Value'64	4.66	บาท
มูลค่าตลาด	1,859	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : Na.

- Backlog แบนรองรับกำไรเติบโตปีละ 15%
- งานใหญ่ๆ ยังแทบไม่รวมในประมาณการ
- ศักยภาพดี พร้อมโตไปกับกระแสโลกดิจิทัล

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

ศักยภาพการเติบโตธุรกิจ INSET กำลังอยู่ในขาขึ้นอย่างชัดเจน ในฐานะที่เป็นผู้รับงานโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม อาทิ การสร้างเสา, วางสายไฟเบอร์ รวมถึงงานถนัด คือ การก่อสร้าง Data Center ซึ่งเป็นจุดตั้งต้นของเทคโนโลยีแห่งอนาคต อาทิ 5G, Cloud, Data Analytic รวมถึงระบบคมนาคมที่หันมาอิงสัญญาณโทรคมนาคมมากขึ้น ทั้งนี้ งานชุดแรกๆ ที่เริ่มเข้ามาเพิ่มเติม คือ งานที่เกี่ยวข้องกับระบบ 5G ซึ่งจากนี้ ASPS ประเมินจะเข้ามาไตรมาสละ 100-200 ล้านบาท อย่างน้อย 2-3 ปีข้างหน้า ตามรอบการลงทุน 5G ของผู้ประกอบการเอกชน และตามด้วยระบบอัตโนมัติสัญญาณของรถไฟฟ้าที่ INSET รุกขยายในระยะหลัง ประเมินอีกไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท ซึ่งทั้งหมดคาดว่าจะช่วยลด Backlog สิ้นสุด 2Q63 ที่ 3.1 พันล้านบาท

ฐาน Backlog ข้างต้น หากตัดส่วนที่จะรับรู้ใน 2H63 ที่ราว 800-900 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้ออกรับการรับรู้รายได้ปี 2563

ให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ 1.4 พันล้านบาทแล้ว เมื่อบวกกับ งานใหม่ที่คาดว่าจะเพิ่มใน 2H63 กรณีอนุรักษ์นิยมไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท คาดหนุน Backlog สิ้นปี 2563 ยังคงเหลือในระดับสูง 2.7 พันล้านบาท

Backlog ดังกล่าว รองรับคาดการณ์รายได้ปี 2564 ของฝ่ายวิจัยแล้วถึง 83% ทั้งนี้ ส่วนที่เหลือคาดว่าจะรองรับจากงานใหม่ที่เข้ามาเพิ่มเติมในปี 2564 โดยกลุ่มงานที่คาดหวังมาก เชื่อว่าจะอยู่ในกลุ่มงาน 5G ต่อเนื่อง ตามด้วย Data Center ที่เชื่อว่าจะมีการลงทุนอีกจำนวนมาก เพราะเป็นโครงสร้างพื้นฐานจำเป็นในยุคดิจิทัล เพราะใช้รองรับปริมาณข้อมูลในระบบที่มีมหาศาล ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ ภาพรวมเชื่อว่าสามารถคาดหวังกำไรสุทธิปี 2563 และ 2564 เติบโตไม่ต่ำกว่าประมาณการที่ 22% และ 11.2% ในปี 2564

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER ที่ 16 เท่า อยู่ที่ 4.66 บาท ยังมี Upside เปิดกว้างให้ลงทุน โดยราคาปัจจุบันเชื่อว่ายังน่าสนใจสำหรับการเข้าลงทุน โดย PER'63 และ PER'64 ต่ำ 13.3 และ 12 เท่า ยังถูกกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม (ALT, ITEL) ซึ่งซื้อขายเฉลี่ย 20.8 และ 18.4 เท่า ตามลำดับ ภาพรวมยังแนะนำ ชื่อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	120.1	146.6	163.0	163.6
EPS (บาท)	0.21	0.26	0.29	0.29
EPS Growth (% yoy)	-6.1%	22.0%	11.2%	0.4%
Norm EPS Growth (%)	-0.5%	22.0%	11.2%	0.4%
PER (เท่า)	15.48	12.68	11.40	11.36
Din Yield (%)	3.5%	3.2%	3.5%	3.5%
PBV (เท่า)	2.4	2.2	1.9	1.7
ROE (%)	15.4%	17.0%	16.9%	15.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### บริการ INSET vs คู่แข่ง

บริการ	ธุรกิจด้วยส่วนงาน	ธุรกิจด้วยซอฟต์แวร์	ธุรกิจด้วยฮาร์ดแวร์	ธุรกิจด้วยบริการที่ปรึกษา	งานด้วยตนเอง
SAI/EL	/	X	X	/	X
AIT	X	X	X	/	X
ICN	X	/	X	/	X
ALT	/	/	X	/	X
ITEL	X	/	X	/	X
CSS	/	X	X	X	X
INSET	/	/	/	/	/
Site Preparation Management (Non User)	/	X	X	X	/

ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – INSET

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	1,217	1,410	1,547	1,590	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,004)	(1,154)	(1,267)	(1,307)	กำไรก่อนภาษี	120	147	163	164
กำไรขั้นต้น	213	256	280	283	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	0	-	(1)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(68)	(73)	(78)	(80)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3	10	12	14
กำไรจากการดำเนินงาน	145	183	203	203	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(91)	(37)	(25)	(6)
					กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	61	120	150	171
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	3	1	2	2					
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(0)	(0)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	147	183	204	205	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(34)	(20)	(20)	(19)
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	1	อื่นๆ	(15)	-	-	-
กำไรสุทธิ	120	147	163	164	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(299)	(20)	(20)	(19)
กำไรปกติ	120	147	163	164	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.21	0.26	0.29	0.29	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(14)	(9)	(4)	(9)
					จ่ายปันผล	(80)	(64)	(59)	(65)
ยอดขาย (YoY%)	21.6%	15.9%	9.7%	2.8%	อื่นๆ	381	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น	17.5%	18.1%	18.1%	17.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	287	(73)	(63)	(74)
กำไรสุทธิ (YoY%)	27.0%	22.0%	11.2%	0.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	49	27	67	78
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	427	213	219	308	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	474	501	568	646
ต้นทุนขาย	(339)	(179)	(179)	(256)	ลูกหนี้การค้า	175	203	223	229
กำไรขั้นต้น	88	34	40	52	รายได้ยังไม่รับชำระ	254	294	323	332
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(26)	(9)	(16)	(16)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	62	25	24	37	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	83	93	101	107
					สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	59	59	59	60
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	1	2	2	1	สินทรัพย์รวม	1,045	1,150	1,274	1,374
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)					
กำไรก่อนหักภาษี	63	26	25	37	เจ้าหนี้การค้า	179	206	226	233
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0	เงินกู้ยืมระยะสั้น	9	9	9	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	13	4	-	-
กำไรสุทธิ	50	23	20	30	หนี้สินรวม	264	288	308	308
กำไรปกติ	50	23	20	30	ทุนเรียกชำระแล้ว	280	280	280	280
Norm EPS	0.12	0.06	0.05	0.07	ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	371	371	371	371
ยอดขาย (YoY%)	55.8%	-22.4%	-14.1%	-4.1%	กำไรสะสม	123	205	310	408
กำไรขั้นต้น (YoY%)	44.4%	-31.4%	1.8%	1.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	780	862	967	1,065
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	22.5%	8.4%	-1.1%	8.4%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,045	1,150	1,274	1,374
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.2	4.1	4.2	4.5	อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.5%	18.1%	18.1%	17.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.8	7.5	7.3	7.0	มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	2,150	2,227	1,200	1,200
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	6.0	5.9	5.7	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการต่อรายได้ (%)	5.5%	5.2%	5.0%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3	Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	2,001	2,818	2,470	2,080
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ROE (%)	15.4%	17.0%	16.9%	15.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### MTC

ราคาปัจจุบัน	50.75	บาท
Fair Value	57.00	บาท
มูลค่าตลาด	107,590	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P500 : ดีเลิศ

### สัญญาณบวกชัดเจนใน 2H63

- 🎯 ความต้องการสินเชื่อเติบโตอีกครั้งใน 2H63
- 🎯 ทิศทางกำไรยังคงค้ำหน้าทำ New high ในปี 2563-64
- 🎯 โอกาสเข้าลงทุน รับการฟื้นตัวใน 2H63

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

ทิศทางผลการดำเนินงานงวด 2H63 ของ MTC จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1H63 จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโตต่อเนื่อง หลังรัฐบาลคลาย lock down ไปแล้ว หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาเป็นปกติมากขึ้น อีกทั้ง ยังเป็นช่วงเปิดเทอมและฤดูกาลเพาะปลูก หนุนให้ความต้องการใช้สินเชื่อคึกคักขึ้นเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q63 จะเติบโต และขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ณ สิ้นงวด 2Q63 MTC มีการช่วยเหลือลูกหนี้ตามนโยบายของรัฐบาลทั้งหมดราว 2.8 แสนบัญชี คิดเป็นสินเชื่อทั้งสิ้น 2.2 พันล้านบาท หรือราว 4% ของสินเชื่อสุทธิ โดยส่วนใหญ่เป็นการพักชำระหนี้ให้ลูกค้า 3 เดือนและการให้ลูกค้าจ่ายค่างวด 70% ของค่างวดปกติเป็นเวลา 6 เดือน ซึ่งก็ทำให้ MTC สามารถขอเงินกู้ยืม (Soft loan) อัตราดอกเบี้ย 2% ใน

จำนวนเงินเท่ากับที่ได้ช่วยเหลือลูกหนี้ จากธนาคารออมสินได้ ช่วยลดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้ตั้งแต่งวด 2H63 เป็นต้นไป โดยปัจจุบันลูกหนี้ได้กลับมาชำระหนี้เป็นปกติแล้วกว่า 80% ของจำนวนลูกหนี้ที่เข้าโครงการ อีกราว 15% ของลูกหนี้ที่เข้าโครงการมีการปรับโครงสร้างหนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ ส่วนที่เหลืออีกราว 3% ของลูกหนี้ที่เข้าโครงการ ไม่สามารถกลับมาชำระได้ ซึ่งก็เป็นอัตราหนี้เสียที่เป็นปกติของการปล่อยสินเชื่ออยู่แล้ว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโตถึง 21.4% yoy และ 16.8% yoy จากจากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 15.3% yoy และ 20.0% yoy สอดคล้องกับการขยายสาขาต่อเนื่องและความต้องการใช้เงินมากขึ้นในงวด 2H63

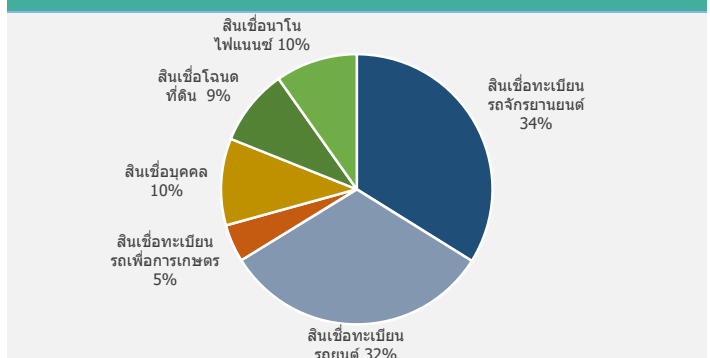
กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 57 บาท ดึง PBV 5.9 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 26%

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ส.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,237	5,144	6,007
EPS (บาท)	2.00	2.43	2.83
EPS growth (%)	14.1%	21.4%	16.8%
PER (เท่า)	25.4	20.9	17.9
PBV (เท่า)	6.7	5.3	4.2
Dividend Yields (%)	0.6%	0.7%	0.8%
ROE (%)	30.0%	28.2%	26.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### โครงสร้างสินเชื่อของ MTC ณ สิ้นงวด 2Q63



ที่มา : MTC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - MTC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	11,880	14,279	16,757	19,789	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	783	978	1,211	1,722
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,527)	(1,697)	(1,889)	(2,174)	สินเชื่อ	59,545	68,337	82,005	96,356
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10,353	12,583	14,868	17,615	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	867	1,307	1,570	1,846
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(554)	(557)	(669)	(786)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,715)	(1,936)	(2,223)	(2,611)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	9,799	12,026	14,199	16,829	สินเชื่อสุทธิ	58,697	67,708	81,352	95,590
รายได้อื่น	808	887	960	1,136	สินทรัพย์อื่น	2,391	2,518	3,035	3,661
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(5,314)	(6,483)	(7,650)	(9,180)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>61,872</b>	<b>71,204</b>	<b>85,599</b>	<b>100,972</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,293	6,430	7,509	8,785	เงินกู้ยืม	44,183	48,780	57,658	66,579
หัก ภาษีเงินได้	(1,056)	(1,286)	(1,502)	(1,757)	หนี้สินอื่น	1,717	1,945	2,226	2,552
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,237</b>	<b>5,144</b>	<b>6,007</b>	<b>7,028</b>	หนี้สินรวม	45,900	50,725	59,884	69,131
<b>EPS (บาท)</b>	<b>2.00</b>	<b>2.43</b>	<b>2.83</b>	<b>3.32</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
กำไรจากการดำเนินงาน	4,792	5,701	6,676	7,814	สำรองอื่น	2,592	2,592	2,592	2,592
Norm EPS (บาท)	2.26	2.69	3.15	3.69	กำไรสะสม	11,260	15,768	21,003	27,130
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>15,972</b>	<b>20,479</b>	<b>25,715</b>	<b>31,841</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>61,872</b>	<b>71,204</b>	<b>85,599</b>	<b>100,972</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,105	3,248	3,332	3,385	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	956	783	816	1,964
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(408)	(425)	(433)	(447)	สินเชื่อ	56,945	59,545	61,939	62,505
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,697	2,822	2,900	2,938	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	806	867	809	906
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(116)	(132)	(62)	(25)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,671)	(1,715)	(1,484)	(1,500)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	2,581	2,690	2,837	2,913	สินเชื่อสุทธิ	56,080	58,697	61,264	61,911
รายได้อื่น	200	207	208	180	สินทรัพย์อื่น	2,172	2,391	5,933	6,208
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,428)	(1,500)	(1,491)	(1,520)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>59,207</b>	<b>61,872</b>	<b>68,013</b>	<b>70,083</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,352	1,398	1,554	1,573	เงินกู้ยืม	43,173	44,183	48,890	50,456
หัก ภาษีเงินได้	(272)	(267)	(316)	(307)	หนี้สินอื่น	1,179	1,717	1,784	1,656
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,080</b>	<b>1,131</b>	<b>1,237</b>	<b>1,267</b>	หนี้สินรวม	44,351	45,900	50,674	52,112
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.53</b>	<b>0.58</b>	<b>0.60</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
กำไรจากการดำเนินงาน	1,197	1,263	1,237	1,267	สำรองอื่น	2,579	2,580	2,581	2,582
Norm EPS (บาท)	0.56	0.60	0.58	0.60	กำไรสะสม	10,157	11,271	12,639	13,269
Credit cost	0.83%	0.89%	0.40%	0.16%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>14,856</b>	<b>15,972</b>	<b>17,339</b>	<b>17,971</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>59,207</b>	<b>61,872</b>	<b>68,013</b>	<b>70,083</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Yield	21.94%	22.00%	21.90%	21.80%	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินโดยรวม	25.6%	15.3%	20.0%	17.5%
Funding cost	3.83%	3.65%	3.55%	3.50%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	22.6%	21.5%	18.2%	18.5%
Spread	18.11%	18.35%	18.35%	18.30%	รายได้เงินเดบิต	-7.3%	9.8%	8.2%	18.3%
NIM	19.08%	19.35%	19.41%	19.38%	อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สิน/ทุน	2.77	2.38	2.24	2.09	NPL/สินเชื่อรวม	1.03%	1.10%	1.15%	1.15%
Cost to income ratio	47.6%	48.1%	48.3%	49.0%	LLR/NPL	275.9%	253.1%	231.5%	231.5%
ROAE	30.0%	28.2%	26.0%	24.4%	LLR/TL	2.84%	2.78%	2.66%	2.66%
ROAA	7.6%	7.7%	7.7%	7.5%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	4.3%	10.3%	9.5%	9.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### NOBLE

ราคาปัจจุบัน	17.40 บาท
Fair Value	22.70 บาท
มูลค่าตลาด	7,943 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

### ถูกและปันผลสูงขนาดนี้ ต้องมีในพอร์ต !!!

- Backlog 1.5 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 4 ปีข้างหน้า
- โอนฯ 3 คอนโดฯ ใหม่ หุ่นกำไร 2H63 เด่นกว่า 1H63
- PER ต่ำ 4-5 เท่า และ Div Yield 13% สูงสุดในกลุ่มฯ

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาบรรณ

NOBLE ถือเป็นผู้นำพัฒนาที่อยู่อาศัยระดับกลางในกลุ่มอสังหาฯ ที่มีพัฒนาการเชิงบวกเด่นชัด หลังมีการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นตั้งแต่ปี 2562 โดยมีกลุ่มพันธมิตรใหม่ (คุณธงชัยฯ, มิสเตอร์แฟรงค์ – Fulcrum และ BTS Group) เข้ามาเสริมทัพทางธุรกิจให้มีความแข็งแกร่ง จากกลยุทธ์ขยายฐานลูกค้าต่างชาติผ่านเครือข่ายที่แข็งแกร่งของกลุ่ม Fulcrum ทำให้ NOBLE กลายเป็นผู้พัฒนาอสังหาฯ ที่มียอดขายจากลูกค้าต่างชาติมากที่สุดในตลาด ด้วยส่วนแบ่งตลาดกว่า 30% (อิงข้อมูลจาก NOBLE) นอกจากนี้กลยุทธ์การเพิ่มพอร์ตสินทรัพย์ราคาขายต่ำกว่า 5 ล้านบาท ภายใต้แบรนด์ใหม่ “NUE” ถือเป็นกลยุทธ์ขยายกลุ่มลูกค้าให้ครอบคลุมทุกตลาดมากขึ้น จากเดิมที่เน้นกลุ่มลูกค้ากลาง-บนเป็นหลัก โดย สิ้น ก.ย. 2563 มีโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา 19 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 1.6 หมื่นล้านบาท ภายใต้กลยุทธ์เชิงรุกโดยมีเป้าหมายเปิด 6-7 โครงการใหม่ต่อปี และการมี Backlog สิ้น 2Q63 รวม 1.5 หมื่นล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,071	1,688	1,727	1,790
Norm Profit (ลบ)	2,831	1,688	1,727	1,790
Norm EPS (บาท)	6.20	3.70	3.78	3.92
EPS (บาท)	6.73	3.70	3.78	3.92
Norm PER (เท่า)	2.8	4.7	4.6	4.4
DPS (บาท)	7.40	2.20	2.30	2.40
Dividend Yield (%)	42.5	12.6	13.2	13.8
PBV (เท่า)	1.4	1.6	1.4	1.2
EVEBITDA (เท่า)	4.2	7.0	6.9	7.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

(รองรับรายได้ 4 ปีข้างหน้า) จะช่วยผลักดันให้ผลประกอบการมีความมั่นคงต่อเนื่อง โดยคาดแนวโน้มกำไรปกติ 2H63 ระดับสูง 1 พันล้านบาท เดิมโตเด่นชัดจาก 1H63 ที่มีกำไรปกติ 627 ล้านบาท หนุนจากรายได้ขายที่ดิน 200 ล้านบาท (4Q63) และรายได้จากการโอนฯ โครงการที่อยู่อาศัยอีก 5.3 พันล้านบาท ทั้งหมดถูกรองรับด้วย Backlog รอโอนฯ 2H63 ซึ่งส่วนใหญ่มาจาก 3 คอนโดฯ ใหม่ (Nobe B19 เริ่มโอนฯ ส.ค. ส่วน Noble Around สุขุมวิท 33 และ Nue แจ้งวัฒนะ กำหนดส่งมอบ 4Q63) ที่มีมาร์จิ้นสูงเฉลี่ย 40% โดยรวมคาดกำไรปกติปีนี้ 1.69 พันล้านบาท ก่อนเพิ่มเป็น 1.73 พันล้านบาท และสู่ระดับ 1.8 พันล้านบาทปี 2564-2565

ในการประเมินมูลค่า กำหนด PER 6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ให้ FV ปี 2564 ที่ 22.70 บาท แนะนำซื้อ จากจุดเด่นในเชิง Valuation ที่มี PER ซื้อขายต่ำสุดในกลุ่มฯ เพียง 4-5 เท่า ขณะที่เงินปันผลซึ่งประเมินภายใต้ Div Payout Ratio เฉลี่ย 60% คาดปีนี้อยู่ที่หุ้นละ 2.2 บาท (งวด 1H63 จ่ายแล้ว 1.1 บาท คาด 2H63 จ่ายอีก 1.1 บาท) และเพิ่มเป็น 2.3 บาท และ 2.4 บาทปี 2564-2565 ตามลำดับ คิดเป็น Div Yield สูงสุดในกลุ่มอสังหาฯ เฉลี่ย 13% ต่อปี

คอนโดฯ ใหม่ที่กำหนดโอนฯ 2H63-2566			
โครงการ	กำหนดโอนฯ	มูลค่า (ลบ.)	Presale (%)
Noble BE19	3Q63	5500	66%
Noble Around Sukhumvit 33	4Q63	2500	72%
Nue Chaengwattana	4Q63	2400	89%
Noble Ambience Sukhumvit 42	1Q64	1700	87%
Noble State39	3Q65	3200	45%
Nue Srinakarin-Lasalle	4Q65	2400	56%
Noble Around Ari	4Q66	4400	49%

ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - NOBLE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	14,916	9,493	9,699	10,082	กำไรสุทธิ	3,071	1,688	1,727	1,790
ต้นทุนขาย	9,404	5,879	6,006	6,242	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	853	655	677	705
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,512</b>	<b>3,614</b>	<b>3,694</b>	<b>3,841</b>	รายได้จากการดำเนินงาน	3,951	(438)	(1,628)	(2,244)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,774	1,424	1,455	1,512	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>7,921</b>	<b>1,966</b>	<b>843</b>	<b>324</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	274	233	246	258	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(9)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	(30)	(20)	(20)	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	123	184	186	187	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,951	(438)	(1,628)	(2,244)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,586	2,110	2,159	2,238	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>7,921</b>	<b>1,966</b>	<b>843</b>	<b>324</b>
ภาษีเงินได้	755	422	432	448	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	122	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(548)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	241	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	1,066	(102)	(112)	(124)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,071</b>	<b>1,688</b>	<b>1,727</b>	<b>1,790</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>639</b>	<b>(102)</b>	<b>(112)</b>	<b>(124)</b>
EPS	<b>6.73</b>	<b>3.70</b>	<b>3.78</b>	<b>3.92</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,919)	616	411	996
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>2,831</b>	<b>1,688</b>	<b>1,727</b>	<b>1,790</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
Norm EPS	6.20	3.70	3.78	3.92	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(15)	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	193.7%	-36.4%	2.2%	4.0%	ลด จ่ายปันผล	(5,523)	(2,191)	(1,027)	(1,073)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	336.6%	-40.4%	2.3%	3.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>(8,457)</b>	<b>(1,575)</b>	<b>(616)</b>	<b>(76)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.0%	38.1%	38.1%	38.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>103</b>	<b>288</b>	<b>114</b>	<b>124</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.0%	17.8%	17.8%	17.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,595	2,841	2,121	1,797	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,667	1,955	2,069	2,193
ต้นทุนขาย	5,423	1,878	1,263	1,195	ลูกหนี้การค้า	1,436	908	999	1,653
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,172</b>	<b>962</b>	<b>859</b>	<b>602</b>	สินค้าคงคลัง	16,048	16,369	17,188	18,047
ค่าใช้จ่ายในการขาย	688	448	330	303	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	446	446	446	446
ดอกเบี้ยจ่าย	48	64	56	56	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>21,631</b>	<b>21,814</b>	<b>22,950</b>	<b>24,711</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	(4)	(6)	เจ้าหนี้การค้า	1,106	1,176	1,201	1,248
รายได้อื่น	3	82	47	57	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,067	2,188	2,702	3,441
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,439	532	516	294	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,538	4,538	4,538	4,538
ภาษีเงินได้	287	100	104	78	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	7,233	8,727	8,624	8,881
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินรวม	16,152	16,838	17,274	18,317
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1)	14	(0)	87	ทุนที่ชำระแล้ว	1,369	1,369	1,369	1,369
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,152</b>	<b>446</b>	<b>411</b>	<b>303</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	69	69	69	69
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,152</b>	<b>432</b>	<b>411</b>	<b>216</b>	กำไรสะสม	4,065	3,562	4,262	4,980
ยอดขาย (QoQ)	367.3%	62.2%	-42.2%	122.1%	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	145	145	145	145
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.6%	33.9%	40.5%	33.5%	ยังไม่ได้จัดสรร	3,920	3,417	4,117	4,834
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-1337.9%	13.4%	-208.8%	68.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,479	4,976	5,676	6,393
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>21,631</b>	<b>21,814</b>	<b>22,950</b>	<b>24,711</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.25	2.49	2.46	2.42	Presale ระหว่างงวด	5,287	7,922	8,477	9,070
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.41	0.42	0.42	0.47	การบันทึกรายได้จากการขาย	14,817	9,335	9,540	9,922
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.51	0.36	0.36	0.35	Gross Margin เฉลี่ย (%)	37.0%	38.1%	38.1%	38.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.43	5.15	5.05	5.10	Gross Margin ขายฯ (%)	37.0%	38.5%	38.5%	38.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.95	3.38	3.04	2.87	Norm Profit Margin (%)	19.0%	17.8%	17.8%	17.8%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.57	1.79	1.62	1.58	SG&A/Sale (%)	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.9%	7.8%	7.7%	7.5%	Effective Tax Rate (%)	21.1%	20.0%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	45.7%	32.3%	32.4%	29.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### STGT

ราคาปัจจุบัน	79.00	บาท
Fair Value	100.00	บาท
มูลค่าตลาด	112,874	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : Na.

### ทิศทางกำไรโตโตโตเด่นในปี 2563-64

- 🎯 Demand ฤกษ์มือยางเติบโตแบบก้าวกระโดด
- 🎯 แนวโน้มกำไรโตโตโตเด่นมากใน 2H63
- 🎯 Valuation น่าสนใจกว่าคู่แข่งในมาเลเซียมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2563-64 ของ STGT จะเติบโตแบบก้าวกระโดด จากการระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงมากในหลายประเทศทั่วโลก หนุนความต้องการใช้ถุงมือยางเติบโตโดดเด่น สอดคล้องกับการที่สมาคมผู้ผลิตถุงมือยางของมาเลเซียและ STGT ประเมินว่าความต้องการใช้ถุงมือยางในปี 2563-64 จะเติบโตถึง 20% yoy และ 18% yoy สู่ระดับ 3.6 แสนล้านชิ้น และ 4.3 แสนล้านชิ้น สวนทางกับกำลังการผลิตถุงมือยางที่มีอยู่จำกัด ส่งผลให้ผู้ประกอบการถุงมือยางทั่วโลกสามารถปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางได้ต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโตถึง 1,435.5% yoy และ 35.4% yoy จากสมมติฐานการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางได้ถึง 52.3% yoy มาที่ 0.91 บาท/ชิ้นในปี 2563 ซึ่ง STGT ได้ทำการลือคราขายถุงมือยางไว้เกือบหมดแล้ว และฝ่ายวิจัย

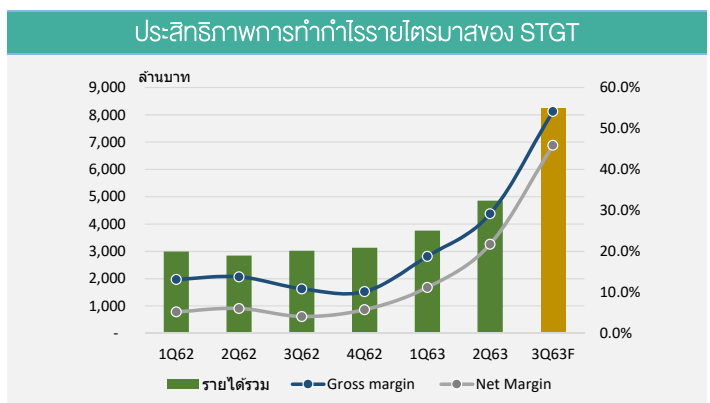
ยังกำหนดสมมติฐานราคาขายถุงมือยางเฉลี่ยปี 2564 อยู่ที่ 1.02 บาท/ชิ้นเพิ่มขึ้นอีก 12.0% yoy ขณะที่แนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้นถึง 40.8% yoy และ 12.5% yoy มาที่ 2.8 หมื่นล้านชิ้น และ 3.2 หมื่นล้านชิ้น ตามลำดับ จากการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท ขึ้นทำ new high เป็นไตรมาสที่ 2 เพิ่มขึ้นถึง 258.8% qoq และกว่า 30 เท่าตัวจากงวด 3Q62 จากการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางได้ถึง 70% qoq และ 86% yoy และคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q63 จะเดินหน้าทำ new high ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน จากการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางได้อีกราว 12% qoq และ 118% yoy ในงวด 4Q63

กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 100 บาท อิงวิธี DCF (WACC 10.7%) ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation น่าสนใจ มีค่า PER เพียง 11 เท่า ต่ำกว่า PER เฉลี่ยของผู้ประกอบการถุงมือยางรายใหญ่ในมาเลเซียที่ 23 เท่าอยู่มาก อีกทั้งยังสามารถคาดหวัง Div Yield ได้ราว 4% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	634	9,740	13,183
EPS (บาท)	0.64	6.82	9.21
EPS growth (%)	-87.8%	963.9%	35.1%
Norm EPS growth (%)	-88.9%	1158.0%	35.1%
PER (เท่า)	123.3	11.6	8.6
PBV (เท่า)	17.8	4.8	3.6
Dividend Yield (%)	0.0%	3.5%	4.7%
ROE (%)	15.5%	70.0%	48.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : จงบการเงิน/รายงานวิจัย ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - STGT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	11,994	25,616	32,264	32,776	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(10,555)	(14,008)	(16,797)	(18,840)	กำไรสุทธิ	718	9,740	13,183	11,585
กำไรขั้นต้น	1,439	11,608	15,467	13,936	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(725)	(1,016)	(1,113)	(1,300)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	796	946	1,192	1,366
กำไรจากการดำเนินงาน	713	10,592	14,354	12,636	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3)	(3,256)	(1,309)	(253)
รายได้อื่น	121	151	241	331	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>1,343</b>	<b>7,429</b>	<b>13,067</b>	<b>12,698</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(194)	(157)	(266)	(375)					
กำไรก่อนภาษี	640	10,587	14,330	12,592	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(104)	(847)	(1,146)	(1,007)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,180)	(3,000)	(7,400)	(5,200)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	536	9,740	13,183	11,585	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(135)	(5)	(1)	(1)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(3,315)</b>	<b>(3,005)</b>	<b>(7,401)</b>	<b>(5,201)</b>
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	14	-	-	-					
กำไรสุทธิ	634	9,740	13,183	11,585	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.64	6.82	9.21	8.07	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	165	13,163	90	90
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,835	(3,100)	2,800	2,800
การเติบโตของรายได้ (%)	9.2%	113.6%	26.0%	1.6%	ลด จ่ายปันผล	-	(3,896)	(5,273)	(4,634)
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-45.1%	1715.6%	35.4%	-12.1%	อื่นๆ	-	2	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-39.8%	1435.5%	35.4%	-12.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>2,000</b>	<b>6,170</b>	<b>(2,383)</b>	<b>(1,744)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	45.3%	47.9%	42.5%	ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงิน	(19)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	38.0%	40.9%	35.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>8</b>	<b>10,594</b>	<b>3,282</b>	<b>5,753</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	3,016	3,138	3,761	4,857	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	581	11,176	14,458	20,211
ต้นทุนขาย	(2,688)	(2,819)	(3,054)	(3,439)	ลูกหนี้การค้า	1,612	4,269	5,377	5,463
กำไรขั้นต้น	328	319	707	1,418	สินค้าคงเหลือ	1,612	2,335	2,799	3,140
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(192)	(191)	(212)	(233)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์(สุทธิ)	8,562	10,617	16,825	20,659
กำไรจากการดำเนินงาน	136	128	495	1,185	สินทรัพย์รวม	<b>13,216</b>	<b>29,331</b>	<b>40,479</b>	<b>50,591</b>
รายได้อื่น	16	62	19	30					
ดอกเบี้ยจ่าย	(47)	(46)	(39)	(39)	เงินกู้ระยะสั้น	1,218	1,170	1,470	1,770
กำไรก่อนภาษี	105	145	475	1,176	เจ้าหนี้การค้า	1,393	1,556	1,866	2,093
ภาษีเงินได้	(21)	(27)	(30)	(128)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	163	181	194	209
กำไรก่อนรายการพิเศษ	85	118	444	1,048	เงินกู้ระยะยาว	5,854	2,802	5,302	7,802
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	24	48	94	(77)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	187	210	236	265
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	15	15	(116)	86	หนี้สินรวม	<b>8,814</b>	<b>5,919</b>	<b>9,068</b>	<b>12,139</b>
กำไรสุทธิ	124	181	422	1,057					
EPS	0.12	0.18	0.43	1.07	ทุนที่ชำระแล้ว	990	1,429	1,432	1,435
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	12,725	12,812	12,899
การเติบโตของรายได้ (%)	5.9%	4.0%	19.8%	29.2%	กำไรสะสม	2,729	8,573	16,483	23,434
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-45.5%	38.7%	277.8%	135.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>4,402</b>	<b>23,411</b>	<b>31,411</b>	<b>38,452</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-28.6%	46.4%	133.0%	150.5%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.9%	10.2%	18.8%	29.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>13,216</b>	<b>29,331</b>	<b>40,479</b>	<b>50,591</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.1%	5.8%	11.2%	21.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	6.32	6.60	7.26	ปริมาณขายถูกมียาง (ล้านชิ้น)	19,892	28,000	31,500	40,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.79	5.31	5.62	6.31	ราคาขายถูกขี้อยางเฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	0.60	0.91	1.02	0.82
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.79	6.00	6.00	6.00	ราคาวัตถุดิบยางขี้น (บาท/กก.)	35.44	35.00	35.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.41	6.00	6.00	6.00	ราคายางขี้นสังเคราะห์ (บาท/กก.)	35.08	32.00	32.00	32.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.95	9.00	9.00	9.00	Gross margin	12.0%	45.3%	47.9%	42.5%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	0.17	0.22	0.25	SG&A/Sales	6.0%	4.0%	3.4%	4.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	45.8%	37.8%	25.4%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.05	32.00	32.00	32.00
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.5%	70.0%	48.1%	33.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ทยาย

### LPN

ราคาปัจจุบัน	4.40	บาท
Fair Value	3.64	บาท
มูลค่าตลาด	6,493	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P500 : ดีเลิศ

### ภาพธุรกิจยังอ่อนแอ และราคาหุ้นเกินพื้นฐาน

- เน้นขายสต็อกเดิม... Backlog มีเพียง 3.9 พันล้านบาท
- คาดการณ์ 3Q63 อ่อนแอ เพราะไม่มีโอนฯ คอนโดฯ ใหม่
- ขาดปัจจัยขับเคลื่อนราคา แกรมราคาหุ้นเกินพื้นฐาน

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

การดำเนินกลยุทธ์ภายใต้หลักความระมัดระวัง โดยชะลอการเปิดโครงการใหม่ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา และเน้นหนักไปที่การระบายสต็อกโครงการเดิม เพื่อสร้างยอดขายและโอนฯ แต่ด้วยกำลังซื้อที่ชะลอตัวของกลุ่มลูกค้ากลาง-ล่าง ซึ่งถือเป็นลูกค้าหลักของของ LPN และการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของแบงค์ ทำให้บริษัทเผชิญกับปัญหาเกี่ยวกับการถูกปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) ของกลุ่มลูกค้าสูงขึ้น จากอดีตเฉลี่ย 15-20% สู่ระดับ 20-30% ใน 1Q63 และเพิ่มเป็น 40-50% ใน 2Q63 ส่งผลให้การมีสถานะของยอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) ลื่น 2Q63 ยังอยู่ระดับต่ำ 3.9 พันล้านบาท

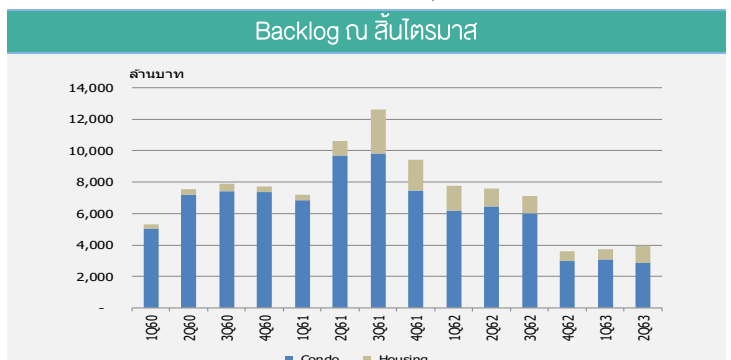
สืบเนื่องจากการไม่มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ (ทั้งแนวราบและคอนโดฯ) รวมถึงไม่มีคอนโดฯ ใหม่กำหนดสร้างเสร็จพร้อมส่งมอบใน 3Q63 ทำให้การโอนฯ ส่วนใหญ่ต้องมาจากการระบายสต็อกคอนโดฯ เดิมที่พร้อมโอนฯ รวม 8.3

ตัวเลสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,256	767	808	832	832
Norm Profit (ลบ)	1,256	767	808	832	832
Norm EPS (บาท)	0.85	0.52	0.55	0.56	0.56
PER (เท่า)	5.2	8.5	8.0	7.8	
DPS (บาท)	0.60	1.36	0.38	0.39	
Dividend Yield (%)	13.6	31.0	8.7	9.0	
BV (บาท)	8.9	8.4	8.1	8.3	
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA (เท่า)	8.2	14.8	16.2	17.2	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

พันล้านบาท และการขายโอนฯ โครงการแนวราบ ซึ่งปกติมีมาร์จิ้นต่ำกว่าคอนโดฯ ขณะที่การจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายผ่านการลดราคา ยังคงเป็นกลยุทธ์ที่จำเป็นต้องปฏิบัติต่อเนื่อง ภายใต้ภาวะการมตลาดแบบนี้ ย่อมกดดันต่อมารจิ้นขายฯ ทำให้แนวโน้มกำไร 3Q63 ยังไม่โดดเด่น กล่าวคือใกล้เคียงหรือมีโอกาสอ่อนตัวจาก 2Q63 ที่ระดับ 154 ล้านบาท

แม้กำไร 4Q63 จะฟื้นตัวมากขึ้น โดยมีแรงหนุนจากการส่งมอบ 3 คอนโดฯ ประกอบด้วย Lumpini สุขุมวิท 101 มูลค่า 700 ล้านบาท (มียอดขาย 34%), Lumpini บรมราชชนนี มูลค่า 1.55 พันล้านบาท (ยอดขาย 35%) และ Lumpini พัฒนาการ มูลค่า 1.46 พันล้านบาท (ยอดขาย 63%) แต่ภาพรวมกำไรทั้งปี 2563 คาดหดตัวแรง 39% yoy อยู่ที่ 767 ล้านบาท ขณะที่ประมาณการปี 2564 ยังมีความท้าทาย เนื่องจากยอด Backlog รอรับรู้รายได้ปี 2564 มีเพียง 1 พันล้านบาท ส่วนแผนการขายออฟฟิศโครงการลุมพินี ทาวเวอร์ วิวาดี-จัตุจักร A และ B ยังไม่ได้ข้อสรุป คาดไม่เกิดขึ้น 3Q63 ภายใต้การประเมินมูลค่า กำหนด PER 7 เท่า FV ปี 2563 อยู่ที่ 3.64 บาท และเท่ากับ 3.83 บาท สำหรับปี 2564 ยังต่ำกว่าราคาปัจจุบัน จึงคงแนะนำขาย



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,954	7,368	7,765	8,070	กำไรสุทธิ	1,256	767	808	832
ต้นทุนขาย	6,754	5,100	5,371	5,581	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	405	264	282	297
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,200</b>	<b>2,268</b>	<b>2,394</b>	<b>2,489</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	92	101	112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,695	1,321	1,391	1,445	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	4	65	73	87	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	6	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(6)	(6)	(6)	(6)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,946)	(2,499)	(2,405)	(2,660)
รายได้อื่น	86	91	93	96	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(1,195)</b>	<b>(1,376)</b>	<b>(1,213)</b>	<b>(1,420)</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,581	967	1,017	1,047	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(10)	-	-	-
ภาษีเงินได้	321	193	203	209	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(37)	(17)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4)	(7)	(6)	(6)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(43)	(143)	(150)	(158)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(90)</b>	<b>(160)</b>	<b>(150)</b>	<b>(158)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,256</b>	<b>767</b>	<b>808</b>	<b>832</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,388	3,157	2,689	2,182
EPS	<b>0.85</b>	<b>0.52</b>	<b>0.55</b>	<b>0.56</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	(0)	(0)
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,256</b>	<b>767</b>	<b>808</b>	<b>832</b>	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(113)	-	-	-
Norm EPS	0.85	0.52	0.55	0.56	ลด จ่ายปันผล	(877)	(1,449)	(1,289)	(574)
การเติบโตของยอดขาย	-11.5%	-26.0%	5.4%	3.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ</b>	<b>1,398</b>	<b>1,708</b>	<b>1,400</b>	<b>1,608</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-8.1%	-38.9%	5.3%	2.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>114</b>	<b>172</b>	<b>37</b>	<b>30</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.2%	30.8%	30.8%	30.8%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.6%	10.4%	10.4%	10.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,405	4,085	1,821	1,538	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	501	673	710	740
ต้นทุนขาย	928	2,859	1,245	1,067	ลูกหนี้การค้า	326	262	277	287
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>477</b>	<b>1,226</b>	<b>576</b>	<b>472</b>	สินค้าคงคลัง	19,044	20,948	23,043	25,348
ค่าใช้จ่ายในการขาย	343	463	317	270	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	0	3	9	30	เงินลงทุนระยะยาว	90	90	90	90
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(5)	(5)	(1)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,863	3,006	3,156	3,314
รายได้อื่น	9	9	29	26	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>23,473</b>	<b>25,646</b>	<b>27,942</b>	<b>30,445</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	142	764	275	197	เจ้าหนี้การค้า	1,845	1,537	1,619	1,682
ภาษีเงินได้	26	154	57	43	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,476	5,579	6,787	8,174
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	4	(1)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	124	124	124	124
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,165	5,219	6,701	7,495
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>116</b>	<b>614</b>	<b>217</b>	<b>154</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>10,314</b>	<b>13,163</b>	<b>15,934</b>	<b>18,180</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>116</b>	<b>614</b>	<b>217</b>	<b>154</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	1,476	1,476	1,476	1,476
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	442	442	442	442
					กำไรสะสม	11,169	10,487	10,006	10,263
ยอดขาย (QoQ)	-16.0%	190.7%	-55.4%	-15.5%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>13,135</b>	<b>12,453</b>	<b>11,972</b>	<b>12,230</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.9%	30.0%	31.7%	30.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	30	36	36
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-34.6%	430.6%	-64.7%	-29.2%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>23,473</b>	<b>25,646</b>	<b>27,942</b>	<b>30,445</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.66	3.03	2.83	2.65	Presale ระหว่างงวด	6,703	10,010	10,683	11,400
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.16	0.14	0.13	0.11	การบันทึกการขายได้จากการขาย	8,717	6,020	6,291	6,522
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.35	25.04	28.81	28.62	รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,237	1,348	1,474	1,548
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.38	0.26	0.24	0.23	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.2%	30.8%	30.8%	30.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.27	3.02	3.40	3.38	Norm Profit Margin (%)	12.6%	10.4%	10.4%	10.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.79	1.06	1.33	1.49	SG&A/Sale (%)	17.0%	17.9%	17.9%	17.9%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.54	0.81	1.07	1.22	Effective Tax Rate (%)	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.6%	3.1%	3.0%	2.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ Switch

### MINT

ราคาปัจจุบัน	20.20 บาท
Fair Value	15.00 บาท
มูลค่าตลาด	104,682 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

### ก้าวผ่านจุดต่ำสุด แต่ก้าวกลับไปจุดเดิมยากกว่า

- 🎯 การฟื้นตัวจากความเสถียร ทั้งโรงแรมและร้านอาหาร
- 🎯 เล็งเห็น Downside Risk ในประมาณการ
- 🎯 ราคาไม่จูงใจให้ลงทุน...ทยอย Take profit

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

MINT ผู้ประกอบการโรงแรมในไทยและต่างประเทศ (สัดส่วนรวมกัน 58% ของรายได้ 1H63) โดยโครงสร้างรายได้หลักมาจาก NH Hotel (MINT ถือหุ้น 94% สร้างรายได้ราว 38% ของรายได้รวมงวด 1H63) ซึ่งมีฐานรายได้จากยุโรป 90% ของรายได้ NH Hotel นอกจากนี้ยังมีธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วน 33% ของรายได้รวม) ทั้งหมดล้วนได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จนนำไปสู่การปิดโรงแรมเกือบทั้งหมด และห้ามรับประทานอาหารภายในร้านช่วง 2Q63 ส่งผลให้มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในงวดดังกล่าว 7 พันล้านบาท แรงตัวจาก 1Q63 ที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.2 พันล้านบาท แม้ทิศทาง 2H63 คาดขาดทุนลดลง หลังธุรกิจร้านอาหารกลับมารับประทานอาหารภายในร้าน แต่การฟื้นตัวยังไม่เห็นเสถียรภาพสะท้อนจากยอดขายร้านอาหารเดิม (SSSG) ช่วง ก.ค. 63 ลดลง 13% yoy ก่อนจะกลับมาติดลบในอัตราเพิ่มขึ้นเป็น 15% yoy ในเดือน ส.ค. (2Q63 ติดลบ 23% yoy) รวมถึงอัตราว่างงานในไทยมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น หลังอัตราว่างงานงวด 2Q63 ที่ 1.95% เทียบกับระดับปกติในอดีตที่ 1% เป็นความเสี่ยงต่อกำลังซื้อผู้บริโภคที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด

ขณะที่ธุรกิจโรงแรมไทย แม้เริ่มมีรายได้ (ช่วง ก.ค. - ส.ค. 63 RevPar ยังลดลงเฉลี่ยประมาณ 85% yoy VS ลบ 98% yoy ในงวด 2Q63) จากการเปิดโรงแรมเพื่อรับนักท่องเที่ยวในประเทศ แต่การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย คาดต้องใช้เวลาในการกลับไปสู่จุดเดียวกับปี 2562 ที่ 40 ล้านคน พิจารณาจากการปรับเป้าหมายตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยของ ธปท. ปี 2563 ลงมาที่ 6.7 ล้านคน จากคาดการณ์ มิ.ย. 63 ที่ 8 ล้านคน และปี 2564 คาดการณ์ 9 ล้านคน จากเป้าหมาย 16.2 ล้านคน)

ส่วนโรงแรมในยุโรป แม้ตลาดเชื่อว่ามีความโน้มที่ฟื้นตัวเร็วกว่าโรงแรมไทย เนื่องจากสามารถข้ามพรมแดนทางรถยนต์ แต่เศรษฐกิจยุโรปทรุดตัวหนัก (IMF คาด GDP ลดราว 7% yoy) ย่อมกดดันต่อกำลังซื้อ อิงจากช่วง Subprime พบว่าการท่องเที่ยวในยุโรปใช้เวลา 29 เดือนในการกลับไปสูงสุดก่อนเกิดวิกฤติ ประกอบกับการระบาดของ COVID-19 ในยุโรป ยังเร่งตัวในสเปนและอังกฤษ ภาพรวมเป็น Downside Risk ต่อประมาณการปี 2564 ที่คาดพลิกเป็นกำไร 3 พันล้านบาท จากขาดทุน 1.1 หมื่นล้านบาทในปี 2563

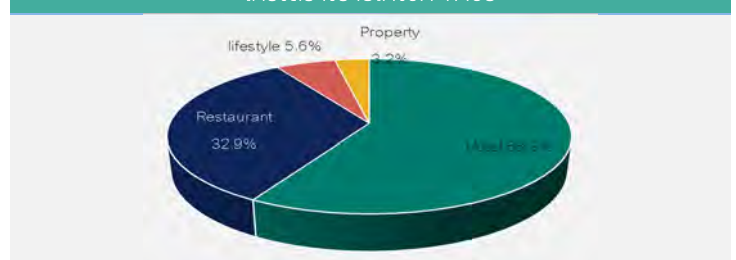
ราคาตั้งแต่จุดต่ำสุด ณ 24 มี.ค. 63 ถึงปัจจุบันปรับเพิ่มราว 50% สูงกว่า FV ปี 2563 ที่ 15 บาท และ FV ปี 2564 ที่ 22 บาท ตอรับความคาดหวังการผ่านจุดต่ำสุดงวด 2Q63 ขณะที่สภาพแวดล้อมข้างหน้าเต็มไปด้วยปัจจัยเสี่ยง ทำให้ความน่าจูงใจลงทุนที่ระดับปัจจุบันลดทอนลงไปมาก ทยอย Take profit

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,698	(11,270)	3,043	4,164
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,022	(11,270)	3,043	4,164
EPS (บาท)	2.32	(2.17)	0.59	0.80
Norm PER (x)	13.3	N.A.	34.4	25.1
DPS (บาท)	-	-	0.15	0.24
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.7%	1.2%
PBV (x)	1.2	1.3	1.3	1.2
EVEBITDA (x)	10.6	140.7	11.5	10.1
ROE (%)	9.6%	-14.7%	3.8%	5.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### โครงสร้างรายได้งวด 1H63



ที่มา : งบการเงิน

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - MINT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	119,023	54,785	102,126	116,294
ต้นทุนขาย	(65,194)	(36,968)	(56,310)	(64,210)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>53,829</b>	<b>17,817</b>	<b>45,815</b>	<b>52,084</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(44,541)	(25,749)	(38,808)	(43,494)
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,081)	(3,950)	(3,786)	(3,724)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	3,536	2,500	3,250	3,575
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,570	(13,182)	3,635	5,729
ภาษีเงินได้	(2,252)	1,318	(364)	(1,346)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>7,022</b>	<b>(11,270)</b>	<b>3,043</b>	<b>4,164</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	3,676	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>10,698</b>	<b>(11,270)</b>	<b>3,043</b>	<b>4,164</b>
Norm EPS	1.52	(2.17)	0.59	0.80
EPS	2.32	(2.17)	0.59	0.80

การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	58.8%	-54.0%	86.4%	13.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	22.6%	N.A.	N.A.	36.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.2%	32.5%	44.9%	44.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.9%	-20.6%	3.0%	3.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
ยอดขาย	28,755	31,918	21,729	6,466
ต้นทุนขาย	(16,072)	(17,160)	(14,543)	(7,956)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>12,683</b>	<b>14,758</b>	<b>7,186</b>	<b>(1,490)</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(10,497)	(11,707)	(9,768)	(4,767)
ดอกเบี้ยจ่าย	(951)	(1,029)	(1,808)	(1,912)
รายได้อื่น	772	1,059	734	573
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,978	3,749	(3,700)	(8,609)
ภาษีเงินได้	(569)	(732)	344	974
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8	(108)	182	472
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,417</b>	<b>2,909</b>	<b>(3,173)</b>	<b>(7,163)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	3,143	859	1,399	(1,285)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,560</b>	<b>3,768</b>	<b>(1,774)</b>	<b>(8,448)</b>
Norm EPS	0.31	0.63	(0.69)	(1.55)
EPS	0.99	0.82	(0.38)	(1.83)

การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	91.0%	3.7%	-21.3%	-79.0%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	39.0%	52.8%	-601.2%	-447.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.1%	46.2%	33.1%	-23.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.9%	9.1%	-14.6%	-110.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	0.95	0.89	1.08
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.97	0.89	0.82	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนเงินลงทุนการค้า (เท่า)	7.81	7.70	7.70	7.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	16.62	16.40	16.40	16.40
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.27	3.23	3.23	3.23
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.23	3.28	3.24	3.10
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.31	1.28	1.23	1.14
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	-3.8%	0.9%	1.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.6%	-14.7%	3.8%	5.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	13,287	(11,270)	3,043	4,164
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,914	9,314	9,814	10,314
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	9,454	9,314	9,814	10,314
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,975)	1,391	(1,340)	124
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>14,766</b>	<b>(564)</b>	<b>11,517</b>	<b>14,602</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(347)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	10,178	(449)	(471)	(495)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,611)	(8,000)	(10,000)	(10,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(3,781)</b>	<b>(8,449)</b>	<b>(10,471)</b>	<b>(10,495)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7,927)	8,455	(260)	(4,060)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4	9,858	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,848)	-	-	(761)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(11,357)</b>	<b>18,313</b>	<b>(260)</b>	<b>(4,820)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(373)</b>	<b>9,300</b>	<b>787</b>	<b>(713)</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสด & เงินฝาก	13,331	22,631	23,417	22,704
ลูกหนี้การค้า	15,554	7,116	13,265	15,105
สินค้าคงเหลือ	4,139	2,255	3,435	3,916
สินทรัพย์หมุนเวียน	38,599	37,576	45,692	47,300
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>254,184</b>	<b>343,243</b>	<b>352,925</b>	<b>355,633</b>

เจ้าหนี้การค้า	20,036	11,446	17,435	19,881
หนี้สินหมุนเวียน	35,592	39,670	51,581	43,749
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	10,223	22,892	28,813	18,536
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	102,402	185,038	179,809	186,988
หนี้สินรวม	168,316	255,030	261,712	261,060
ทุนที่ชำระแล้ว	4,619	5,182	5,182	5,182
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	41,401	30,131	33,174	36,577
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	485	485	485	485
ยังไม่ได้จัดสรร	40,916	29,646	32,689	36,092
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,407	10,407	10,407	10,407
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	75,461	77,807	80,807	84,166
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>254,184</b>	<b>343,243</b>	<b>352,925</b>	<b>355,633</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
ธุรกิจโรงแรม	71.9%	59.1%	70.0%	72.6%
ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	19.0%	31.0%	20.8%	18.7%
ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	4.9%	5.4%	4.9%	4.7%
ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	4.1%	4.5%	4.3%	3.9%
ธุรกิจอื่น	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gross Margin (%)	45.2%	32.5%	44.9%	44.8%



# การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

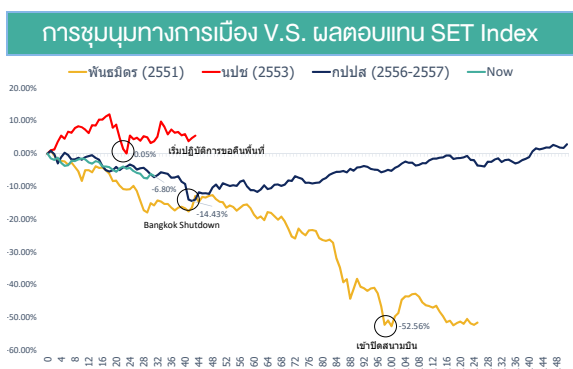
## TECHNICAL ANALYSIS



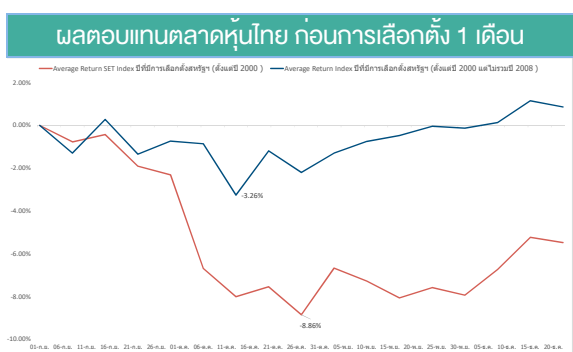
## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน ตุลาคม 2563

# Technical Analysis

- 🎯 การเมืองในประเทศร้อนแรงกดดันทั้ง SET Index ปรับลง Fund Flow ไหลออก
- 🎯 ก่อนการเลือกตั้งในสหรัฐฯ 1 เดือน S&P500 ปรับลง SET Index ก็เช่นกัน
- 🎯 SET Index คาด Sideway Down มาทดสอบแนว 1212 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



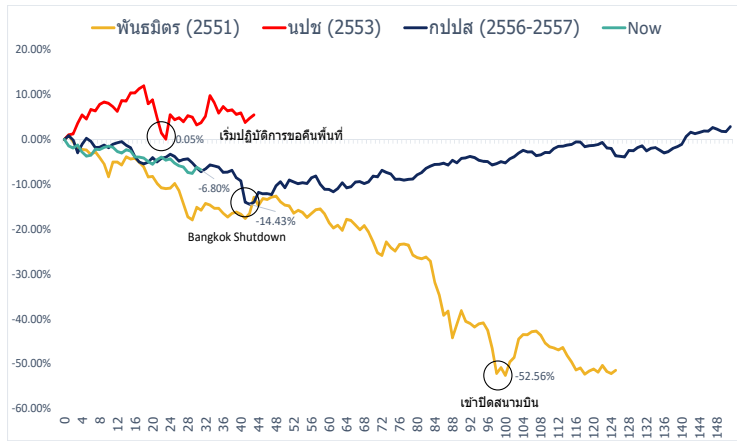
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อุณหภูมิการเมืองในประเทศที่มีแนวโน้มสูงขึ้นและความผันผวนของตลาดหุ้นสหรัฐฯก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ 1 เดือนหากศึกษาพฤติกรรมในอดีตแล้วล้วนเป็นแรงกดดันต่อทิศทาง SET Index ปรับลงทั้งสิ้น ประกอบยังต้องระวังแรงซ้ำเติมจากการทำธุรกรรม Short Sales ที่พร้อมกลับมากกระแทกหลังเกณฑ์ Uptick Rule ถูกยกเลิกตั้งแต่ ต.ค.63 ซึ่งคาดว่าจะทำให้ SET Index เดือนนี้แกว่ง Sideway Down ภายใต้นวต้าน 1300 จุด โดยมีแนวรับสำคัญแรกที่ 1212 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ต.ค. 63:

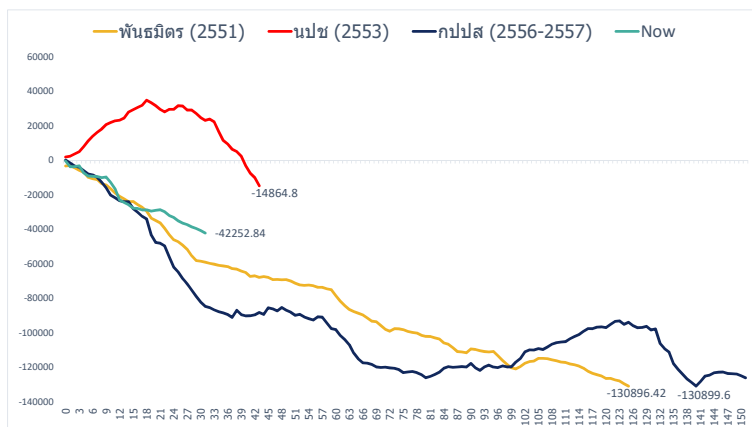
- **Technical Buy Signal:**  
เน้นตั้งรับ: ASK, DOHOME, INSET, MTC, NOBLE, STGT
- **Technical Sell Signal:**  
รอ Short: MINT, LPN



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การชุมนุมทางการเมือง V.S. ผลตอบแทน SET Index

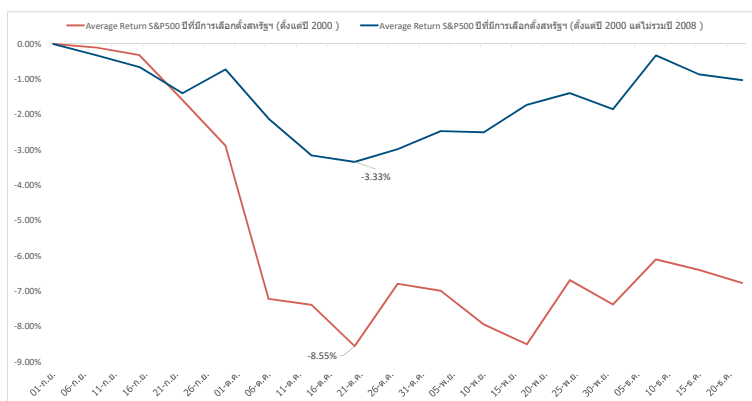
แสดงความสัมพันธ์การชุมนุมทางการเมืองในอดีตเทียบกับผลตอบแทนของ SET Index ที่มักตอบสนองในเชิงลบจนกว่าจะเริ่มเห็นสัญญาณการหยุดการชุมนุม เช่น การชุมนุมกลุ่มพวม. กดดัน SET Index ลดมากที่สุดถึง 52.56% ก่อนที่จะชะลอการปรับลดลงหลังจากผู้ชุมนุมเข้าปิดสนามบิน เช่นเดียวกับการชุมนุมกลุ่ม กปปส. กดดัน SET Index ลงมากที่สุด 14.43% ก่อนที่จะชะลอการลงหลังผู้ชุมนุมประกาศ Bangkok Shutdown ส่วนการชุมนุมกลุ่ม นปช. แม้ช่วงแรกการชุมนุม SET Index เคยขึ้นไปสูงสุด 10% เนื่องจากปัจจัยบวกจากทำ QE ของ FED แต่สุดท้ายปรับลงมาเมื่อการชุมนุมยืดเยื้อถดถอยจากนั้นเมื่อรัฐบาลเริ่มมีการขอคืนพื้นที่ และสลายการชุมนุมจึงช่วยชะลอการลง SET Index ได้ ส่วนการชุมนุมรอบนี้ที่เริ่มตั้งแต่ 13 ส.ค.63 พบว่ามีส่วนกดดัน SET Index ปรับลง 6.80 % ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันยังไม่เห็นสัญญาณการยุติการชุมนุมจึงน่าจะเป็นแรงกดดันต่อ SET Index เดือนนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การชุมนุมทางการเมือง V.S. แรงแยกต่างชาติ

นโยบายการชุมนุมทางการเมืองที่เกิดขึ้นในทุครั้งจะพบว่าทิศทาง Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติจะไหลออกทั้งสิ้น โดยการชุมนุมกลุ่ม พวม. และ กปปส. นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิคร่าวละ 1.3 แสนล้านบาท การชุมนุมกลุ่ม นปช. นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 1.48 หมื่นล้านบาท ส่วนรอบปัจจุบันนักลงทุนต่างชาติไปแล้ว 4.08 หมื่นล้านบาท ด้วยสถานการณ์ปัจจุบันที่อุณหภูมิจึงการเมืองมีแต่จะร้อนแรงขึ้นโดยเฉพาะหลายฝ่ายให้นำหนักไปที่การชุมนุมวันที่ 14 ต.ค. จึงเชื่อว่าในเดือนนี้นักลงทุนต่างชาติยังมีโอกาสขายสุทธิต่อไป

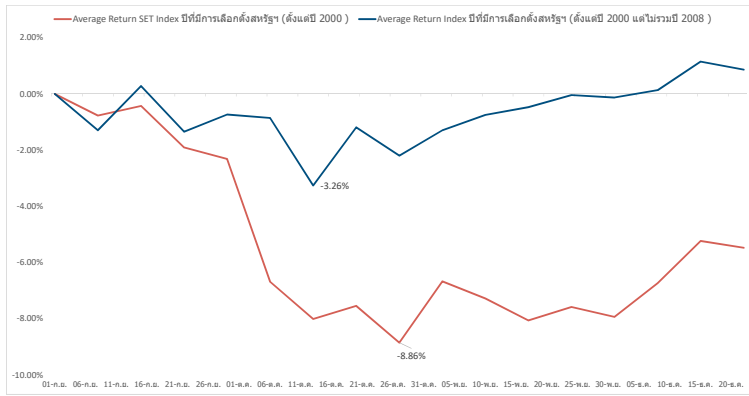


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### ผลตอบแทนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ก่อนการเลือกตั้ง 1 เดือน

นอกจากการเมืองในประเทศจะร้อนแรง การเมืองในสหรัฐฯก็เข้มข้นไม่แพ้กันเนื่องจากเข้าสู่เดือนสุดท้ายก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งมักจะเห็นการปรับพอร์ตของนักลงทุนกดดันให้ดัชนี S&P500 เกิดความผันผวน โดยหากพิจารณาเฉพาะปีที่มีการเลือกตั้งตั้งแต่ปี 2000 ที่ผ่านมา พบดัชนี S&P500 ปรับลงในช่วง 1-3 สัปดาห์แรกเฉลี่ยมากถึง 8.55% ทั้งนี้หากไม่รวมปี 2008 ที่เกิดวิกฤต Hamburger การปรับลงปรับลงในช่วง 1-3 สัปดาห์แรกเฉลี่ย 3.33% ก่อนที่จะฟื้นกลับหลังมีความชัดเจนของผลการเลือกตั้ง

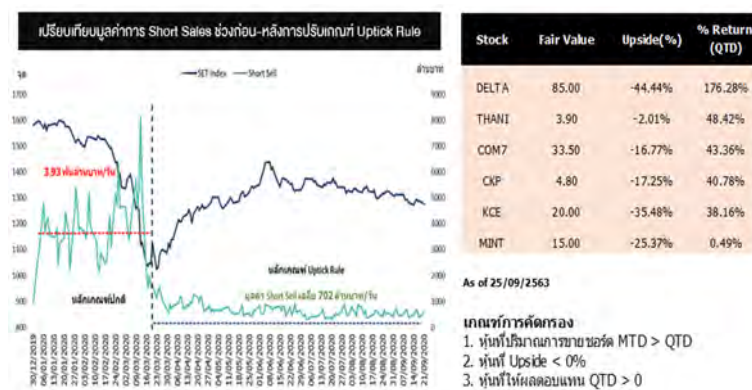




ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ผลตอบแทนตลาดหุ้นไทย ก่อนการเลือกตั้ง 1 เดือน

ความผันผวนของตลาดหุ้นสหรัฐฯก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดี 1 เดือน เชื่อว่าอาจสร้าง Sentiment เชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยตามมา สะท้อนจากทิศทางของ SET Index ที่แกว่งตัวคล้ายกับดัชนี S&P 500 คือปรับลงในช่วง 1-3 สัปดาห์แรกของเดือน ต.ค. เฉลี่ย 8.86% ทั้งนี้หากไม่รวมปี 2008 ที่เกิดวิกฤต Hamburger การปรับลดลงในช่วง 1-3 สัปดาห์แรกเฉลี่ย 3.26% ก่อนที่จะฟื้นกลับหลังมีความชัดเจนของผลการเลือกตั้งตามมา

## SET Index เดือน ต.ค. 63

การปรับลงของ SET Index ในเดือนที่ผ่านมาปรับลงแรงกว่า หลังจากหลุดแนวรับ 1270 จุดลงมา ทำให้ปัจจุบันอยู่ในช่วงการหาฐานใหม่ ทั้งนี้หากประเมินจากแนวรับโดยใช้วิธี Fibonacci Retracement ระหว่างจุดต่ำสุดของรอบที่ 969 จุด และ High ของรอบที่ 1455 จุด พบแนวรับสำคัญถัดไปอยู่ที่ระดับ 50% ของแนว Fibonacci Retracement ที่ 1212 จุด แต่ทั้งนี้หากปรับลงต่อจากแนวรับโซนถัดไปจะอยู่ที่ 1200 และเสี่ยงลงมาปิด Gap ที่ 1155 จุด ส่วนแนวต้านของเดือนประเมินไว้ที่ 1300 จุด

## Uptick Rule ถูกปลดล็อก หุ่นไทยต้องระวัง

เกณฑ์ Uptick Rule ทำให้การเปิดสถานะ Short Sales ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาทำได้ยาก สะท้อนจากมูลค่าการทำ Short Sales เหลือเพียง 702 ล้านบาท/วัน ลดลงจากช่วงก่อนใช้มาตรการกว่า 5 เท่าตัว แต่เนื่องจากเกณฑ์ดังกล่าวจะถูกยกเลิกตั้งแต่วันที่ 25 ตุลาคม 2563 เป็นต้นไป ทำให้การทำ Short Sales จะกลับมามีมูลค่าสูงขึ้นอีกครั้งซึ่งจะเป็นอีก 1 ในแรงกดดันต่อ SET Index ในระยะถัดไป นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยฯได้มีการคัดกรองหุ้นที่ควรระมัดระวังจากการตกเป็นเป้าของการทำ Short Sale โดยประเมินจาก 1) ปริมาณการ Short Sales ในรอบ MTD > QTD 2) ราคาปัจจุบัน Upside < 0 และ 3) หุ้นที่ให้ผลตอบแทน QTD เป็นบวก ประกอบด้วย DELTA THANI COM7 CKP KCE และ MINT



### Buy Signal : ASK

ภาพรายสัปดาห์เคลื่อนที่ในกรอบ Uptrend Channel โดยล่าสุด อยู่ในจังหวะการย่อตัวลงมา หลังจากขึ้นทดสอบเส้น EMA 30 สัปดาห์ แต่อย่างไรก็ตามราคาที่เริ่มเข้าใกล้แนวรับกรอบล่างของ Uptrend Channel ที่ 17.70 บาทซึ่งเป็นแนวรับสำคัญหากเขาอยู่อาจเป็นจุดเริ่มฟื้นตัวรอบใหม่ พร้อมดึงให้ MACD เคลื่อนตัดแกน 0 ขึ้นซึ่งเป็นสัญญาณบวกลบยืนยันการกลับเป็นแนวโน้มขาขึ้นตามในอีกทางหนึ่ง

#### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 17.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 19.30 บาทและ 21.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 17.00 บาท



### Buy Signal : DOHOME

ภาพรายสัปดาห์อยู่ในโหมดขาขึ้นชัดเจนโดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์ ทำหน้าที่เป็นแนวรับสำคัญ (ตามแนว A และ B ดังรูป) นอกจากนี้ล่าสุดยังเกิดสัญญาณบวกลบจากการ Breakout กรอบบนของรูปแบบ Ascending Triangle สะท้อนการพักตัวกว่า 7 สัปดาห์จบแล้วและเตรียมปรับขึ้นต่อ โดยมีแนวต้านเป้าหมายที่ 16.80 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 14.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 13.40 บาท



### Buy Signal : INSET

ภาพรายสัปดาห์กำลังอยู่ในจังหวะฟื้นขึ้นจากแนวรับสำคัญ หลังจากที่ถูกย่อลงมาทำ Low บริเวณ EMA 10 สัปดาห์ที่ 3.14-3.18 บาท ส่วน RSI ติดตัวขึ้น หลังจากแกว่งแคบบริเวณโซน 50 บ่งชี้ว่า มีโอกาสสูงที่จะมีแรงซื้อกลับเข้ามาพยุงราคา ถือเป็นโอกาสเข้าซื้อสะสมหากราคาย่อลงมาบริเวณแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ เพื่อคาดหวังกลับขึ้นไปทดสอบ High เดิมที่ 3.96 บาทในระยะถัดไป

#### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 3.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.96 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 3.12 บาท



### Buy Signal : MTC

ภาพรายสัปดาห์ แกว่งในกรอบ Sideway 48.00-52.50 บาท โดยมีการเกิด Technical Rebound ขึ้นจากกรอบล่าง เกิดเป็นแท่งเทียนเขียวเต็มแท่ง ซึ่งในเชิงของ Price Action ถือว่าเป็นจุดทำจังหวะ Reversal ส่วน MACD ตัด Signal Line ขึ้น สะท้อนโมเมนตัมเชิงบวก สนับสนุนการฟื้นตัวของราคา ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 59.25 และ 69.25 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 51.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.25 และ 69.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 49.50 บาท



**Buy Signal : NOBLE**

ภาพรายสัปดาห์ หลังจากที่แกว่งพักตัวตั้งแต่ช่วงเดือน มีนาคม ปี 2563 ตามกรอบ Sideway ที่ 9.95-15.00 บาท ล่าสุดเห็นสัญญาณบวกจากการ Breakout แนวต้าน 15.00 บาท เป็นแท่งเทียนเขียวยาว Marubozu สะท้อนแรงซื้อจัดเต็มที่มาพร้อมกับมูลค่าการซื้อขายหนาแน่นมากที่สุดในรอบ 1 ปี มองอาจเป็นสัญญาณขึ้นการเปลี่ยนแนวโน้มจาก Sideway เป็นขาขึ้น ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 19.00 บาท และ 22.40 บาทตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

รอรับที่ 16.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 20.00 บาทและ 23.90 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 15.20 บาท



**Buy Signal : STGT**

เนื่องจากเป็นหุ้น IPO ทำให้จำนวนของข้อมูลยังมีจำกัด จึงจำเป็นต้องใช้ Time Frame ที่สั้น ซึ่งในที่นี้ พิจารณาจาก ภาพ Time Frame Day ซึ่งในจุดที่น่าสนใจคือ ราคาเคลื่อนที่เหนือเส้นแนวรับ Uptrend Channel ดังภาพ( A B และ C) ได้อย่างดี พร้อมทั้งเห็นสัญญาณบวกจากการทำจังหวะ Higher Low ยืนเหนือเส้น EMA 10 วันได้ สะท้อนภาพการฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง มีโอกาสแกว่งขึ้นต่อไปตามแนวโน้มเดิม โดยประเมินแนวต้านถัดไปที่ 81.75 บาท และ 90.00 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รอรับบริเวณ 75.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 81.75 บาทและ 90 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 69.00 บาท



**Sell Signal : MINT**

ภาพรายสัปดาห์ MINT แกว่งในกรอบ Sideway ในช่วง 18.40-21.60 บาท ทั้งนี้ช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาเห็นการขึ้นทดสอบแนวต้านกรอบบนแต่ยังคงไม่สามารถผ่านไปได้ อีกทั้งล่าสุดเกิดสัญญาณลบจากแท่งเทียนแดงยาวพร้อมเกิดแท่งเทียน Bearish Engulfing (แท่งเทียนแดงยาวคลุม Body แท่งเทียนเขียวก่อนหน้า) จึงเชื่อว่าราคาในระยะถัดไปมีโอกาปรับลงมาทดสอบกรอบล่างที่ 18.40 บาทอีกครั้ง

**กลยุทธ์การลงทุน**

รอ Short ที่ 21.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.40 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน 22.40 บาท



**Sell Signal : LPN**

ภาพรายสัปดาห์ LPN แกว่งอยู่ในแนวโน้มขาลงในกรอบ Downtrend Channel โดยจะเห็นได้ว่า Channel ดังกล่าว ค่อยกดราคามาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2017 (ตามแนว A B และ C) สะท้อนถึงการเป็นแนวต้านที่สำคัญ อีกทั้งจังหวะที่ผ่านมาที่ LPN ขึ้นไปทดสอบแนวต้านกรอบบนที่ 4.84 บาทและยังไม่สามารถผ่านได้แกมล่าสุดมีสัญญาณลบจาก MACD ตัด Signal Line ลงมา ทำให้เชื่อว่าราคามีโอกาสพักตัวลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างที่ 4.04 บาทหากหลุดอาจลงลึกได้ถึง 3.36 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รอ Short ที่ 4.84 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.04/ 3.36 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุน 5.05 บาท



# กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

## DERIVATIVES



## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน ตุลาคม 2563

# Derivatives

- 🌀 SET50 Futures & Option มองแกว่งลงตามกรอบ 765-820 จุด
- 🌀 SSF แนะนำ Long หุ้น STA ที่ได้ประโยชน์จาก COVID-19 และดัก Short หุ้นตอบรับปัจจัยบวกไปมากจนราคาเกิน FV อย่าง MINT LPN
- 🌀 GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1800-1900 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

**SET50 Index Futures:** เดือน ต.ค. 63 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ S50Z20 แกว่ง Sideway Down โดยมีกรอบที่ 765-815 จุด แนะนำรอ Short ที่โซนแนวต้าน 800-815 จุด เพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 765 จุด

**SET50 Option:** เดือน ต.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 ในช่วง 765-820 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series Z20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 800-825 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้านบริเวณ 800-820 จุด มีเป้าหมายกำไรที่บริเวณ 765 จุด เป็นอย่างน้อย

**Single Stock Futures (SSF):** รอ Long MTCZ20 บริเวณ 51.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.25 และ 69.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 49.50 บาท, รอ Short MINTZ20X ที่ 21.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.40 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน 22.40 บาท และรอ Short LPNZ20 ที่ 4.84 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.04 บาท และ 3.36 ตั้งจุดตัดขาดทุน 5.05 บาท

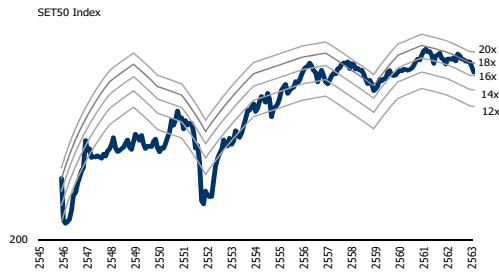
**Gold Futures & Gold Online Futures:** แนะนำให้เปิด Short GFV20 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2563) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,950 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,470 บาท) จึงอัตราแลกเปลี่ยน 31.5 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่าหากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,970 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV20 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ20 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2563 ทั้งนี้ นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ

### SET50 Index Current PER Sensitivity

(บาท)	ก.ย. 63E	ต.ค. 63E	พ.ย. 63E	ธ.ค. 63E	ม.ค. 64E	มี.ค. 64E	มิ.ย. 64E
PER 17	734	705	676	646	661	691	735
PER 17.5	756	726	695	665	680	711	757
PER 18	778	746	715	684	700	731	778
PER 18.5	799	767	735	703	719	752	800
PER 19	821	788	755	722	739	772	822
PER 19.5	842	809	775	741	758	792	843
PER 20	864	829	795	760	778	813	865
PER 20.5	886	850	815	779	797	833	887

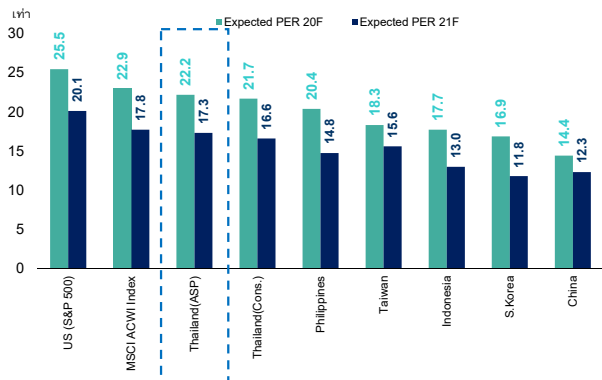
ที่มา : ASPS Research

### SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

### PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-3,121	24,241	-21,120
MTD	-14,105	24,180	-10,075
YTD	-13,861	131,906	-118,045

ที่มา : ASPS Research

### มุมมอง SET50 Index เดือน ต.ค. 2563

- การเมืองในสหรัฐฯที่จะเข้าสู่ช่วงเดือนสุดท้ายก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งจากสถิติในอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2000 เมื่อเข้าสู่ช่วงก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ 1 เดือน มักเห็นแรงขายปรับพอร์ตของนักลงทุนในช่วง 3 สัปดาห์แรกของเดือน ต.ค. ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯและตลาดหุ้นไทยอยู่ภายใต้แรงกดดัน นอกจากนี้ประเด็นทางการเมืองในประเทศจากการนัดชุมนุม ในวันที่ 14 ต.ค. 63 น่าจะส่งผลทำให้ทิศทาง Fund Flow ของนักลงทุนต่างชาติยังไม่ไหลกลับ
- นอกจากนี้คาดว่าหุ้นใน SET50 Index จะถูกแรงกดดันเพิ่มเติมจากหุ้น IPO ของ SCGP ที่จะเข้าซื้อขายในช่วงเดือน ต.ค. 63 โดยจะถูกเข้าคำนวณใน SET50 Index ด้วยเกณฑ์ Fast Track จึงอาจเห็นการปรับพอร์ตของนักลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะกองทุนประเภท Passive Fund เกิดขึ้นซึ่งถือเป็นปัจจัยลบต่อทิศทาง SET50 Index
- การที่ ตลท. จะกลับมาใช้เกณฑ์ Short Sales และ Ceiling/Floor ตามเดิม ประเมินว่าผลที่ตามมาจะทำให้การเปิดสถานะ Short ของหุ้นในกลุ่ม SET50 Index ทำได้ง่ายขึ้น ถือเป็นแรงกระตุ้นให้เกิดความผันผวนเพิ่มขึ้นตามลำดับ ส่วนประเด็นอื่นๆที่น้ำหนักไปที่สถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 ในหลายประเทศ โดยเฉพาะในส่วนของยุโรปและประเทศเพื่อนบ้านที่จำเป็นต้องกลับมาใช้มาตรการ Partial Lockdown ซึ่งจะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า ควบคู่ไปกับความคืบหน้าการพัฒนาวัดชี้และความต่อเนื่องของมาตรการกระตุ้นต่างๆของภาครัฐ ปัจจัยแวดล้อมที่มีน้ำหนักในทางลบข้างต้นจึงคาด SET50 Index แกว่งลงตามกรอบ 765 – 820 จุด

## SET50 Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index เดือน ก.ย. 63 ปรับลงแรงกว่าคาดและเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับบริเวณ 820 จุดและ 800 จุดลงมา ทั้งนี้สัญญาณลบจากแท่งเทียนแดง Marubozu ทำให้โอกาสที่จะเห็นการปรับลงต่อไปได้ หากเกิดขึ้นทำให้การปรับฐานในระยะถัดไปอยู่ที่ 765 จุด (ซึ่งเป็นแนวรับระดับ 61.8% ระหว่างจุดต่ำสุดระหว่าง 630 และจุดสูงสุดที่ 980 จุด )

## S50Z20 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50Z20 อยู่ในช่วง Sideway Down หลังจากหลุดแนวรับ 815 และ 800 จุดลงมา แม้ RSI ในระยะสั้นจะลงเข้าเขต Oversold จึงอาจเห็นการเกิด Technical Rebound แต่หากไม่ผ่านแนวด้าน 800 จุด ยังดูเสี่ยงเป็นการตีตัวคร่าวเพื่อปรับลงต่อมาปิด Gap ที่แนวรับ 765 จุด ทั้งนี้หากหลุดต้องระวังการปรับลงต่อมาที่แนวรับ 61.8% ระหว่างจุดต่ำสุดระหว่าง 600 และจุดสูงสุดที่ 970 จุด ที่บริเวณ 742 จุด

# SET50 Index Futures & Options

## ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	796.43	-5.60	-0.70%	29/09/2020

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50V20	793.30	-4.6	-0.6%	185	725	6
S50X20	793.80	-2.0	-0.3%	51	93	28
S50Z20	794.00	-1.9	-0.2%	165,665	373,073	13,277
S50H21	789.50	-2.8	-0.4%	7,088	13,185	975
S50M21	785.50	-2.8	-0.4%	1,878	5,152	173
S50U20	794.76	-4.0	-0.5%	39,907	33,257	-81,884

SET50 Futures Long/Short : สัญญา			สถานะ Long/Short			
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถานะ	28,818	31,937	-3,121	-3,428	-9,826	0
ต่างชาติ	96,156	71,915	24,241	39,401	17,166	0
ตลาด	89,908	111,028	-21,120	-35,973	-7,340	0

ที่มา : ASPS Research

## คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

เป้าหมาย Spread ซีรียโกล - ซีรียโกล

	S50V20	S50X20	S50Z20	S50F21	S50G21	S50H21
ณ 30 ต.ค.62						
ณ 28 พ.ย.62						
ณ 27 ธ.ค.62						
ณ 30 ม.ค.63						
ณ 27 ก.พ.63						
ณ 30 มี.ค.63						

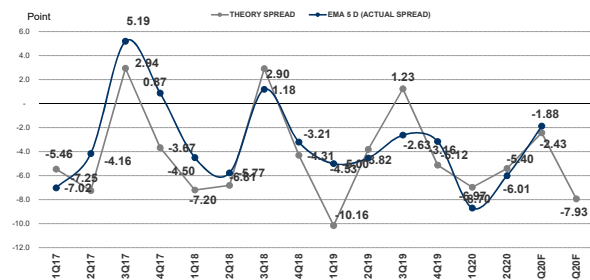
  

S50V20						
S50X20	0.16					
S50Z20	0.33	0.16				
S50F21	-1.22	-1.39	-1.55			
S50G21	-4.25	-4.41	-4.57	-3.02		
S50H21	-7.60	-7.77	-7.93	-6.38	-3.36	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ม.ค. - มี.ค. 64 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	867.90	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
S50Z20C876	9.50	-2.00	> 884.5	0.00	9.60	1.92%	9.71	256	1123	21.12	0.21	19.18	0.019
S50Z20C850	17.00	-2.30	> 867	0.00	17.00	-0.09%	16.03	130	1868	21.91	0.33	16.85	-0.001
S50Z20C826	28.00	-2.60	> 853	0.00	28.00	-1.71%	25.08	164	1701	23.36	0.45	13.95	-0.017
S50Z20C800	41.50	-4.00	> 841.5	16.63	21.92	-3.03%	37.43	18	659	24.61	0.56	11.71	-0.030
S50Z20C776	59.10	-8.60	> 834.1	43.87	14.73	-3.88%	52.79	16	154	26.35	0.66	9.89	-0.039

### 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
S50Z20P876	72.00	4.50	< 803	55.54	15.38	-7.47%	71.81	3	148	21.28	-0.77	-9.38	-0.075
S50Z20P850	53.10	2.80	< 798.9	31.30	21.58	-8.17%	52.79	28	1549	21.98	-0.87	-10.85	-0.082
S50Z20P826	39.00	3.00	< 786	8.29	32.00	-9.43%	38.78	101	1447	23.84	-0.53	-11.21	-0.094
S50Z20P800	29.20	2.10	< 770.8	0.00	29.50	-11.18%	23.81	258	1710	25.44	-0.42	-11.51	-0.112
S50Z20P776	21.90	2.10	< 753.1	0.00	21.90	-13.22%	14.23	111	1471	27.54	-0.32	-11.32	-0.132

ที่มา : ASPS Research

## กลยุทธ์การลงทุน

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

แรงกดดันทางการเมืองในสหรัฐอเมริกา ก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งมักเห็นแรงขายปรับพอร์ตของนักลงทุนในช่วง 3 สัปดาห์แรกของเดือน ต.ค. น่าจะส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ และตลาดหุ้นไทย เกิดปรับฐาน นอกจากนี้ประเด็นทางการเมืองในประเทศจากการนัดชุมนุม ในวันที่ 14 ต.ค. 63 ยังเป็นแรงกดดันทำให้ทิศทาง Fund Flow ของนักลงทุนต่างชาติไม่ไหลกลับ อีกทั้งคาดว่าหุ้นใน SET50 Index จะถูกแรงกดดันเพิ่มเติมจากหุ้น IPO ของ SCGP ที่จะเข้าซื้อขายในช่วงเดือน ต.ค. 63 จึงอาจเห็นการปรับพอร์ตของนักลงทุนสถาบันฯ นอกจากนี้เชื่อว่าความผันผวนในเดือนนี้จะเพิ่มสูงขึ้นจาก ดลท. กลับมาใช้เกณฑ์ Short Sales และ Ceiling/Floor ตามเดิม ปัจจัยแวดล้อมที่มีน้ำหนักในทางลบข้างต้นจึงคาด SET50 Index แกว่งลง ตามกรอบ 765 – 820 จุด

### SET50 Index Futures

**Direction Trading:** เดือน ต.ค. 63 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ S50Z20 แกว่ง Sideway Down โดยมีกรอบที่ 765-815 จุด แนะนำรอ Short ที่โซนแนวต้าน 800-815 จุด เพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 765 จุด

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50H21 ลบด้วย S50Z20 ณ วันที่ 27 ธ.ค. 2563 จะเท่ากับ -7.93 จุด ซึ่งสามารถนำมา กำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z20H21 มีค่าสูงกว่า -5.93 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -7.93+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z20H21 มีค่าต่ำกว่า -9.93 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -7.93-2.00 จุด)

### SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน ต.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 ในช่วง 765-820 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series Z20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 800-825 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัว เข้าใกล้แนวรับ 800-820 จุด มีเป้าหมายกำไรที่บริเวณ 765 จุดเป็นอย่างน้อย



# Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
MTCZ20	50.64	-0.36	120	7.89	57.00	11.76%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
MINTZ20X	19.81	-0.29	3652	5.76	15.00	-25.37%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
LPNZ20	4.48	0.00	6002	6.55	3.64	-18.78%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## Long MTCZ20

ถ้าไรสุทริงวด 2Q63 ยังเดินหน้าทำ New High จากการตั้งสำรองหนี้ลดลงและสินเชื่อบีบโตต่อเนื่อง นำไปสู่การเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-64 ขึ้นเฉลี่ย 7% ต่อปี จากการปรับลดสมมติฐาน credit cost ปี 2563-64 ลงมาที่ 0.8% โดยคาดการณ์ไรสุทริงวด 3Q63 จะเติบโตต่อเนื่องหลังจากที่รัฐบาลคลาย lock down และเป็นช่วงเปิดเทอม หนุนจากแนวโน้มสินเชื่อบีบโต

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ MTC ราคา Breakout กรอบบน Sideway ที่ 48.00-52.50 บาท พร้อมเกิดแท่งเทียนเขียวเต็มแท่ง ซึ่งในเชิงของ Price Action ถือว่าเป็นจุดที่จังหวะ Reversal ขณะที่ MACD ตัด Signal Line สนับสนุนการฟื้นตัว

## กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 51.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.25 และ 69.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 49.50 บาท

## Short MINTZ20X

แม้ว่าบริษัทจะผ่านจุดต่ำสุดที่ขาดทุนปกติงวด 2Q63 7.16 พันล้านบาท แต่การฟื้นตัว ต้องใช้เวลาในการกลับไปสู่จุดเดียวกับปี 2562 โดยราคาปัจจุบันตอบรับความคาดหวังเชิงบวกจนใกล้ Fair Value ปี 64 ที่ 22 บาท ขณะที่แนวโน้ม 3Q63 มีโอกาสขาดทุนต่อ จากการที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ระบอบไปทั่วโลก แม้ว่าธุรกิจจะเปิดให้บริการได้ราว 70% แต่ฝ่ายวิจัยประเมินการดำเนินงานจะฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป หลังกำลังซื้อทั่วโลกมีทิศทางชะลอตัว

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ เกิดแท่งเทียน Bearish Engulfing พร้อมทั้งหลุดเส้น EMA 10 สัปดาห์ จากแท่งเทียนที่เกิดขึ้นประเมินว่าการปรับขึ้นต่อหน้าจะยาก ดังนั้นหากปริมาณมาบริเวณแนวต้าน ใช้เป็นจุดเข้าเปิดสถานะ Short

## กลยุทธ์การลงทุน

รอ Short ที่ 21.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.40 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน 22.40 บาท

## Short LPNZ20

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม 3Q63 ยังไม่สดใส จากการที่ขาดปัจจัยพื้นฐานขับเคลื่อนและไม่มีโครงการคอนโดใหม่ ทำให้การโอนฯต้องมาจากการระบายนสต็อกคอนโดฯเดิมและจากโครงการแนวราบซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าคอนโดฯ ทำให้กำไรน่าจะออกมาใกล้เคียง หรือดีขึ้นไม่มากเทียบกับ 2Q63 ทั้งนี้ ประเมิน Fair Value ปี 63 ไว้ที่ 3.64 บาท Downside 27.8%

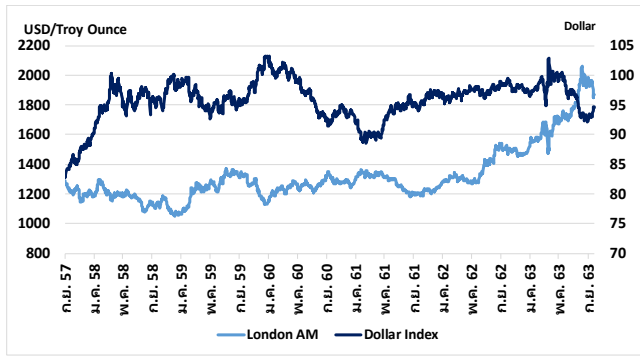
ทางเทคนิคภาพรายสัปดาห์ พฤติกรรมราคา มักจะติดกรอบบนของ Downtrend Channel (ตามภาพ A B และ C) บ่งชี้ทิศทางขาลงชัดเจน ทั้งนี้หากปริมาณมาที่เส้น EMA 10 สัปดาห์ เป็นจุดเปิดสถานะ เพื่อหวังการปรับลง ตามแนวโน้มเดิม

## กลยุทธ์การลงทุน

รอ Short ที่ 4.84 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.04 บาทและ 3.36 ตั้งจุดตัดขาดทุน 5.05 บาท

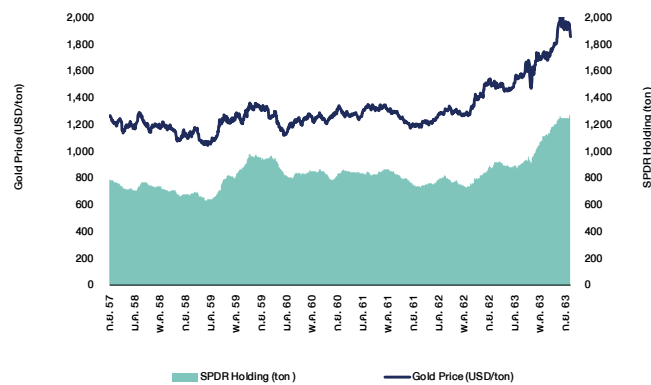
## GOLD Futures

### การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 28 ก.ย. 2563)

### การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	31.00	31.25	31.50	31.75	32.00
1,780	26,229	26,440	26,652	26,863	27,075
1,810	26,671	26,886	27,101	27,316	27,531
1,840	27,113	27,331	27,550	27,769	27,987
1,870	27,555	27,777	27,999	28,221	28,444
1,900	27,997	28,223	28,448	28,674	28,900
1,930	28,439	28,668	28,898	29,127	29,356
1,960	28,881	29,114	29,347	29,580	29,813
1,990	29,323	29,559	29,796	30,032	30,269
2,020	29,765	30,005	30,245	30,485	30,725

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

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



## แนะนำ Trading กรอบ 1,800-1,950 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน ก.ย. 2563 เคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางขาลง จากต้นเดือนที่ระดับ 1,970 เหรียญฯ มาทำจุดต่ำสุดในรอบ 2 เดือนบริเวณ 1,860 เหรียญฯ (ณ 28 ก.ย. 2563) แรกกดดันจาก Dollar Index ตั้งแต่ต้นเดือนปรับขึ้น 2.5% มาอยู่แถว 94.64 จุด อันเนื่องมาจากการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคาดยังมีแนวโน้มแข็งค่าต่อ โดยที่มี Downside ค่อนข้างจำกัดในเดือน ต.ค. เหตุเพราะนักลงทุนเลือกถือเงินดอลลาร์ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับสถานการณ์การเมืองในสหรัฐฯ ก่อนจะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. นี้ ทำให้ทองคำมีความน่าสนใจน้อยลง และมีโอกาสถูกเทขายออกมา โดยประเมินกรอบล่างของราคาทองคำเดือน ต.ค. ที่ระดับ 1,800 เหรียญฯ แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์โควิด-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย โดยเห็นได้จากการกลับมาแพร่ระบาดของหลายประเทศทั้งยุโรปและเอเชีย จนนำไปสู่การ Lockdown รอบ 2 อีกครั้ง ย่อมกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลก ขณะที่ความตึงเครียดเรื่องวัคซีน แม้เริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวก แต่ต้องใช้เวลากว่าที่จะสำเร็จ ทำให้ประเด็นเรื่องไวรัสโควิด-19 จะยังคงเป็นตัวแปรที่มีผลต่อราคาทองคำให้ปรับตัวขึ้นได้เช่นกัน เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ต.ค. ในกรอบ 1,800-1,950 เหรียญฯ

## กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Futures แนะนำให้ Trading ในกรอบ 1,800-1,950 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยแนะนำให้เปิด Short GFV20 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2563) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,950 เหรียญฯ (เทียบเท่า 29,220 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงต่ำกว่า 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,970 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV20 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ20 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2563 แทน GFV20 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2563 โดย Trading บริเวณ 27,020-29,270 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** ทิศทางราคาเลือกทางลง หลังจากที่ถูกกดกรอบล่างของรูปแบบ Symmetrical Triangle และหลุด กรอบล่าง Uptrend Channel ลงมา เป็นสัญญาณปรับฐาน คาดเป็นการจบแนวโน้มขาขึ้นและอยู่ในภาวะการแกว่งหาฐาน ทั้งนี้ ประเมินกรอบบนไว้ที่ 1950 เหรียญฯ และกรอบล่างที่ 1800 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1800 - 1950 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GZ20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน ธ.ค 2563 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

### Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาทองคำ เลือกทิศทางลง หลังจากหลุดกรอบบนของรูปแบบ Symmetrical Triangle พร้อมทั้งแท่งเทียนเกิดแท่งเทียนแดงยาว สนับสนุนภาวะการถดถอยลง คาดอยู่ในจังหวะการปรับฐาน ขณะที่ MACD ตัด Signal Line สะท้อนภาพโมเมนตัมระยะถัดไป มีโอกาสชะลอการปรับขึ้นได้ ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1800-1950 เหรียญฯ

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Dollar Index หลังจาก เกิดแท่งเทียน Hammer บริเวณกรอบล่างของ Uptrend Channel ราคา มีแรงซ็อกกลับเข้ามาหนาแน่น เกิดจังหวะการแข็งค่ากลับ เป็นแท่งเทียนเขียวยาวเต็มแท่ง ขึ้นเหนือ EMA 10 สัปดาห์ที่ 95 จุด ขณะที่ MACD ตัด Signal Line ขึ้น สนับสนุนทิศทาง การแข็งค่า ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านแนวต้านถัดไปไว้ที่ 96 จุด และ 100 จุด ตามลำดับ



# กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ASSET ALLOCATION



## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน ตุลาคม 2563

# Asset Allocation

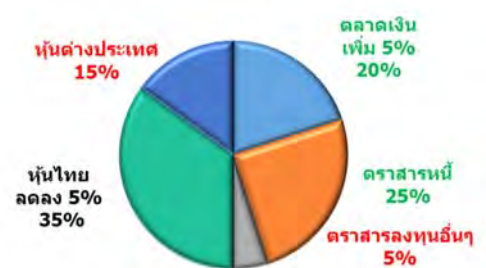
➔ ลดน้ำหนักหุ้นไทย 5% ฝากไว้กับตลาดเงิน

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	SCC244A CPNREIT232A	Equity Linked Notes with MTC	ASK, DOHOME INSET, MTC NOBLE, STGT	AEP US 2382 HK
กองทุน	TCMFENJOY	KFAFIX	SCBGOLDH	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

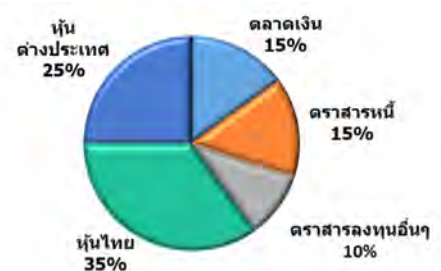
### สัดส่วนการลงทุน

สถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 รอบ 2 กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง หลังพบจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่เพิ่มขึ้นอีกครั้งอยู่ในยุโรป และเอเชีย นำไปสู่การทยอย Lockdown ในหลายประเทศ อาทิ อังกฤษ, สเปน, เมียนมาร์ และ อินโดนีเซีย เป็นต้น จึงทำให้มีโอกาสสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นทั่วโลกที่ปรับตัวขึ้นมาเร็วและแรงจนทำให้ Valuation เริ่มแพง ดังนั้นฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% (น้อยกว่าตลาดฯ) และลดน้ำหนักหุ้นไทย 5% เหลือ 35%(เท่าตลาดฯ) เนื่องจากมีประเด็นการเมืองคอยกดดันเพิ่มเติม ส่วนทางด้านสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารลงทุนอื่นๆ มีสัดส่วน 5% (น้อยกว่าตลาดฯ) โดยแบ่งน้ำหนักให้ ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยและกองทุน SCBGOLDH อย่างละ 2.5% ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นแก๊งกำไรและขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี ขณะที่ตราสารหนี้มีน้ำหนัก 25% (มากกว่าตลาดฯ) เนื่องจากเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ปลอดภัยที่ได้ผลตอบแทนแน่นอน และมีโอกาสสูงที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปีนี้ และส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินเพิ่มน้ำหนักเป็น 20%(มากกว่าตลาดฯ) ไว้เป็นแหล่งพักเงินอีกแห่งเพิ่มเติม

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

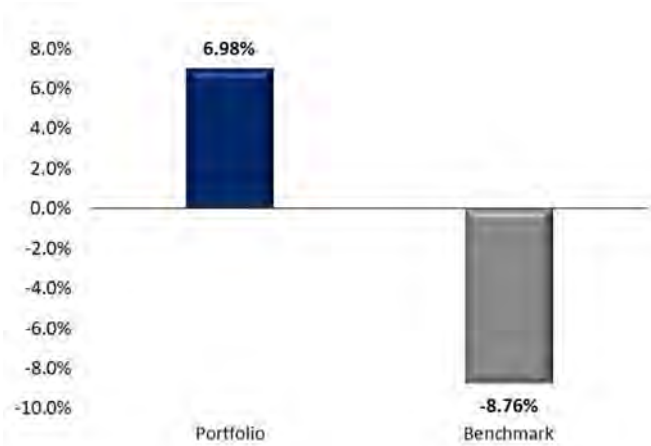


### Benchmark (ตลาดอังกฤษ)



## Performance Portfolio

### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 24 ก.ย. 2563

### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์ (mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Over weight	40%	35%	▲ 2.01%	▼ -4.82%
หุ้นต่างประเทศ	Under weight	15%	25%	▲ -3.31%	▼ -6.32%
ตลาดเงิน	Neutral	15%	15%	▼ 0.03%	▲ 0.03%
ตราสารหนี้	Over weight	25%	15%	▲ 0.22%	▼ -0.01%
ตราสารลงทุนอื่นฯ	Under weight	5%	10%	▼ -5.40%	▲ -0.01%
		ผลตอบแทนรวม		▲ 0.10%	▼ -3.27%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ย. – 24 ก.ย. 2563

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ก.ย. 63 ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงแรงกว่า 6%(mtd) จากการระบาดของไวรัส COVID-19 รอบ 2 ที่กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง โดยเฉพาะในฝั่งยุโรป ล่าสุดตัวเลขผู้ติดเชื้อฝรั่งเศสขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ รวมถึงมีหลายประเทศกลับมา Lockdown อาทิ อังกฤษ, สเปน เป็นต้น ในส่วนของประเทศไทยสถานการณ์การเมืองที่ร้อนแรงขึ้น โดยกลุ่มชุมนุมมีการกระจายตัวออกในวงกว้าง รวมถึงข้อเรียกร้องดูเป็นเรื่องยากที่จะได้รับการตอบสนอง จึงทำให้ SET Index ปรับตัวลดลง 4.8%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดหุ้นไทย พร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนที่ถือพื้นฐานแข็งแกร่ง หรือหุ้นปันผลสูงกว่า 3.5% เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 3 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1.STGT ลงทุนช่วงต้น ก.ย.63 ถึง ปัจจุบัน (4 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 10.5% รวมถึงหุ้นที่เข้ามาระหว่างเดือนอาทิ NOBLE ลงทุน 8 ก.ย.63 ถึง ปัจจุบัน (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 26.4% และ DOHOME ลงทุน 21 ก.ย.63 ถึง ปัจจุบัน (1 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 9.1% เป็นต้น จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นไทยชนะ SET Index ได้กว่า 6.83% (Alpha)

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อย่าง Bayer AG และ Global Payments Inc รวมกับกองทุน KT-WEQ ซึ่งเป็นกองทุนผันผวนต่ำ เหมาะในยามตลาดหุ้นขาดปัจจัยหนุน จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วนของหุ้นต่างประเทศชนะ MXWO Index ได้กว่า 3.01% (Alpha) ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN และกองทุน SCBGOLDH แม้จะแพ้ตลาดอ้างอิง แต่ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนรวมมากนัก เนื่องจากมีสัดส่วนที่น้อยเพียง 5%ของพอร์ตรวม ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนของพอร์ตอยู่ที่ 0.1%(mtd) ยังคงชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลง 3.27%(mtd)

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นต้นมา แม้จะมีหลากหลายปัจจัยลบกดดันมาอย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นบวกกว่า 6.98% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลงถึง 8.76%

# Thailand Equity



กลยุทธ์การลงทุน ลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยลง 5% เป็น 35% ของพอร์ต (Neutral) จากที่มีหลายปัจจัยกดดันทั้งนอกและในประเทศ โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.63 ไว้ที่ 1,212-1,300 จุด เน้นสะสมหุ้นที่มีเกราะป้องกันโควิด-19 และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อาทิ ASK DOHOME INSET MTC NOBLE และ STGT

## ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ย.63 โดนกดดันจากการระบอบไวรัส COVID-19 รอบ 2 ในแถบยุโรปและเอเชีย บวกกับสถานการณ์การเมืองในประเทศ ที่มีแนวโน้มร้อนแรงขึ้นอย่างชัดเจน กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวลงแรงกว่า 5%(mtd)

เดือน ต.ค.63 ฝ่ายวิจัยฯ เริ่มเห็นมุมมองในเชิงของปัจจัยพื้นฐานมีความนิ่งมากขึ้น ทั้งในส่วนของประมาณการ GDP และ กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563 อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของกระแสแวดล้อมพบว่ายังมีปัจจัยที่คอยสร้างแรงกดดัน ทำให้ Fund flow ต่างชาติอาจยังไม่ไหลเข้าหุ้นไทยเช่นเคย และสร้างความผันผวนของ SET Index ในเดือน ก.ย.63

หากพิจารณาด้าน Valuation ถือว่าเริ่มน่าสนใจ โดยคำนวณหาเป้าหมายของดัชนีปี 2564 แบบ Conservative ด้วยวิธี Market Earning Yield Gap ที่ระดับ 4.5% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 4.25%) ทั้งกรณีคงดอกเบี้ยในปัจจุบันและลดดอกเบี้ยลง 25 bps. ได้เป้าหมาย SET Index ณ สิ้นปี 2564 ที่ 1450 และ 1526 จุด ตามลำดับ

## กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยจึงลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยลง 5% เป็น 35% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนเท่าตลาดฯ) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.63 ไว้ที่ 1,212-1,300 จุด ทำให้การลงทุนเดือน ต.ค. 2563 สะสมหุ้นหุ้นที่มีเกราะป้องกันโควิด-19 และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อาทิ ASK DOHOME INSET MTC NOBLE และ STGT หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ปี 2563 นี้ ทำผลตอบแทนได้ 8.05% (ytd) และยังชนะ SET Index ที่ปรับตัวลงถึง 20.39% (ytd)

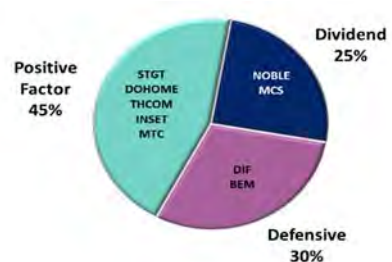
## รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 29 ก.ย. 2563

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
DOHOME	14.70	15.00	2.04%	โดดเด่นสุดใน 3Q63 และมีความน่าสนใจก่อนที่คองของ Business model ที่ต่อโดยผู้ถือหุ้น
THCOM	6.00	7.68	28.07%	ครบ เห็นขอบแนวทาง CAT รับมอบตัวเกี่ยวสัมพันธ์กับ คสช. อนุมัติ THCOM เบื้องต้นได้บริหารต่อ
BEM	8.70	10.00	14.94%	แนวโน้มการฟื้นตัวในลักษณะ V-Shape จากปริมาณผู้ใช้งานและเสถียรภาพกลับมาใกล้เคียงกับระดับเดิม
DIF	14.20	N.A	N.A.	กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งถือเป็นที่พักเงินเย็น ยักษ์ที่คาดการณ์ปันผลสูงกว่า 6%ต่อปี
STGT	79.00	100.00	26.58%	ค่าทำไรสูงของ 3Q63 ทำ new high สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มราคาขายคงมีอย่างกับสัมพันธ์ขึ้นอย่างต่อเนื่อง
MCS	13.30	17.70	33.08%	MCS พิจารณาการลงทุนระยะยาว ค่า EPS ปี 2564 จะเพิ่มขึ้น 1.95 บาท/หุ้น จากเดิม 1.86 บาท/หุ้น
INSET	3.42	4.18	22.16%	ค่าทำไรปี 2563 จะเติบโตถึง 23.8% ขณะที่ทำไรปี 2564 ยังเห็น Upside มากขึ้น จากโอกาสกว้างใหม่
MTC	50.75	57.00	12.32%	แนวโน้มทำไรสูงจะขึ้นทำ New high ต่อเนื่องในงวด 3Q63 จากแนวโน้มสินค้าอุตสาหกรรมดีต่อเนื่อง
NOBLE	17.60	22.70	28.96%	ทำไร 2H63 จะฟื้นตัวเด่นชัดจาก 1H63 พิจารณาการส่งมอบ 3 คอนโดฯ ใหม่ รวมถึงการเข้าถือหุ้นของนักลงทุนรายใหญ่

### Accumulated return



### Stock Classification



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ย. 2563

ที่มา : ASPS Research

# Fixed Income



จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง กดดันหลายประเทศกลับมา Lockdown ขณะที่การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ใกล้เข้ามาเรื่อยๆ ทำให้บรรยากาศการหาเสียงเข้มข้นตามลำดับ หนุนให้ Fund Flow ยังกักตัวอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัย ในส่วนของประเทศไทย ประเด็นท้าทายต่อเศรษฐกิจยังมีอยู่สูง ทั้งเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวยาก และความไม่แน่นอนทางการเมือง จึงมองว่าดอกเบี้ยนโยบายไทยยังสามารถลดได้อีก 1 ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปี กลยุทธ์การลงทุนยังคงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 25% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment grade ขึ้นไป Top picks คือ SCC244A และ CPNREIT232A

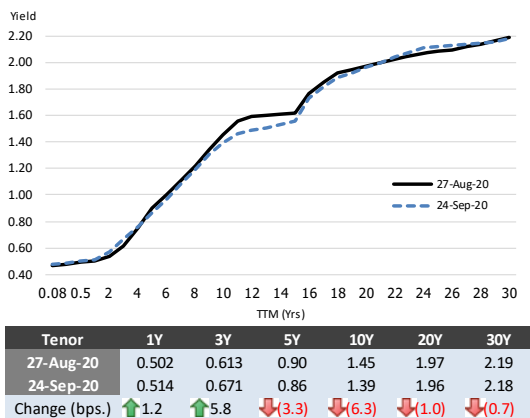
## ภาวะตลาดตราสารหนี้

สถานการณ์ COVID-19 มาเป็นประเด็นอีกครั้ง ภายหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่หลายประเทศกลับมาเร่งตัวขึ้น (2<sup>nd</sup> wave) ทั้งในยุโรป และเอเชีย กดดันให้บางประเทศเริ่มกลับมา Lockdown ครั้งที่ 2 เช่น สเปน, อังกฤษ, ฝรั่งเศส, พม่า, อินโดนีเซีย ส่วนการพัฒนาวัคซีน แม้มีสัญญาณคืบหน้าต่อเนื่อง แต่กรอบเวลาในการกระจายวัคซีนไปทั่วโลก ยังคงเดิมที่ 2H64

ขณะที่การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนที่ 46 วันที่ 3 พ.ย. 2563 เริ่มใกล้เข้ามา หนุนการหาเสียงเริ่มเข้มข้นมากขึ้น ซึ่งจะเพิ่มโอกาสที่ผู้สมัครเลือกตั้งประธานาธิบดีจะเสนอนโยบายที่กระทบตลาดการเงินโลกได้ เช่น การกีดกันทางการค้า และเทคโนโลยี, การขึ้นภาษี, การผลักดันพลังงานสะอาด เป็นต้น

จากปัจจัยข้างต้น จึงประเมินว่า Fund Flow น่าจะยังกักตัวอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อรอประเมินสถานการณ์ไปอีกระยะหนึ่ง เสริมให้ Bond Yield ของโลกอยู่ในระดับต่ำต่อไป

## Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



## ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

ผลการประชุม กนง. ช่วงปลายเดือน ก.ย. 2563 ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% แต่ ASPS มองว่าเศรษฐกิจไทยยังเผชิญปัจจัยท้าทายทั้งจาก COVID-19 ทั่วโลกยังไม่ดีขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวได้ยาก เศรษฐกิจไทยจึงมีแนวโน้มฟื้นตัวยากตามไปด้วย และความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีโอกาสอาจส่งผลต่อความต่อเนื่องของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจในอนาคตได้

ความท้าทายดังกล่าว ส่งผลให้นโยบายการเงินยังมีบทบาทสำคัญในการประคองเศรษฐกิจไทย โดย ASPS คาดในช่วงที่เหลือของปี กนง. ยังมีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้ง ราว 0.25% ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดัน Bond Yield ไทยต่อไป

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คงน้ำหนักการลงทุนที่ 25% ของพอร์ตรวม ให้มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี เน้นตราสารหนี้ที่มี Rating Investment grade ขึ้นไป และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ SCC244A และ CPNREIT232A

## มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
CPNREIT232A	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท	หุ้นกู้: AA; บริษัท: AA/TRIS	2.37	3.30	2.24
SCC244A	บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+(tha)	3.52	2.80	1.83
TBEV223A	บมจ. ไทยเบฟเวอเรจ	หุ้นกู้: AA(thai); บริษัท: AA(thai)/TRIS	1.48	3.20	1.57
MTC232A	บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล	บริษัท: BBB+/TRIS	2.39	3.40	3.39
BJC239B	บมจ. เบริลลี่ ยุคเกอร์ จำกัด	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	2.95	3.00	2.41

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



# Global Equity

หลายปัจจัยลบที่เข้ามากดดันตลาดหุ้น บวกกับราคาหุ้นปรับตัวขึ้นเร็วและแรงในหลายประเทศ จนทำให้ Valuation ไม่น่าสนใจ ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 15% ของพอร์ตการลงทุน (น้อยกว่าตลาดฯอังกฤษ) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อย่าง Sunny Optical Technology Group (2382 HK) และ American Electric Power Co Inc (AEP US)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ต.ค. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การประชุมประจำปีของ IMF ระหว่างวันที่ 12-18 ต.ค. 2563 ซึ่งจะมีการเผยแพร่รายงานประมาณการ GDP โลก ในวันที่ 13 ต.ค. 2563 โดยให้น้ำหนักว่า IMF จะมีมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโลกในช่วงที่เหลือของปีอย่างไร
- การโต้วาที (Debate) ระหว่างผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ระหว่างนาย Donald Trump (ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน) กับนาย Joe Biden (ผู้ท้าชิงจากพรรค Democratic) ในวันที่ 15 และ 22 ต.ค. 2563 โดยให้น้ำหนักนโยบายต่างๆที่ผู้สมัครจะผลักดัน หากตนได้เป็นประธานาธิบดี โดยเฉพาะนโยบายเศรษฐกิจ, การค้า และการต่างประเทศ ซึ่งเชื่อว่าจะมีน้ำหนักต่อทิศทางเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นโลกต่อไป

กลยุทธ์การถือหุ้นในเดือน ต.ค. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง Sunny Optical Technology Group และ American Electric Power Co Inc ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบเพิ่มเติมกดดันต่อตลาดหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

## Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพรายสัปดาห์ ราคาย่อตัวหลังจากที่ขึ้นทดสอบเส้น EMA 10 สัปดาห์ แต่อย่างไรก็ตามราคากลับเข้าสู่ โซนแนวรับ ถือว่า เป็นจังหวะน่าเข้าสะสม ประเมินแนวรับไว้ที่ 112-119 เหรียญฯ แนวต้านที่ 149 เหรียญฯ ส่วนจุดตัดขาดทุนหากหลุด 100 เหรียญฯ

## Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพรายสัปดาห์ ราคาแกว่งอยู่ในบริเวณโซนแนวรับที่ 77-79 เหรียญฯ ซึ่งจะเห็นได้ว่า หากราคาลงมา มักจะมีแรงซื้อกลับเข้ามาเสมอ สะท้อนภาพเป็นแนวรับที่แข็งแกร่ง หากย่อลงมาบริเวณแนวรับดังกล่าวเป็นจังหวะเข้าสะสม ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 88 เหรียญฯ ส่วนจุดตัดขาดทุนหากหลุด 73 เหรียญฯ

## Sunny Optical Technology Group (2382 HK)

Target Price Consensus 143.49 HKD (Upside 21.0%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทำธุรกิจออกแบบผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับสายตาและพลาสติกที่เกี่ยวข้องโทรศัพท์มือถือและกล้องจุลทรรศน์ โดยคาดปีนี้จะคงเติบโตต่อเนื่องกว่า 8%yoy จาก Demand ของลูกค้าที่มีอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก OEM แต่ละรายมุ่งเน้นไปที่แง่มุมที่แตกต่างกัน เช่น Huawei บนโฟโต้(38%ของรายได้), Xiaomi ในความละเอียดสูง(7%ของรายได้) โดยแนวโน้มระยะสั้นดีขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ในประเทศจีนฟื้นตัว ขณะที่ PE อยู่ที่ 31 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 40 เท่า

(unit : HKD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	4039.43	4341.87	5600.47
EPS	3.69	3.99	5.17
P/E (x)	32.18	29.75	22.92

## American Electric Power Co Inc (AEP US)

Target Price Consensus 91.95 USD (Upside 14.2%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดของประเทศโดยมีกำลังการผลิตเกือบ 38,000 เมกะวัตต์ในสหรัฐอเมริกา โดยส่งกระแสไฟฟ้าให้กับลูกค้ามากกว่า 5 ล้านรายใน 11 รัฐ ซึ่งคาดปีนี้จะเติบโตกว่า 8%yoy (โตเฉลี่ย 5% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา) จากที่บริษัทเจาะหินอย่าง Permian Basin มาซื้อไฟฟ้า อีกทั้งมี PE ต่ำเพียง 18 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 23 เท่า ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ต.ค. โดยสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 3.8% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 90% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี)

(unit : USD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	1979.80	2139.25	2327.08
EPS	4.01	4.33	4.65
P/E (x)	20.08	18.61	17.32

## Equity-Linked Notes (ELN)



สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน 5% ของพอร์ตรวม

ตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ย.63 มีหลายปัจจัยกดดันทั้งการระบาดของ COVID-19 ในแถบยุโรป รวมถึงการเมืองในประเทศที่มีความร้อนแรงอยู่ จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยอยู่ในภาวะที่ผันผวน และปรับตัวลงถึง 4.8%(mtd) ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่น ๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ MTC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มฯ และตลาดหุ้นไทยอยู่มาก อีกทั้งมี Valuation น่าสนใจ โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ยังคาดหวังได้มากกว่า Upside ของตลาดฯ ในปี 2563 จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



### เมืองไทย แคปปิตอล (MTC)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 57.00 บาท (Upside 11.2%)

แนวโน้มสินเชื่อสุทธิจะเติบโตในงวด 2H63 หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว อีกทั้ง ยังเป็นช่วงเปิดเทอมและฤดูกาลเพาะปลูก หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q63 ขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโตถึง 21.4% yoy และ 16.8% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 15.3% yoy และ 20.0% yoy สอดคล้องกับการขยายสาขาต่อเนื่องและความต้องการใช้เงินมากขึ้นในงวด 2H63 ขณะที่มูลค่าทางพื้นฐานปี 2563 อยู่ที่ 57 บาท ซึ่งเปิด Upside กว้างกว่า 11%

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 49.98 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงประมาณ 32% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง) หรือสูงเกือบ 3% ต่อเดือน ซึ่งหากหักคุ้มครองที่ได้รับแน่นอนออกจากราคาหุ้น(Issue Price) จะทำให้มี Discount เพิ่มขึ้นอีกจากจุด Strike ซึ่งถือเป็นการช่วยลดความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี

Company	Sector	Last Price (27/09/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)
MTC	FIN	51.00	57.00	11.8%	21.02	0.71

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ทำความรู้จักกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้ำจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้ำจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

#### ELN Protected Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้ำจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ  $\geq$  ระดับราคาค้ำคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ลูกค้ำจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ระดับราคาค้ำคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินค้ำคุ้มครองเงินต้น

## Fixed Coupon Notes (FCN)



นักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ และได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอทุกเดือน แนะนำ Fixed Coupon Notes (FCN) อย่างไรก็ดี ตามเดือน ก.ย.63 ที่ผ่านมา หุ้นต่างประเทศส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นมาแรงหรือไม่กี่แห่งตัวในกรอบแคบจนทำให้มีค่าความผันผวน (Volatility) ต่ำซึ่งส่งผลให้ Strike Level หรือ Put Level มีค่ามากขึ้นเช่นกัน จึงทำให้ช่วงเวลาในปัจจุบัน Fixed Coupon Notes (FCN) มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นและน่าสนใจน้อยลง

จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในยุโรป (สเปน, ฝรั่งเศส, อังกฤษ, อิตาลี) และเอเชีย (อินเดีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, เมียนมาร์) กัดดันให้หลายประเทศกลับมา Lockdown รอบ 2 อีกครั้ง รวมถึงมีประเด็นการเลือกตั้งสหรัฐฯ ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่าจะเป็นเช่นไร อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นโลก (MXWO Index) ไม่ได้ปรับตัวลงแรงตามปัจจัยลบดังกล่าว อีกทั้งช่วงเวลาดังกล่าวตั้งแต่ต้นปีราคาหุ้นหลายบริษัททำจุดสูงสุดใหม่ (New-High) โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Technology ซึ่งหากนำมาทำ FCN จะทำให้ได้ Strike Level หรือ Put Level ที่มีค่าสูงขึ้น ซึ่งถือเป็นการเพิ่มความเสี่ยง หากตลาดฯมีการปรับฐานในอนาคต ดังนั้น Product Fixed Coupon Notes (FCN) ในปัจจุบันจึงมีความน่าสนใจน้อยลง เมื่อเทียบกับในอดีต ฝ่ายวิจัยฯจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนไปที่ Equity Linked Notes(ELN) โดยที่ลงทุนในหุ้นไทย หรือกองทุนทองคำจะเป็นทางเลือกที่น่าสนใจกว่าสำหรับเดือน ต.ค.63

## ทำความรู้จักกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

FCNs (Fixed Coupon Notes) คือ หุ้นกู้อนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้นต่างประเทศ 3 ตัวมีอายุ 6 เดือนและมีการจ่ายดอกเบี้ย (coupon) ทุกเดือนโดยแต่ละเดือนจะมีการกำหนด 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

- ทุกๆ Observation Date จะพิจารณาว่าราคาหุ้น Underlying ทั้ง 3 ตัวอยู่เหนือระดับ Auto Call หรือไม่
  - ถ้าอยู่เหนือ Auto Call ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืนทั้งหมดพร้อมดอกเบี้ยในเดือนนั้น (ถูกไถ่ถอนก่อนกำหนด)
  - ถ้าราคาหุ้นตัวใดตัวหนึ่งอยู่ต่ำกว่า Auto Call ลูกค้าจะได้รับดอกเบี้ยของเดือนนั้น และรอ Observation Date ของเดือนถัดไปเพื่อพิจารณา Auto Call อีกครั้ง
- ในวัน Maturity Date สิ่งที่ต้องพิจารณาคือ Strike Level
  - ถ้าราคาหุ้น Underlying Stock ทั้ง 3 ตัว สูงกว่า Strike level ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืนทั้งหมดพร้อมดอกเบี้ยในเดือนสุดท้าย
  - ถ้าราคาหุ้น Underlying Stock ตัวใดตัวหนึ่ง ต่ำกว่า Strike level ลูกค้าจะได้รับหุ้นตัวนั้นในราคา Strike level จากจำนวนเงินต้นทั้งหมด พร้อมดอกเบี้ยในเดือนสุดท้าย (ทั้ง 2 กรณี ลูกค้าจะได้รับดอกเบี้ยทั้งหมด 6 เดือน)

\*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมาหนักๆและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักระยะหนึ่ง

## Mutual Fund



กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ต.ค. 2563 แนะนำการกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยให้นำหนักไปที่ตลาดหุ้นไทย ซึ่งยัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆ ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน ส่วนทองคำถือเป็นอีกหนึ่งตัวเลือก หากมีปัจจัยเสี่ยงเข้ามากระทบเศรษฐกิจในระยะถัดไป

กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
TCMFENJOY	MM (กองทุนรวม ตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กองทุนจะลงทุนในตราสารทั้งภาครัฐ และ/หรือภาครัฐวิสาหกิจ ที่มีความมั่นคงและมีสภาพคล่องสูงเป็นหลัก เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	- กองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่งนอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
T-LowBeta	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	- ยามที่ Fund Flow หนุนตลาดจากนักลงทุนต่างประเทศ และสถาบันเริ่มแห่ลง 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
SCBGOLDH	Alternative Fund (กองทุนรวม ทางเลือก)	- กองทุน SCBGOLDH ลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์, (Fx hedging : มากกว่า 80%) ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่ดีในเดือน ก.ย.63 หากมีปัจจัยลบเข้ามากดดันตลาดหุ้น

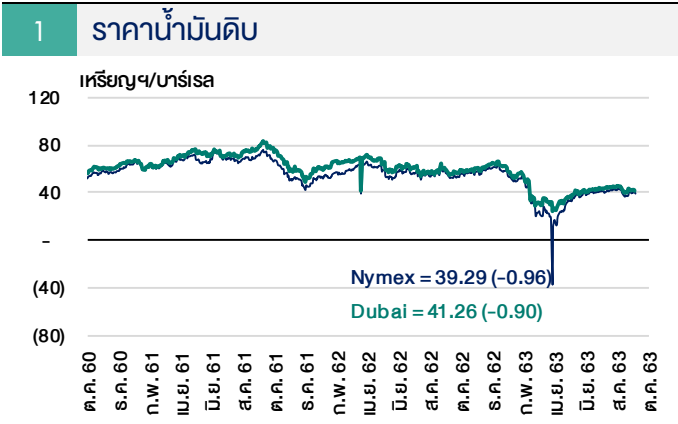


สถิติหลักทรัพย์

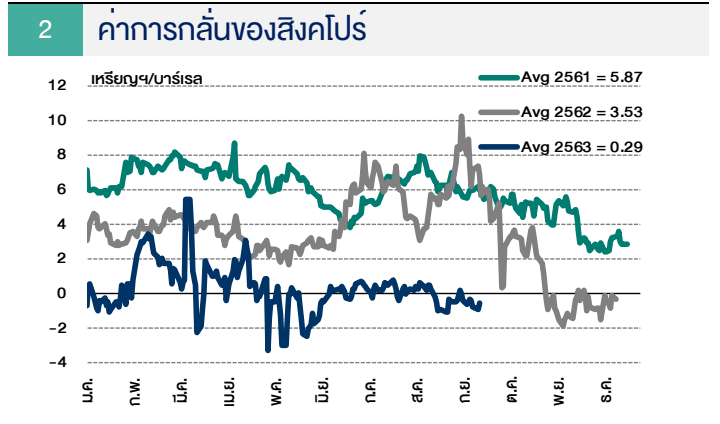
และ

ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

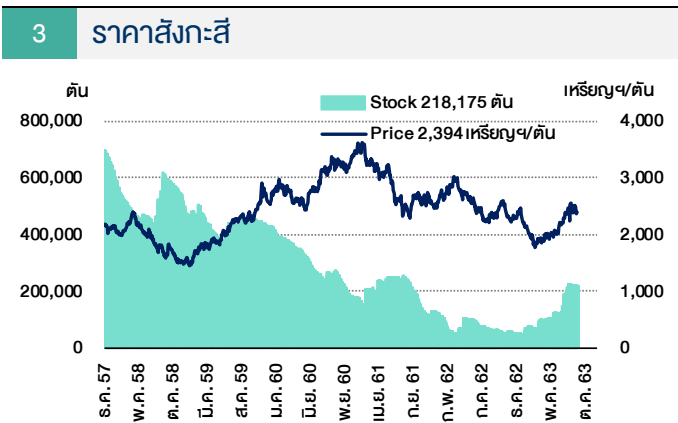
# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ



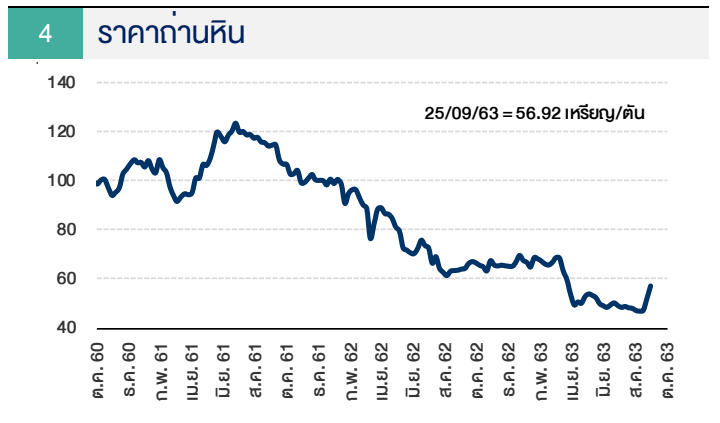
ที่มา : Bisnews



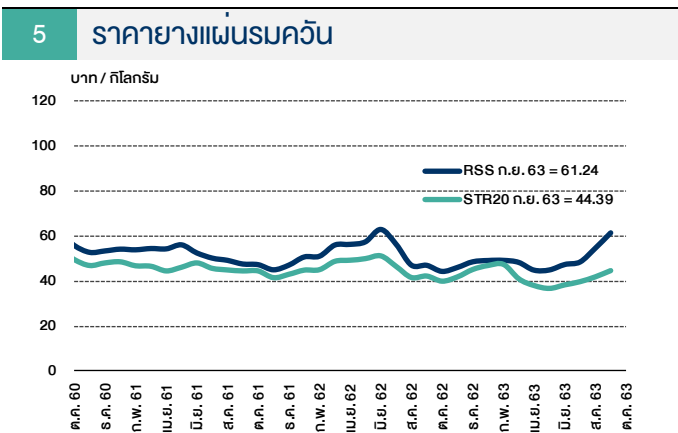
ที่มา : Bisnews



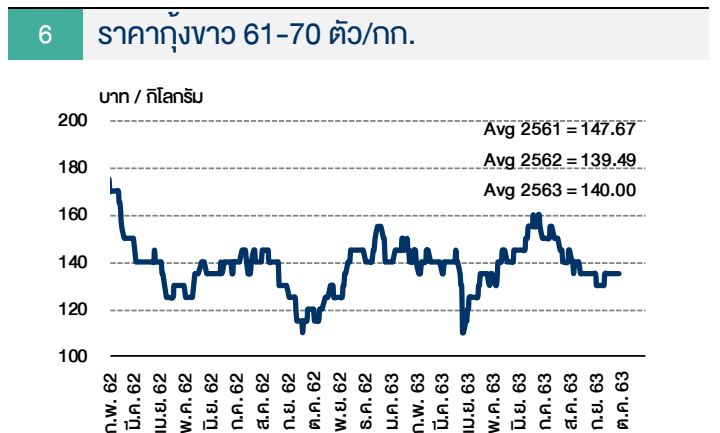
ที่มา : lme.co.uk



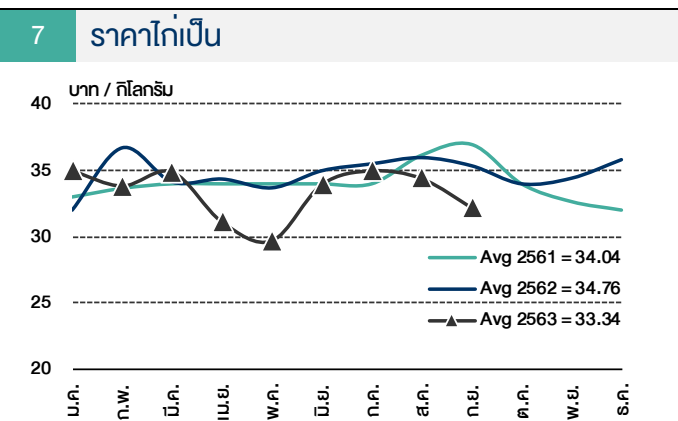
ที่มา : BANPU



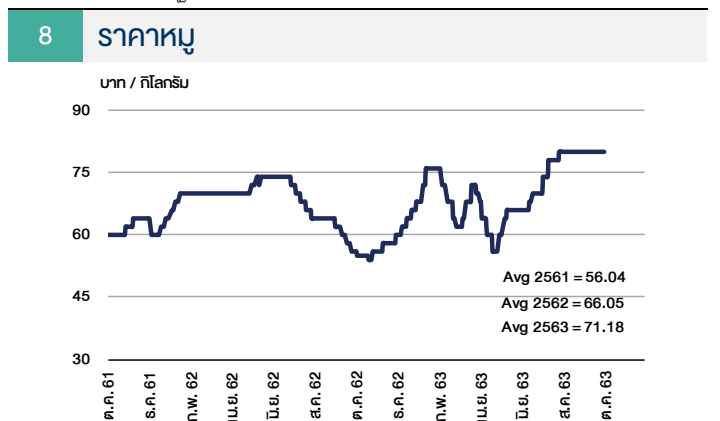
ที่มา : Bisnews



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

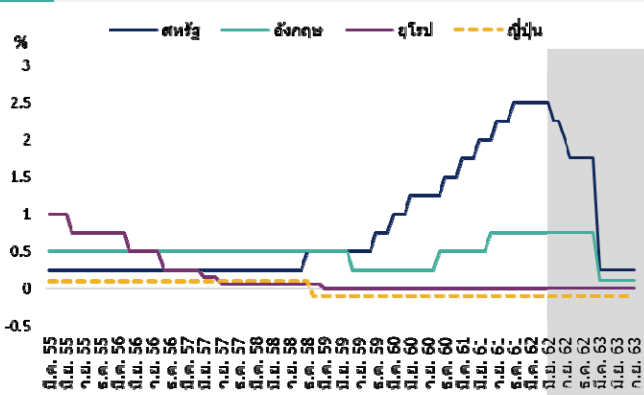


## 1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	ใหม่		เดิม	
	2562	รวม มี.ย. 63 2563F	รวม มี.ย. 63 2564F	รวม มี.ย. 63 2563F
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)
ประเทศแถบตะวันออกเฉียง	1.2	(4.7)	3.0	(2.8)
ชิลี	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)

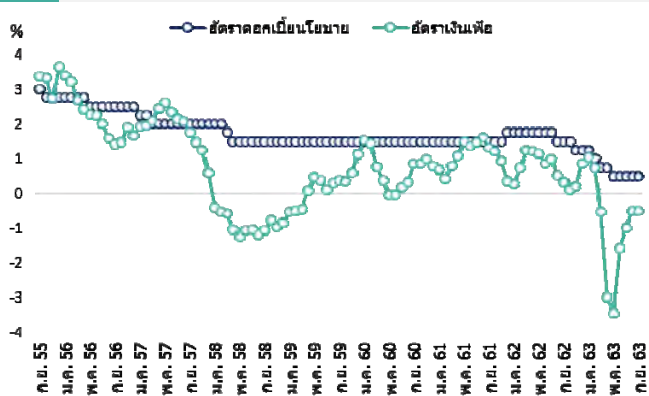
ที่มา : IMF มี.ย. 2563

## 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



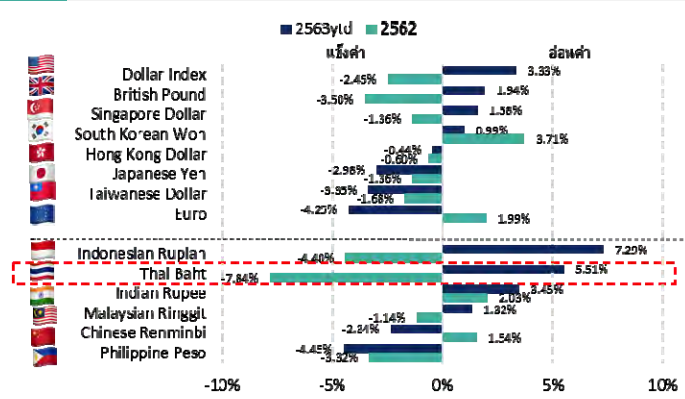
ที่มา : Bloomberg

## 5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



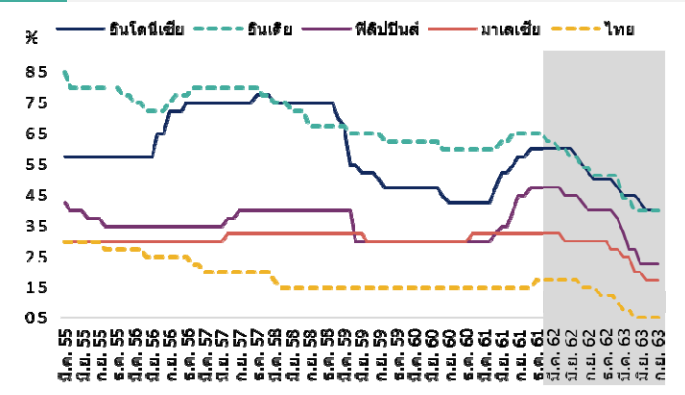
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท

## 2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



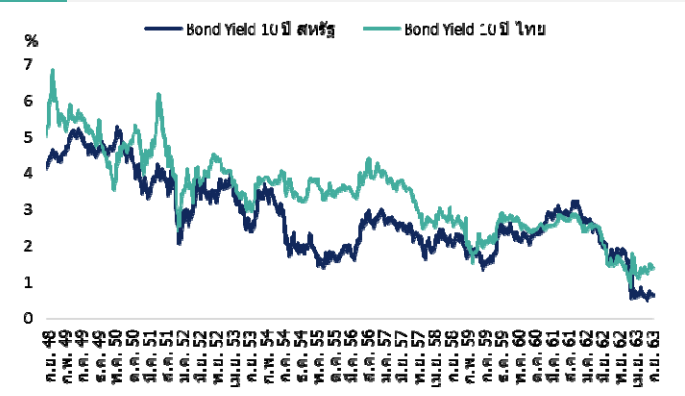
ที่มา : Bloomberg

## 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



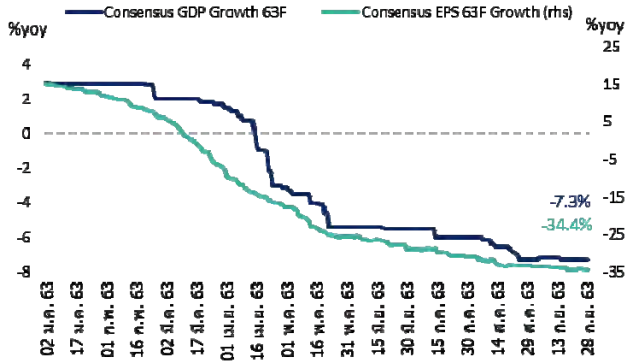
ที่มา : Bloomberg

## 6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



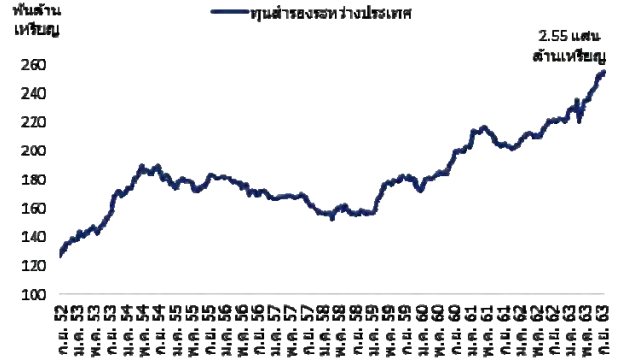
ที่มา : Bloomberg

## 7 Consensus GDP Growth และ EPS SET Index



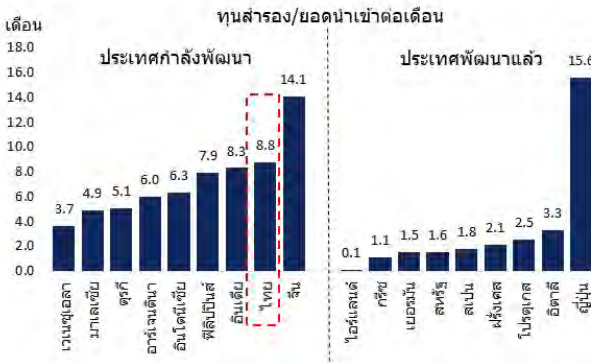
ที่มา : Bloomberg

## 8 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



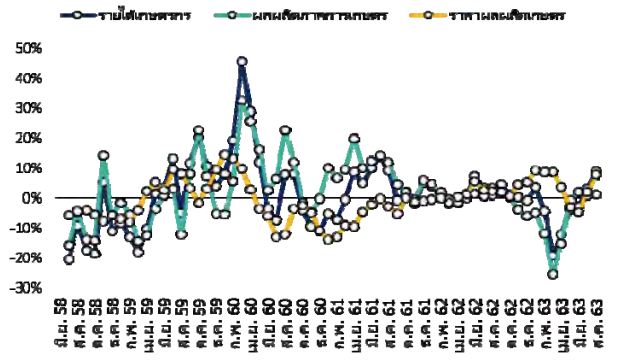
ที่มา : Bloomberg

## 9 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



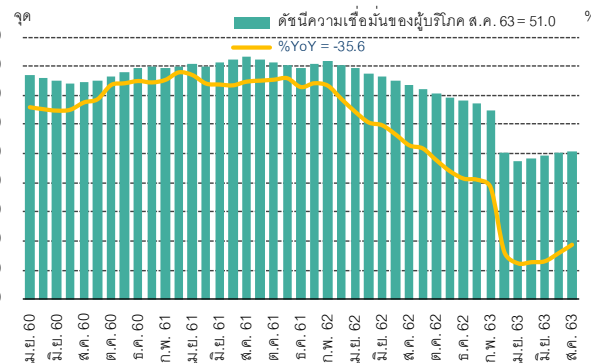
ที่มา : World bank

## 10 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



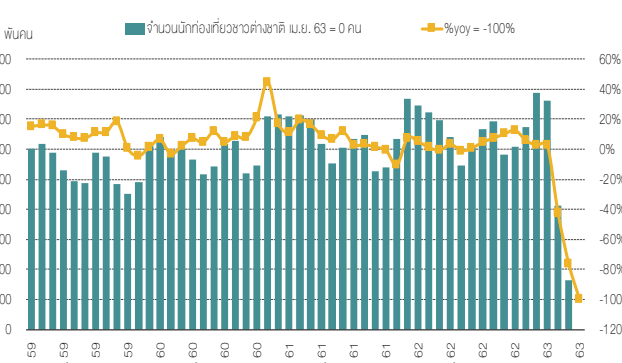
ที่มา : สคท.

## 11 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## 12 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

## 13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ตุลาคม 2563

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
7 ตุลาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
13 ตุลาคม 2563	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
15 ตุลาคม 2563	การได้วาระระหว่างผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ครั้งที่ 2
22 ตุลาคม 2563	การได้วาระระหว่างผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ครั้งที่ 3
28-29 ตุลาคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี



# APPENDIX

## ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	PBV 2020F	Dividend Yield	Strategist Comment
<b>DOHOME</b>	21 Sep 20	10%	12.21%	13.10	14.70	15.00	44.46	1.01	14.50	โดดเด่นสุดใน 3Q63 + ทิศทาง Gross margin ที่เพิ่มขึ้น และมีสาขาใหม่สะท้อนทิศทางของ Business model ที่ตอบโจทย์ผู้บริโภค หนุนโอกาสแย่งฐานลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง
<b>THCOM</b>	24 Sep 20	10%	7.14%	5.60	6.00	7.68	9.46	0.45	5.80	กรม. เห็นชอบแนวทาง CAT รับมอบดาวเทียมสัมปทาน ซึ่งคาด กรม. อนุมัติ THCOM มีโอกาสได้บริหารต่อ จากจุดแข็งที่มีลูกค้า หนุนมี ดาวเทียมระยะกลางเพิ่มขึ้นกว่าสมมติฐาน
<b>BEM</b>	13 Aug 20	10%	-4.13%	9.08	8.70	10.00	58.87	1.10	8.60	แนวโน้มการฟื้นตัวในลักษณะ V-Shape จากปริมาณผู้ใช้ทางด่วนและ รถไฟฟ้ากลับมากลางเคียงกับระดับปกติ รวมถึงมีปัจจัยหนุนจากโครงการ รถไฟฟ้าสายสีส้ม
<b>DIF</b>	29 Sep 20	20%	1.43%	14.00	14.20	N.A.	N.A.	7.35	13.60	กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งถือเป็นที่พักเงินขึ้นเยี่ยม อีกทั้งคาดหวังปี้น ผลสูงกว่า 6%ต่อปี
<b>STGT</b>	26 Aug 20	10%	14.91%	68.75	79.00	100.00	11.63	3.44	76.50	คาดกำไรสุทธิงวด 3Q63 ทำ new high เป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน เพิ่มขึ้นถึง 258.8% qoq และ 2,965.8% yoy สาเหตุหลักมาจากแนวโน้ม ราคาขายถูงมีอย่างที่มีรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
<b>MCS</b>	25 Sep 20	10%	3.91%	12.80	13.30	17.70	7.54	6.44	12.50	สภาพคล่องที่มากพอจากเงินสดในมือ ให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า MCS จะ พิจารณาลดทุนจดทะเบียน คาด EPS ปี 2564 จะเพิ่มเป็น 1.95 บาท/หุ้น จากเดิม 1.86 บาท/หุ้น
<b>INSET</b>	24 Sep 20	5%	3.01%	3.32	3.42	4.18	13.30	3.01	3.30	คาดกำไรปี 2563 จะเติบโตได้ถึง 23.8% ขณะที่กำไรปี 2564 ยังเห็น Upside มากขึ้น จากโอกาสคว่าใหม่ อาทิ Data Center, 5G, ระบบรถไฟ
<b>MTC</b>	29 Sep 20	10%	-1.93%	51.75	50.75	57.00	21.23	0.71	49.75	แนวโน้มกำไรสุทธิจะขึ้นทำ New high ต่อเนื่องในงวด 3Q63 จาก แนวโน้มสินค้าสุทธิเติบโตต่อเนื่อง หลังคลาย lock down ไปแล้ว
<b>NOBLE</b>	8 Sep 20	15%	25.12%	14.07	17.60	22.70	4.84	12.29	17.20	กำไร 2H63 จะฟื้นตัวเด่นชัดจาก 1H63 ผลจากการส่งมอบ 3 คอนโดฯ ใหม่ รวมถึงการเข้าถือหุ้นของนักลงทุนรายใหญ่

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ก.ย. 2563

# ตราสารหนี้สามัญ

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	ชื่อย่อหลักทรัพย์	อันดับ		ประเภทตราสารหนี้	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย (%) ต่อปี	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)	เงื่อนไข			มีประกัน	หมายเหตุ
			ไทย	ต่างประเทศ					มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	Unit		
1	PTTC277A	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	AAA(tha)	AAA(tha)/Fitch (Thailand)	PO	8.83	2.85	2.61	ติดต่อยุทธศาสตร์	8	8,000	0	เงินต้น 1 ล้าน
2	GB26DA	พันธบัตรของกรมสรรพากรกระทรวงการคลัง	0	0	PO	8.22	1.95	1.00	ติดต่อยุทธศาสตร์	4	4,000	0	
3	BAY298A	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	AA(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	8.72	3.80	3.41	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	Call Option	14/8/2024
4	KTB297A	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	AA-(tha)	AA+(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	8.80	3.70	3.54	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	Call Option	12/7/2024
5	CPNREIT232A	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท	AA	AA/TRIS	II/HNW	2.37	3.30	2.24	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	0	
6	TBEV223A	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	AA(tha)	AA/TRIS,AA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.48	3.20	1.57	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	0	
7	IVL19PA	บริษัท อินโธนาเวจ เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	99.18	5.00	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	266.9	266,900	Call Option	8/11/2024
8	CPALL258A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A(tha)	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	4.78	4.45	3.80	ติดต่อยุทธศาสตร์	10	10,000	Call Option	30/6/2022
9	CPALL278A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A(tha)	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	8.90	3.98	3.25	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	0	
10	CPFTH252A	บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	II/HNW	4.41	3.15	2.90	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	0	
11	BJC239B	บริษัท เบริลล์ ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	2.95	3.00	2.41	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	0	
12	BJC303A	บริษัท เบริลล์ ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	II/HNW	9.50	2.43	3.81	ติดต่อยุทธศาสตร์	10	10,000	Call Option	20/3/2025
13	KTC278B	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PP10	8.92	3.85	3.21	ติดต่อยุทธศาสตร์	100	100,000	0	ทยอยทั้งหมด
14	SOC244A	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	A+(tha)/Fitch (Thailand)	PO	3.52	2.80	1.83	ติดต่อยุทธศาสตร์	20	20,000	0	
15	MINT223A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	1.50	3.10	2.72	ติดต่อยุทธศาสตร์	11	11,000	0	
16	MINT243A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	3.51	3.80	3.19	ติดต่อยุทธศาสตร์	0.5	500	0	
17	MINT243B	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II	3.51	3.80	3.19	ติดต่อยุทธศาสตร์	50	50,000	0	
18	MINT248A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	4.01	2.91	3.23	ติดต่อยุทธศาสตร์	2.7	2,700	0	
19	MINT313B	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	10.51	4.43	3.81	ติดต่อยุทธศาสตร์	3	3,000	0	
20	MINT343A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	13.51	4.82	3.84	ติดต่อยุทธศาสตร์	180	180,000	0	
21	MINT18PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	98.07	5.85	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	40	40,000	Call Option	28/9/2023
22	BGRIM19PA	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	99.22	5.00	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	Call Option	22/11/2024
23	BCP19PA	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	99.12	5.00	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	4.8	4,800	Call Option	18/10/2024
24	BTSQ27DA	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS-/Fitch (Thailand)	II/HNW	7.25	3.65	3.16	ติดต่อยุทธศาสตร์	9	9,000	0	เงินต้น 1 ล้าน
25	EA257A	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	A-	A/TRIS	II/HNW	4.79	3.30	3.01	ติดต่อยุทธศาสตร์	2	2,000	0	
26	EA287A	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	A-	A/TRIS	II/HNW	8.79	3.81	3.29	ติดต่อยุทธศาสตร์	10	10,000	0	
27	FPT301A	บริษัท แฟรชเชอร์ ฟู้ดพอร์ซัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS	II/HNW	9.31	3.20	3.67	ติดต่อยุทธศาสตร์	10	10,000	0	
28	LHBANK265A	ธนาคารสยามคิง เพอฟอร์แมนซ์ จำกัด (มหาชน)	BBB	A-/TRIS	II/HNW	4.85	5.13	5.03	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	Call Option	21/11/2020
29	MTC232A	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.39	3.40	3.39	ติดต่อยุทธศาสตร์	0.5	500	0	
30	SIRI218A	บริษัท แสมสี จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	0.91	3.20	3.21	ติดต่อยุทธศาสตร์	0.3	300	0	
31	SIRI218B	บริษัท แสมสี จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.12	3.10	3.28	ติดต่อยุทธศาสตร์	0.5	500	0	
32	SIRI229B	บริษัท แสมสี จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.99	3.80	3.71	ติดต่อยุทธศาสตร์	2	2,000	0	
33	SIRI230A	บริษัท แสมสี จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	3.08	3.75	3.80	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	0	
34	TRUE239A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	2.98	3.80	3.98	ติดต่อยุทธศาสตร์	3	3,000	0	เงิน 1 ล้าน
35	TRUE261A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	5.31	4.40	4.42	ติดต่อยุทธศาสตร์	10	10,000	0	
36	TUC238A	บริษัท ทรู พว อีส ยูนิเวอร์ซัล คอมมูนิเคชัน จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	2.85	4.05	3.75	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	0	ทยอยทั้งหมด
37	TUC256A	บริษัท ทรู พว อีส ยูนิเวอร์ซัล คอมมูนิเคชัน จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	PO	4.73	4.70	4.29	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	0	
38	TUC275A	บริษัท ทรู พว อีส ยูนิเวอร์ซัล คอมมูนิเคชัน จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	8.61	5.50	5.48	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	Call Option	4/11/2020
39	ANAN210A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	1.03	4.00	3.88	ติดต่อยุทธศาสตร์	4.5	4,500	0	ทยอยทั้งหมด
40	ANAN214A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	0.52	3.80	3.40	ติดต่อยุทธศาสตร์	11	11,000	0	
41	ANAN17PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	96.47	8.00	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	1.2	1,200	Call Option	23/2/2022
42	ANAN17PB	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	96.53	8.00	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	1	1,000	Call Option	16/3/2022
43	ANAN18PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	98.06	8.50	-	ติดต่อยุทธศาสตร์	100	100,000	Call Option	26/9/2023
44	BEC225A	บริษัท บีอีซี.จีเอส จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	1.88	3.14	2.70	ติดต่อยุทธศาสตร์	30	30,000	0	
45	DA228A	บริษัท ดีเอ็มบี เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	1.72	4.70	3.84	ติดต่อยุทธศาสตร์	5	5,000	Call Option	16/12/2020

# ตราสารหนี้ส่งออก

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการส่งออก	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	มูลค่าตามราคาตลาด (MTM) (% ต่อปี)	เงื่อนไข			วันครบกำหนด	หมายเหตุ
			หุ้นกู้	บริษัท					มูลค่า (ล้านบาท)	Limit	วันครบกำหนด		
46	EDLGEN237A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	2.79	4.50	3.50	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	
47	EDLGEN247A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	3.84	5.50	4.00	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	
48	EDLGEN244A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	4.21	5.45	4.04	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0	
49	MOFL220A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่ง สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	2.02	4.00	3.99	คิดต่อจำนวนที่	20	20,000	0	แบ่งขาย 1 ล้าน
50	MOFL23NB	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่ง สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	3.18	5.00	4.28	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0	แบ่งขาย 1 ล้าน
51	MOFL28NA	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่ง สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	6.15	4.98	5.64	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0	
52	MOFL270A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่ง สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	7.03	5.20	5.48	คิดต่อจำนวนที่	5	5,000	0	
53	MOFL320A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่ง สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	12.03	6.05	5.88	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	0	
54	NOBLE228A	บริษัท ไมเนล ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	1.73	4.50	3.82	คิดต่อจำนวนที่	3.4	3,400	0	ขายทั้งหมด
55	NPS242A	บริษัท เซ็นเนอบ เพาเวอร์ ฮีฟฟาย จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	PO	3.37	4.70	4.78	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	Call Option	7/8/2021
56	NPS258A	บริษัท เซ็นเนอบ เพาเวอร์ ฮีฟฟาย จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	PO	4.87	5.20	5.19	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	Call Option	7/8/2021
57	TTA213A	บริษัท ไทโรนไทย เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS, BBB(thai)/Fitch (Thailand)	II/HNW	0.49	4.50	3.50	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
58	TTA221A	บริษัท ไทโรนไทย เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS, BBB(thai)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.32	5.00	4.03	คิดต่อจำนวนที่	18.8	18,800	0	ขายทั้งหมด
59	AQUA215A	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.66	5.25	4.68	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0	
60	EPCO216A	บริษัท โรงไฟฟ้าชินเวจ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.70	5.35	4.55	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	0	
61	ITD218A	บริษัท อีตาเคอเนท ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.70	4.40	3.80	คิดต่อจำนวนที่	1	1,000	0	
62	ITD228A	บริษัท อีตาเคอเนท ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	PO	1.76	4.70	4.95	คิดต่อจำนวนที่	4.9	4,900	Call Option	28/12/2020
63	ITD242A	บริษัท อีตาเคอเนท ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	3.39	5.25	4.14	คิดต่อจำนวนที่	7	7,000	0	
64	LIT213A	บริษัท ลิส อีจ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	PP10	0.48	6.25	5.04	คิดต่อจำนวนที่	20	20,000	0	
65	MK210A	บริษัท มั่นคงทหาร จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.09	4.00	4.25	คิดต่อจำนวนที่	1.9	1,900	0	
66	MK230A	บริษัท มั่นคงทหาร จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	3.18	5.75	6.37	คิดต่อจำนวนที่	26	26,000	0	ขายทั้งหมด
67	PRIN218A	บริษัท ปรีทิส จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.72	5.15	4.35	คิดต่อจำนวนที่	14	14,000	0	ขายทั้งหมด
68	PRIN221A	บริษัท ปรีทิส จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	1.33	6.00	4.38	คิดต่อจำนวนที่	4	4,000	0	ขายทั้งหมด
69	SIRI20PA	บริษัท สยามซี จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB+/TRIS	PO	99.81	8.50	-	คิดต่อจำนวนที่	26	26,000	Call Option	28/8/2025
70	TAA218A	บริษัท ไทเบอเออเซีย จำกัด	BB	BB/TRIS	II/HNW	0.75	2.59	5.27	คิดต่อจำนวนที่	0.3	300	0	ขายทั้งหมด
71	C1212A	บริษัท ซาญอัสเตส ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.38	5.20	4.83	คิดต่อจำนวนที่	4.9	4,900	0	ขายทั้งหมด
72	C1218A	บริษัท ซาญอัสเตส ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.87	5.80	4.81	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	0	
73	C1224A	บริษัท ซาญอัสเตส ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.58	6.00	5.19	คิดต่อจำนวนที่	3.7	3,700	0	
74	MJD214A	บริษัท เมจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.59	7.00	6.20	คิดต่อจำนวนที่	0.3	300	0	
75	MJD225A	บริษัท เมจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.67	6.80	6.58	คิดต่อจำนวนที่	18.4	18,400	0	
76	MDL20NA	บริษัท ไมคิว ลิส จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.14	6.00	5.29	คิดต่อจำนวนที่	5.7	5,700	0	
77	MDL21NA	บริษัท ไมคิว ลิส จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.13	5.75	5.57	คิดต่อจำนวนที่	16.1	16,100	0	พื้นที่ 5 ล้าน
78	MIDA211A	บริษัท ไมคิว ลิส จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.33	5.25	5.78	คิดต่อจำนวนที่	0.5	500	0	
79	A210B	บริษัท อารีนา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	II/HNW	1.03	6.75	5.83	คิดต่อจำนวนที่	28.8	28,800	Call Option	30/9/2020
80	A221A	บริษัท อารีนา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	II/HNW	1.35	6.80	6.39	คิดต่อจำนวนที่	5.8	5,800	Call Option	30/9/2020
81	ALL210A	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.04	6.50	6.44	คิดต่อจำนวนที่	5.5	5,500	0	
82	CHOW212A	บริษัท ชาวดี สตีล อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.37	6.75	5.81	คิดต่อจำนวนที่	18.5	18,500	Call Option	30/9/2020
83	CGD213A	บริษัท คิงส์ กรุ๊ป ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.49	7.00	7.48	คิดต่อจำนวนที่	4.5	4,500	Call Option	23/12/2020
84	DEES218A	บริษัท ดี ซูพรีม จำกัด	0	0	II/HNW	0.88	7.25	6.45	คิดต่อจำนวนที่	3	3,000	Call Option	14/11/2020
85	JCK212A	บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.39	6.75	6.81	คิดต่อจำนวนที่	10.9	10,900	Call Option	30/9/2020
86	JCK213A	บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.48	6.75	6.58	คิดต่อจำนวนที่	12	12,000	Call Option	30/9/2020
87	JCK221A	บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.33	7.00	7.19	คิดต่อจำนวนที่	10	10,000	Call Option	30/9/2020
88	JCK228A	บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.88	7.25	7.47	คิดต่อจำนวนที่	2	2,000	Call Option	30/9/2020
89	RICHY215A	บริษัท ธีร์ เฟส 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.67	6.50	6.00	คิดต่อจำนวนที่	1.2	1,200	0	
90	RICHY223A	บริษัท ธีร์ เฟส 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.47	6.10	5.36	คิดต่อจำนวนที่	2.2	2,200	Call Option	30/9/2020

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 27 Sep 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
SAWAD	50.00	51.000%	32.000%	15.000%	46.000%	29.000%	14.000%	36.000%	23.000%	11.000%
VGI	6.35	47.000%	31.000%	15.000%	42.000%	28.000%	13.000%	32.000%	22.000%	10.000%
MINT	20.10	45.000%	30.000%	15.000%	40.000%	27.000%	13.000%	31.000%	21.000%	10.000%
MTC	51.00	32.000%	24.000%	12.000%	27.000%	21.000%	10.000%	19.000%	15.000%	7.000%
CRC	27.00	29.000%	23.000%	12.000%	24.000%	19.000%	10.000%	16.000%	13.000%	6.000%
AOT	57.50	24.000%	20.000%	10.000%	19.000%	16.000%	8.000%	12.000%	10.000%	5.000%
BGRIM	41.25	24.000%	20.000%	10.000%	19.000%	16.000%	8.000%	12.000%	10.000%	5.000%
BPP	13.20	22.000%	19.000%	10.000%	18.000%	15.000%	8.000%	10.000%	9.000%	4.000%
GLOBAL	19.30	22.000%	19.000%	10.000%	18.000%	15.000%	8.000%	10.000%	9.000%	4.000%
GPSC	57.75	22.000%	19.000%	10.000%	18.000%	15.000%	8.000%	10.000%	9.000%	4.000%
GULF	29.75	22.000%	19.000%	10.000%	18.000%	15.000%	8.000%	10.000%	9.000%	4.000%
DTAC	33.50	21.000%	18.000%	10.000%	16.000%	14.000%	7.000%	9.000%	8.000%	4.000%
TOA	38.00	21.000%	18.000%	10.000%	16.000%	14.000%	7.000%	9.000%	8.000%	4.000%
TOP	32.25	21.000%	18.000%	10.000%	16.000%	14.000%	7.000%	9.000%	8.000%	4.000%
WHA	2.84	20.000%	17.000%	9.000%	15.000%	13.000%	7.000%	8.000%	7.000%	3.000%
CBG	120.50	18.000%	16.000%	9.000%	14.000%	12.000%	6.000%	7.000%	6.000%	3.000%
CPN	43.25	18.000%	16.000%	9.000%	14.000%	12.000%	6.000%	7.000%	6.000%	3.000%
EA	39.50	18.000%	16.000%	9.000%	14.000%	12.000%	6.000%	7.000%	6.000%	3.000%
HMPRO	14.10	18.000%	16.000%	9.000%	14.000%	12.000%	6.000%	7.000%	6.000%	3.000%
BBL	96.00	17.000%	15.000%	8.000%	13.000%	11.000%	6.000%	6.000%	5.000%	2.000%
KBANK	76.00	17.000%	15.000%	8.000%	13.000%	11.000%	6.000%	6.000%	5.000%	2.000%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 27 ก.ย. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

# สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์	
1. ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CISA, CFA prasit@asiaplus.co.th	วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ้นกลุ่มวิสด ก่อสร้าง, วิสดอุตสาหกรรมฯ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้าน เทคนิค	025917
2. ชัชภณ ทัศนธนนท์ chatchapon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, เหล็ก, รับเหมาก่อสร้าง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110507
3. ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์ suppanat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110505



รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์	
1. นवलพรรณ น้อยรัชชกร nunanpun@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	019994
2. ปาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ pasakorn.w@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์, ธนาคาร พาณิชย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน หลักทรัพย์	093372



## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์ nalinrat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน	018350
2. เอนกพงศ์ พุทธาทิบาล anakepong@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, เซ่าซ้อ, ประกัน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน หลักทรัพ์	063609
3. ปรานปรียา แก้วสว่าง pranpreeya@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์		
4. ธิญา อุดม tanya@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ		



	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. สุวัฒน์ วัฒนพรวรหม suwat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน หลักทรัพ์	044015
2. กำพล อัครวรินทร์ชัย kampon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์		

## ทีม นักกลยุทธ์



	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียน นักวิเคราะห์	
1. เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132	therdsak@asiaplus.co.th
2. ชานชัย พันธารนาทิจ	วิเคราะห์เทคนิค	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	064045	chanchai@asiaplus.co.th
3. กราคร เตียรณปราโมทย์	วิเคราะห์เชิงปริมาณ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	075365	paradorn@asiaplus.co.th
4. ชุกกุดชาติเชิดศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/ นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636	takit@asiaplus.co.th
5. วรณพุกษ์ โทมลวิทย์อาร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506	wanapruk@asiaplus.co.th
6. กวีต ภัทรภาพศ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ			
7. ธนัฐธร เกิดเนตร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค			

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา ไส้หัชชัยพานิช  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

### พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศรีเมธากุล  
อภิชาติ วงศ์พัฒนาศ

### งานธุรการ

แสงเดือน ดัดดีโส

### แปลบทวิเคราะห์

ชนากานต์ หัตถการุณย์



## Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวิศกก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์หุ้นพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์หุ้นพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วิศกก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมหุ้นพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย มินนี่ แซนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย มินนี่ แซนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

## สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีท่าเวอรส์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ ถนน. 10120

โทรศัพท์: 0-2680-1111

### สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2

9/1 ถนนสีป้อ เขตป้อมปราบฯ ถนน. 10100

โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร

เขตจตุจักร ถนน. 10900

โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าแฉลบ

197 ถนนหน้าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000

โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

98 ถนนสุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110

โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

39 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110

โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุตรดิตถ์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

227 ถนนโพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรดิตถ์ 41000

โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

### สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถนนโยวี่-ลำปาง-จาง ถนน. สอนดอก

อ.เมือง จ.ลำปาง 52100

โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

154/1 ถนนสวรรค์วิถี ถนน. ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000

โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

### สำนักงานสาขา พิษณุ

อาคาร บุคส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ถนน. 9 ถนน. เดลิเวอรี่(สาย3) ถนน. หลวงปู่

อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260

โทรศัพท์: 0-3841-2400-05 โทรสาร: 0-3841-9014

### สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพรียมทาวเวอร์

622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย ถนน. 10110

โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

### สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน

30/39-50 ถนนงามวงศ์วาน ถนน. บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000

โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

### สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี อาคารสยามทาวเวอร์

989 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน ถนน. 10330

โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

680/12 ถนนหน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000

โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

337/20 ถนน. ถนน. อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000

โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถนน. ข้างศาลา ถนน. ข้างศาลา

อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100

โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

262/24 ถนน. ถนน. อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000

โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

### สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

866/18 ถนน. ถนน. อ.เมือง จ.เชียงราย 57000

โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

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



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

📱 @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