

# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | Issue 66

FEBRUARY 2021



จิตรกรรมไม้แกะสลักเก้าอี้สีแดง  
คุณปรักมล เขียววนิช  
ปี 2545

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

# CONTENT

## FEBRUARY, 2021

กลยุทธ์ลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2564	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน กุมภาพันธ์ 2564	2
<b>แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม</b>	
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	12
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	14
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	16
<b>STOCK PICKS</b>	
BDMS	18
CPF	20
MCS	22
PTT	24
SCC	26
TISCO	28
<b>OVER VALUE</b>	
HANA	30
วิเคราะห์ทางเทคนิค	33
วิเคราะห์ Derivatives	39
Asset Allocation	47
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	56
เศรษฐกิจมหภาค	57
Appendix	60

## หุ้นไทย

เศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว อีกทั้งยังมีหลายปัจจัยที่คอยสนับสนุนให้ Fund Flow ต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่องในระยะกลาง-ยาว ดังนั้น คมน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 40% (มากกว่าตลาดฯ) กลยุทธ์เลือกหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่คาดกำไรมีการเติบโตในปี (2564) อาทิ PTT SCC BDMS CPF และหุ้นปันผลสูงอย่าง TISCO MCS ส่วนหุ้น Overvalue ที่ต้องเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุน คือ HANA

## การลงทุนต่างประเทศ

แม้ Fund flow มีทิศทางไหลเข้าตลาดหุ้นจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ล้นระบบ อย่างไรก็ตามโมเมนตัมยังคงน้ำหนักในตลาดหุ้นในฝั่งเอเชียมากกว่า จากการคาดการณ์ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2564 ในฝั่งเอเชียหลายประเทศยังสูงกว่าภาพรวมของโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักหุ้นต่างประเทศเป็น 20% ของพอร์ตการลงทุน(Underweight) กลยุทธ์เน้นหุ้นโซนเอเชียที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปีอย่าง ZTE Corp (763 HK) และ British American Tobacco PLC (BATS LN)

## ตราสารหนี้

การ Lockdown ช่วงต้นปี 2564 กดดันให้รัฐออกมาตรการเยียวยาเพิ่มเติม แต่นโยบายการคลังเริ่มเผชิญขีดจำกัด จึงคาดว่าภาครัฐจะเน้นนโยบายการเงินผ่านการลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตแทน คมน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 20% ของพอร์ตรวม(Overweight) เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment Grade ขึ้นไป Top picks คือ CPNREIT232A และ EA257A

## Asset Allocation



# กลยุทธ์ลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2564 STRATEGY

ดัชนีตลาด	1468.51	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1550.00	จุด
Market cap	16.60	ล้านล้านบาท

## วัคซีนกำลังโอ...Fund Flow กำลังมา

- 🎯 วัคซีนกระจายวงกว้าง บวกนโยบายการเงินการคลังแบบจัดเต็ม หนุนเศรษฐกิจฟื้น
- 🎯 มองมุมไทย Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าเดือน ก.พ.
- 🎯 Downside ประมาณการ EPS ปี 2564 มีมากน้อยแค่ไหน
- 🎯 หุ้นเด่นและหุ้นใหญ่ PTT SCC KBANK BDMS หุ้นบลวอล TISCO MCS

### กลยุทธ์การลงทุน

การเร่งฉีดวัคซีน Covid-19 ที่มีอัตราการครอบคลุม 48 ล้านคน (38 ประเทศ) คิดเป็น 0.7% ของประชากรโลก โดยมีบางประเทศฉีดได้เร็ว อาทิ อิสราเอล ครอบคลุมไปแล้วเกือบ 40% ของประเทศ ซึ่งทางวารสารการแพทย์สากลคาดในปีนี้จะเห็นการฉีดครอบคลุม 3 ใน 4 ของประชากรโลก ขณะที่ผู้ติดเชื้อทั่วโลกทยอยลดลงอย่างเห็นได้ชัด ทั้ง 2 สิ่งถือเป็นตัวแปรสำคัญช่วยลด Downside GDP ในปี 2564 และยังเห็นสำนักเศรษฐกิจ อย่าง IMF เริ่มปรับ GDP64F ของโลกเพิ่มขึ้น จาก 5.2% เป็น 5.5% นอกจากนี้ ยังเห็นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจแบบจัดเต็ม ทั้งในส่วนของนโยบายการคลัง อาทิ ปรณ.สหรัฐ อัดฉีดเงิน 9% GDP เพื่อพยุงเศรษฐกิจ และนโยบายการเงินยังมีแนวโน้มผ่อนคลายต่อ อาทิ ยุโรป ไทย มีโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม ถือเป็นอีกหนึ่งแรงส่งให้เศรษฐกิจมีโอกาสฟื้นตัวได้เร็วขึ้น

แนวโน้ม Fund Flow ในเดือน ก.พ. ยังมีหลายปัจจัยหนุนให้ไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นฝั่งเอเชีย รวมถึงไทยคือ 1) ไทยเริ่มมีการฉีดวัคซีนในเดือน ก.พ. 64 น่าจะเห็น Pend up Demand ที่แรงกว่าในอดีตตอนมีการคลาย Lockdown และอาจฟื้นตัวได้เร็วเชเช่นหลายประเทศที่เริ่มมีการฉีดวัคซีน หนุนกำไรบริษัทมีโอกาสฟื้นตัวเร็วขึ้น 2) อาจเห็นการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินจากสหรัฐมาในฝั่งเอเชียมากขึ้น ตามนโยบายการขึ้นค่าจ้างและภาษีในสหรัฐฯ ของ ปรณ. โจ ไบเดน รวมถึงความกังวลเรื่อง QE Tapering ผ่อนคลายลงมาก

ส่วน Downside ประมาณการ EPS ปี 2564 แม้จะมีความเสี่ยงจากการกระจายตัวของผู้ติดเชื้อ แต่กำไรของ Sector ที่ได้รับผลกระทบมีสัดส่วนเพียง 4% ของกำไรทั้งหมด แต่อาจถูกหักล้างจากแรงหนุนกำไรกลุ่มพลังงานสัดส่วนกว่า 30% ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่ยังยืนเหนือสมมติฐานที่ 50 เหรียญฯ ภาพรวมฝ่ายวิจัยยังคงประเมินกำไรสุทธิปี 2564F ที่ 7.19 แสนล้านบาท คิดเป็น ESP64F อยู่ที่ 65.04 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้น 38%yoy) และเป็นการฟื้นตัวได้เด่นเป็นอันดับต้นๆ ของตลาดหุ้นในแถบ Emerging Market

กลยุทธ์การลงทุนเลือกหุ้นใหญ่พื้นฐานแข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจาก Fund Flow ที่คาดมีกำไรเติบโตเด่นในปีนี้ (2564) อาทิ PTT SCC BDMS CPF และหุ้นปันผลสูงอย่าง TISCO MCS ในทางตรงกันข้ามหุ้นที่ขยับขึ้นมาแรงจนเกินมูลค่าทางพื้นฐาน อย่าง HANA ต้องระมัดระวังในการซื้อขาย หรือเก็งกำไร

### Valuation หุ้ Monthly

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (28/01/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
Recommend "BUY"							
MCS	STEEL	6.87	14.40	21.90	52.1%	6.58	7.95
CPF	FOOD	241.11	28.00	42.00	50.0%	9.01	3.39
PTT	ENERG	1106.82	38.75	48.50	25.2%	15.25	3.10
SCC	CONMAT	460.80	384.00	448.03	16.7%	12.61	3.65
BDMS	HEALTH	338.50	21.30	24.00	12.7%	39.08	1.28
TISCO	BANK	74.86	93.50	102.00	9.1%	11.47	7.49
Recommend "Sell"							
HANA	ETRON	43.46	54.00	37.00	-31.5%	23.51	2.78

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ในส่วนของไทย IMF ปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ปี 2564 เหลือ 2.7%yoy จากเดิมคาด 4% เทียบกับประมาณการ GDP ของ ASPS ล่าสุด ปรับลดลงมาเหลือ 2.5%yoy(เดิมคาด 4.1%) ซึ่งได้รวมผลกระทบของการที่รัฐบาลไทยสั่งทำ Partial Lockdown ประเทศในช่วงตลอดเดือน ม.ค.64 เพื่อสะท้อนผลกระทบทำให้ปรับลดทุกสมมติฐานที่ประกอบประมาณการ GDP ลงจากคาดการณ์เดิมหลักๆ คือ การบริโภคครัวเรือน, ลงทุนรัฐ และลงทุนเอกชน, การบริโภคภาครัฐ ยกเว้นภาคต่างประเทศ (การส่งออก และนำเข้า) ยังคงคาดการณ์เดิมที่ 3.5% และ 5% ตามเดิม เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังเห็นสัญญาณฟื้นตัว (ดังตาราง) โดยรวมการปรับลด GDP จาก IMF ถือว่าอยู่ในวิสัยที่สำนักเศรษฐกิจในไทยทั้งรัฐและเอกชนน่าจะปรับลดลงมาอยู่บริเวณ 2-2.5%yoy ในช่วงต้นปีแล้ว (ดังตาราง) ASPS ประเมินว่าตลาดหุ้นไทยได้ตอบรับปัจจัยลบไปแล้ว

สมมติฐานคาดการณ์ GDP Growth ไทยปี 2564				
	2562	2563F	2564F	
			เดิม	ใหม่
GDP (CVM)	2.4%	-6.5%	4.1%	2.5%
การบริโภคครัวเรือน (C)	4.5%	-1.1%	2.2%	1.2%
ลงทุนภาคเอกชน	2.8%	-10.0%	4.5%	1.5%
ลงทุนภาครัฐ	0.2%	7.9%	10.0%	7.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.4%	1.7%	4.1%	3.0%
ส่งออก(X) \$	-3.6%	-7.0%	3.5%	3.5%
นำเข้า(M) \$	-5.5%	-15.0%	5.0%	5.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	31	31	31	31
ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญบาท/บาร์เรล)	62	45	45	50

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP ไทยปี 2564			
สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2564F		GDP 2564F
	ใหม่		เดิม
World Bank	4.0%	↓	4.1%
CIMB THAI	3.0%	↓	4.1%
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	2.8%	↓	4.5%
IMF	2.7%	↓	4.0%
สภาอุตสาหกรรม (ภกร.)	2.5%	↓	3.0%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	2.2%	↓	4.5%
ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ (EIC)	2.2%	↓	3.8%
สศช.	4.0%	→	4.0%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.2%	→	3.2%

ที่มา: ASPS รวบรวม

## วัคซีน 5 เข็ม ลด Downside GDP ในปี 2564

ASPS ประเมิน Downside ของ GDP โลก ยังเกิดขึ้นได้หากแต่ละประเทศกลับมา Lockdown ประเทศ หรือเพิ่มความเข้มงวดกิจกรรมทางเศรษฐกิจอีกครั้งในอนาคต อาทิ Lockdown หลังงวด 2Q64 เพราะ IMF ยังไม่ได้อยู่ในประมาณการ (ปัจจุบันเกือบทุกประเทศ Lockdown ไม่เกินเดือน ก.พ.-มี.ค.2564) ทั้งนี้ขึ้นกับการควบคุมการแพร่ระบาด และควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ ซึ่งแต่ละ

ประเทศในปีนี้จะทำได้มีน้อยเพียงใด รวมถึงการได้รับวัคซีนเพื่อป้องกัน Covid-19 กระจายได้เร็วเพียงใด

อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบัน ASPS ยังมีมุมมองบวก คือคาด Downside เศรษฐกิจโลกลดลง โดยมีปัจจัยหนุนสำคัญ 5 ปัจจัย คือ

1. **พัฒนาการความคืบหน้าการทดลองวัคซีน COVID-19 ในหลายบริษัทผู้ผลิตยังมีต่อเนื่อง** : เห็นได้จากปัจจุบันบริษัทผู้พัฒนาวัคซีนตั้งแต่เฟส 1-3 (เฟสที่ทดสอบความปลอดภัยและประสิทธิภาพในการสร้างภูมิคุ้มกัน มีรวมกันสูง 83 บริษัท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2563 ที่มีเพียง 80 บริษัท (ดังรูป) และที่สำคัญ คือในขั้นตอนที่ FDA และ ออย. แต่ละประเทศอนุมัติและมีการผลิตและใช้ในวงกว้าง ปัจจุบันมีรวมกัน 2 บริษัทคือ บริษัท Moderna(สหรัฐฯ) และ Pfizer-BioTech (สหรัฐฯ) และเป็นวัคซีนที่ปัจจุบันในหลายประเทศจะเริ่มผลิตก่อนและผลิตมากที่สุด



ที่มา: New York Time Vaccine Tracker, 27 ม.ค. 2564

หากมองตลอดทั้งปี 2564 หลายสำนักวิจัยทั้งในอังกฤษ, Bloomberg ประเมินว่าจะมีอีกหลายบริษัทผู้พัฒนาวัคซีนประสบความสำเร็จในเฟสที่ 3 และจะค่อยๆ ทอยขอได้รับการอนุมัติ และเริ่มผลิตออกมาใช้ในวงกว้างมากขึ้น อาทิ บริษัท Astrazeneca(อังกฤษ), Sinovac(จีน), หรือ Johnson & Johnson อยู่ในการทดลองเฟสสุดท้าย คาดรายงานผลปลายเดือน ม.ค. 2564, Novavax กำลังอยู่ระหว่างยื่นเรื่องให้องค์การอาหารและยาสหรัฐฯ (FDA) พิจารณาอนุมัติ เป็นต้น โดยรวมนั่นหมายถึงยังมีบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการทดลองวัคซีนได้มากเท่านั้น ในอนาคตปัญหาวัคซีนไม่เพียงพอจะลดลง ทำให้รัฐบาลแต่ละประเทศมีโอกาสเข้าถึงและมีตัวเลือกในการรับวัคซีนได้มากขึ้น

ความคืบหน้าพัฒนาการวัคซีน COVID-19				
บริษัท	สัญชาติ	1Q64F	2Q64F	2H64F
JOHNSON & JOHNSON				
NOVAVAX				
SINOVAC				
SINOVAC				

ที่มา: ASPS รวบรวม

อีกมุมหนึ่งคือ ประสิทธิภาพและการสร้างภูมิคุ้มกันหลังฉีดวัคซีน Covid-19 ซึ่งเห็นความคืบหน้าจากวัคซีนที่ผลิตแต่ละบริษัทอย่างต่อเนื่อง หากพิจารณาในปัจจุบันการผลิตวัคซีน Covid-19 หลักๆ ใช้เทคโนโลยี 4 รูปแบบหลักๆ คือ 1. mRNA-Base, 2.Viral Vector, 3.Inactivated Virus, 4.Protein Subunit (ดังตาราง)

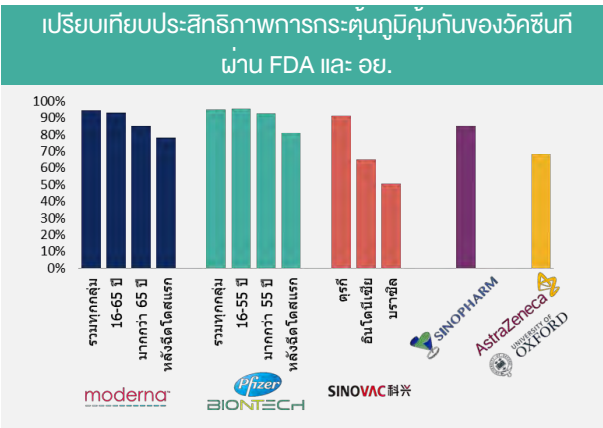
ประเภทวัคซีน	ตัวอย่างบริษัทผลิตวัคซีน	ส่วนประกอบของวัคซีน	ข้อดี	ข้อจำกัด
mRNA-Base	Moderna, Pfizer	บรรจุสารพันธุกรรม (mRNA) ของ COVID-19	✓ ผลิตจำนวนมากง่าย ✓ ผลิตที่ห้องแล็บ ✓ กระตุ้นภูมิคุ้มกันได้ดี ✓ กลายพันธุ์ Covid-19 ไม่ส่งผลต่อประสิทธิภาพ	✗ ยังต้องติดตามผลข้างเคียงในระยะยาว เพราะเป็นเทคโนโลยีใหม่ ✗ ลายตัวง่าย จึงต้องเก็บในอุณหภูมิต่ำมาก ✗ ราคายังมีราคาแพงสูง
Viral Vector	AstraZeneca, Oxford, CanSinoBIO	บรรจุเชื้อไวรัสที่ไม่ก่อโรค เพื่อใช้ส่งสารพันธุกรรม COVID-19	✓ ผลิตจำนวนมากง่าย ✓ ผลิตที่ห้องแล็บ ✓ เก็บรักษาในตู้เย็นธรรมดาได้	✗ ยังต้องติดตามผลข้างเคียงในระยะยาว เพราะเป็นเทคโนโลยีใหม่
Inactivated Virus	SINOVAC, Sinopharm	บรรจุไวรัส COVID-19 ที่ตายแล้ว (inactivated)	✓ ปลอดภัยสูง (เสียชีวิต) ✓ เก็บรักษาในตู้เย็นธรรมดาได้ ✓ ใช้กับผู้ที่ภูมิคุ้มกันบกพร่องได้	✗ กระตุ้นภูมิคุ้มกันต่ำ (ฉีดหลายเข็ม) ✗ ผลิตจำนวนมากยาก เพราะต้องฆ่าเชื้อ
Protein subunit	Novavax	บรรจุโปรตีนของไวรัส COVID-19	✓ ปลอดภัยสูง (เสียชีวิต) ✓ เก็บรักษาในตู้เย็นธรรมดาได้ ✓ ใช้กับผู้ที่ภูมิคุ้มกันบกพร่องได้	✗ กระตุ้นภูมิคุ้มกันต่ำ ✗ ยังต้องใช้สารช่วยเสริมภูมิคุ้มกัน (Adjuvants) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ

ที่มา: ASPS รวบรวม

**ความแตกต่างกัน :** แบบที่ 1 mRNA-Base จะต่างจากแบบที่ 2-4 ชัดเจน คือ กระตุ้นภูมิคุ้มกันได้สูงกว่า(ดังรูป), การกลายพันธุ์ Covid-19 ไม่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพวัคซีน และที่สำคัญคือ การเก็บรักษาต้องอยู่ในอุณหภูมิที่ต่ำมากราวลบ 20 ถึงลบ 80 องศาเซลเซียส

**ความเหมือนกัน :** แบบที่ 3 (Inactivated Virus) และแบบที่ 4 (Protein Subunit) เหมือนกันคือ ปลอดภัยสูงและสามารถใช้กับผู้ที่มีภูมิคุ้มกันต่ำ/บกพร่อง หรือมีโรคร่วมได้ เพราะเป็นเทคโนโลยีที่มีมานาน (ใช้เนื้อตาย และ โปรตีนผลิต) และมีงานวิจัยรองรับ อาทิ วัคซีนไวรัสป้องกันตับอักเสบบี ฯลฯ กระบวนการผลิตในรูปแบบนี้

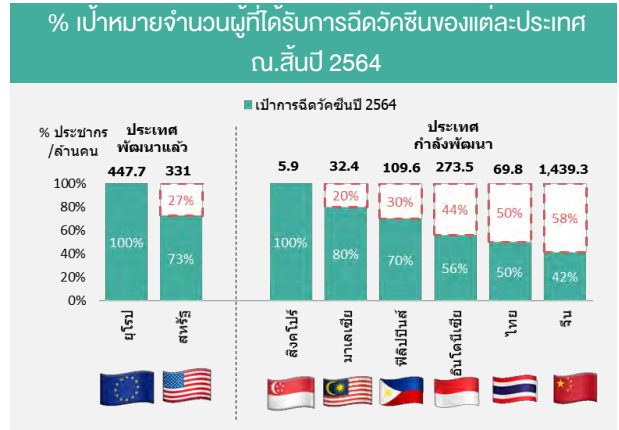
และแบบที่ 2-4 เหมือนกัน คือ สามารถเก็บรักษาในตู้เย็นธรรมดาได้



ที่มา: Bloomberg

2. **ความเร็วและการเร่งฉีดวัคซีน Covid-19 เห็นอัตราการฉีดของแต่ละประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง** คือ ประเมินว่ายิ่งประเทศที่เร่งฉีดวัคซีนได้มาก และสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้

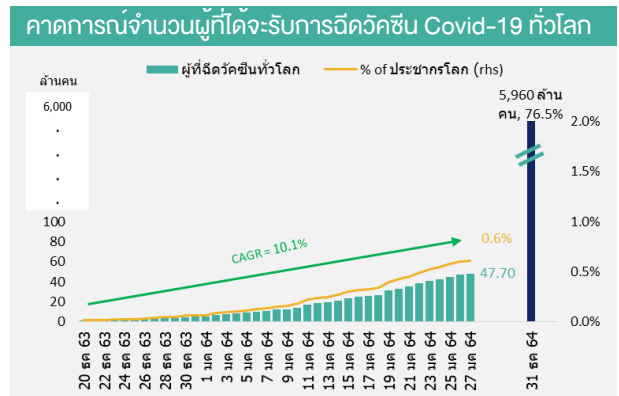
เร็ว และยังเป็นไปตามเป้าหมายที่รัฐบาลทั่วโลกส่วนใหญ่วางแผนไว้ว่าจะต้องฉีดวัคซีนภายในปี 2564 ให้ได้เกิน 50% ของประชากร คาดว่าเศรษฐกิจประเทศที่ฉีดวัคซีนได้มากในปี 2564-2565 จะฟื้นตัวได้เร็วกว่าประเทศที่ฉีดวัคซีนช้าหรือได้น้อย (ประชาชนมีความมั่นใจและเชื่อมั่นและค่อยกลับดำเนินชีวิตตามปกติและรัฐบาลน่าจะเข้มงวดการ Lockdown ลดลง)



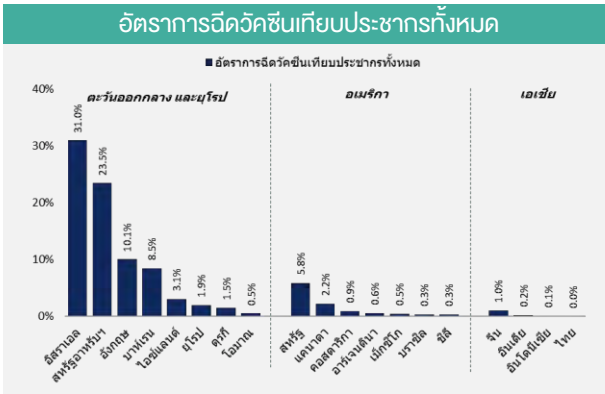
ที่มา: ASPS รวบรวม

หากพิจารณาในปัจจุบัน ทั่วโลกมีการวัคซีนไปทั้งหมด 48 ล้านคน หรือ 0.6% ของประชากรโลก แต่หากพิจารณาประเทศที่มีอัตราการฉีดวัคซีนเทียบกับจำนวนประชากร ปัจจุบันประเทศที่ฉีดมากที่สุดในโลก คือ อิสราเอล ฉีดวัคซีนไปแล้ว 31% ของประชากร เนื่องจาก 1.) จำนวนประชากรค่อนข้างน้อยเพียง 9 ล้านคน 2.) ประชาชนส่วนใหญ่มีแพทย์ประจำตระกูล รองลงมาคือ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE), อังกฤษ, สหรัฐ ตามลำดับ

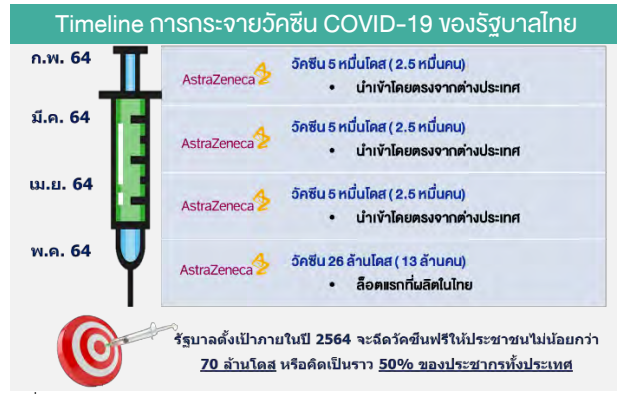
อีกฝั่งหนึ่งถ้าพิจารณาประเทศที่มีการฉีดวัคซีนต่อวันมากที่สุดพบว่า อันดับ 1 คือ สหรัฐ ฉีดวันละ 1.12 ล้านราย/วัน อันดับ 2 จีน 7.14 แสนราย/วัน, อังกฤษ 3.71 แสนราย/วัน, อิสราเอล 1.69 แสนราย/วัน เป็นต้น (ดังรูปด้านล่าง)



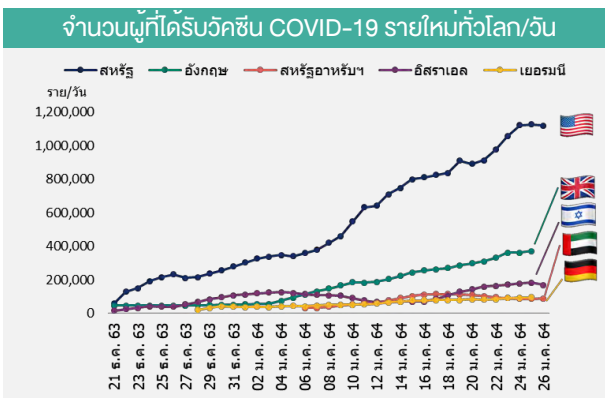
ที่มา: Our World in Data, BMJ



ที่มา: Our World in Data



ที่มา: ASPS รวบรวม

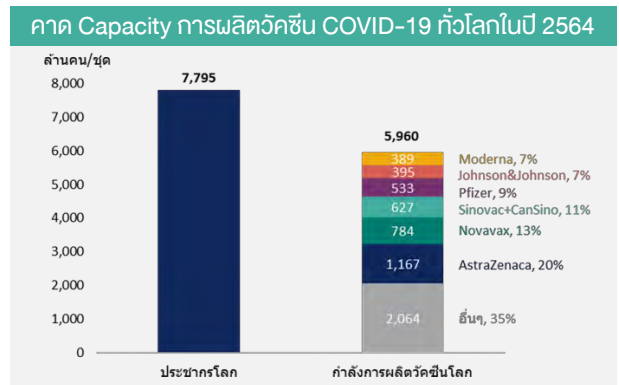


ที่มา: Our World in Data



ที่มา: ASPS รวบรวม

ฝั่งกำลังการผลิตวัคซีนทั่วโลก : คาดว่าเพียงพอต่อการรองรับการฉีดให้กับประชากรทั้งโลกในปี 2564 เพราะหากอ้างอิงวารสารการแพทย์ชื่อดังของอังกฤษ BMJ และ Bloomberg มีการคาดการณ์กำลังการผลิตวัคซีนทั่วโลกในปี 2564 จะมีประมาณ 5.96 พันล้านหรือคิดเป็นราว 76.5% ของจำนวนประชากรโลกที่ 7.76 พันล้านคน

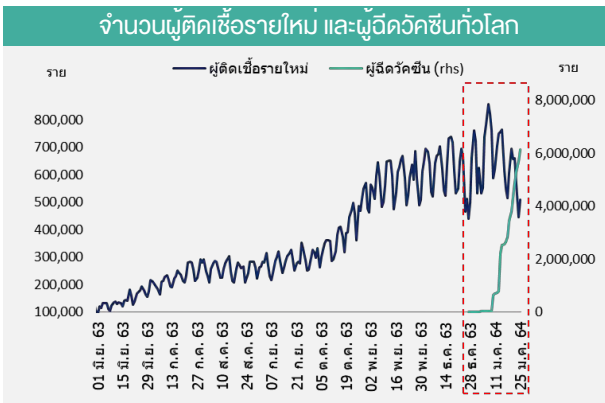


ที่มา: BMJ

หมายเหตุ หน่วยของวัคซีนล้านชุด ซึ่ง 1 ชุด (Course) ประกอบด้วยวัคซีน 2 โดส

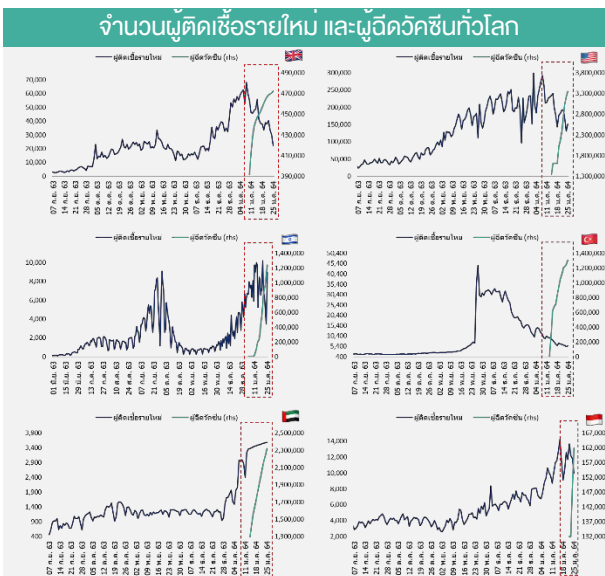
**ในส่วนของไทย :** ไทยไม่ตกขบวนเรื่องฉีดวัคซีน เมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้านในอาเซียน พบว่าอินโดนีเซียฉีดไปเพียง 6 หมื่นโดส หรือสิงคโปร์ฉีด 6 พันโดส

โดยกระทรวงสาธารณสุขไทย ระบุว่าวัคซีนล็อตแรกที่จะนำเข้ามาและเริ่มฉีดเข็มแรก คือ วัคซีนของ AstraZeneca (อังกฤษ) จำนวน 1.5 แสนโดส แบ่งเป็น 3 ล็อตย่อย โดยล็อตแรกจำนวน 5 หมื่นโดส ช่วงต้นเดือน ก.พ. 2564 และส่วนที่เหลือจะเข้ามาในเดือนถัดๆ ไป (ดังรูป) โดยรัฐบาลไทยตั้งเป้าหมายในปี 2564 จะฉีดวัคซีนฟรีให้ประชาชนไม่น้อยกว่า 70 ล้านโดส หรือคิดเป็นราว 50% ของประชากรทั้งประเทศ



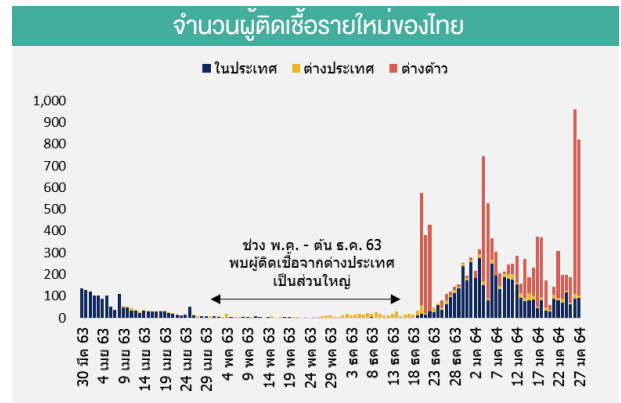
ที่มา: Our World in Data

หากพิจารณาจำนวนผู้ตีตราขายใหม่ในประเทศที่เริ่มต้นฉีดวัคซีนเร็ว เช่น อังกฤษ, สหรัฐ, อิสราเอล, ตุรกี, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์, อินโดนีเซีย เป็นต้น พบว่าจำนวนผู้ตีตราขายใหม่เริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวลง ในเวลาไล่เลี่ยกับจำนวนผู้ฉีดวัคซีนเริ่มเพิ่มขึ้น (ดังรูป)



ที่มา: Our World in Data

ส่วนไทย แม้ล่าสุดจำนวนผู้ตีตราขายใหม่จะกลับมาเพิ่มขึ้น แต่ส่วนใหญ่มาจากการค้นหาเชิงรุกในชุมชน และกลุ่มแรงงานต่างด้าว ส่วนผู้ตีตราขายในประเทศยังมีแนวโน้มทรงตัว สะท้อนจากจำนวนผู้ตีตราขายเฉลี่ย 7 วันย้อนหลัง มีจำนวน 402 ราย มาจากแรงงานต่างด้าวถึง 303 ราย แต่มาจากในประเทศ และต่างประเทศเพียง 85 และ 14 ราย ตามลำดับ (ดังรูป)



ที่มา: กรมควบคุมโรค

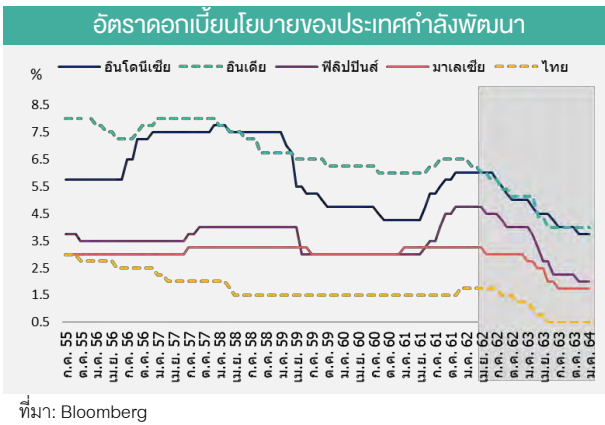
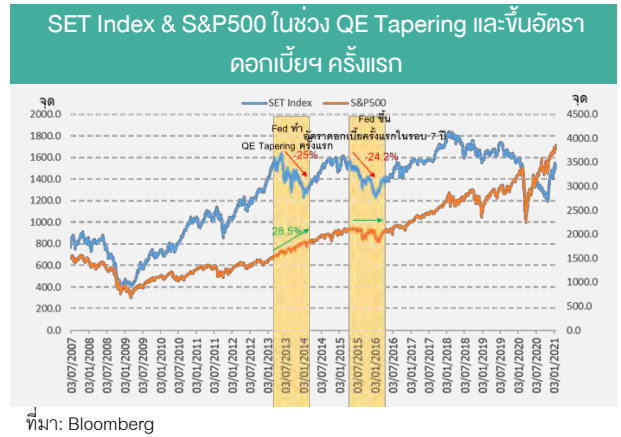
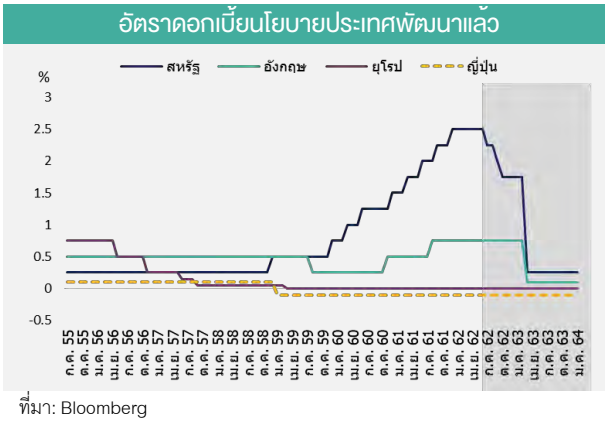
จำนวนผู้ตีตราขายในประเทศที่มีแนวโน้มทรงตัวข้างต้น หนุนให้ภาครัฐเริ่มเดินหน้าผ่อนคลายนโยบายมาตรการควบคุมการระบาดในบางพื้นที่ ตั้งแต่กลางเดือน ม.ค. 2564 ได้แก่ ยกเลิกการปิดสถานที่เสี่ยง (Lockdown) เช่น สนามกีฬา สถานประกอบการนวด-สปา สถานศึกษา เป็นต้น (ดังตาราง)

มาตรการผ่อนคลายนโยบายแต่ละพื้นที่ของไทย		
มาตรการผ่อนคลายนโยบายแต่ละพื้นที่	วันที่	
<ul style="list-style-type: none"> <li>ยกเลิกการปิดสถานที่เสี่ยง เช่น สนามมวย, สถานที่จำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์</li> <li>นั่งทานอาหารเครื่องดื่มในร้านได้ไม่กำหนดเวลา</li> <li>บริโภคเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในร้านอาหารได้</li> </ul>	19 ม.ค. 64	เป็นต้นไป
<ul style="list-style-type: none"> <li>เปิดโรงแรม และรีสอร์ท</li> </ul>	20 ม.ค. 64	เป็นต้นไป
<ul style="list-style-type: none"> <li>ปรับลดจังหวัดที่ต้องกักตัว 14 วัน จาก 28 จังหวัด เหลือ 5 จังหวัด</li> </ul>	21 ม.ค. 64	เป็นต้นไป
<ul style="list-style-type: none"> <li>นั่งทานอาหารเครื่องดื่มในร้านได้ไม่กำหนดเวลา</li> </ul>	21 ม.ค. 64	เป็นต้นไป
<ul style="list-style-type: none"> <li>ยกเลิกปิดสถานที่เสี่ยง เช่น ร้านเกม-อินเทอร์เน็ต, สถานดูแลผู้สูงอายุ, สนามแข่งม้า, สถานที่จัดเลี้ยง, สนามพระเครื่อง, สถานเสริมความงาม, สถานออกกำลังกาย, สถานประกอบการนวด-สปา เป็นต้น</li> </ul>	22 ม.ค. 64	เป็นต้นไป
<ul style="list-style-type: none"> <li>ยกเลิกปิดสถานที่เสี่ยง เช่น สถานออกกำลังกาย, สถานประกอบการนวด-สปา เป็นต้น</li> </ul>	26 ม.ค. 64	เป็นต้นไป
-----กำลังพิจารณา-----		
<ul style="list-style-type: none"> <li>สถานศึกษาทุกแห่ง กลับมาเปิดการเรียนการสอนได้ตามปกติ ยกเว้นสมุทรสาคร</li> <li>ขยายเวลารับประทานอาหารในร้าน, บริโภคเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และเสดงดนตรีสดในร้าน</li> </ul>	เริ่ม 1 ก.พ. 64	• คาดเริ่มต้นเดือนก.พ. 64

ที่มา: ASPS รวบรวม

4. นโยบายการเงินทั่วโลกคาดยังคงผ่อนคลายอีกนาน หนุนเศรษฐกิจและตลาดหุ้น กล่าวคือในปี 2563 ทุกประเทศทั่วโลกปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมากทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์เพื่อพยุงเศรษฐกิจจากวิกฤต COVID-19 ASPS ประเมินว่า ทรายที่การกระจายวัคซีนยังไม่สามารถกระจายในวงกว้าง หรือครอบคลุมตามเป้าที่รัฐบาลแต่ละประเทศตั้งใจไว้ คาดว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกจะยังทรงตัวต่ำไปจนกว่าการกระจายวัคซีนจะครอบคลุม

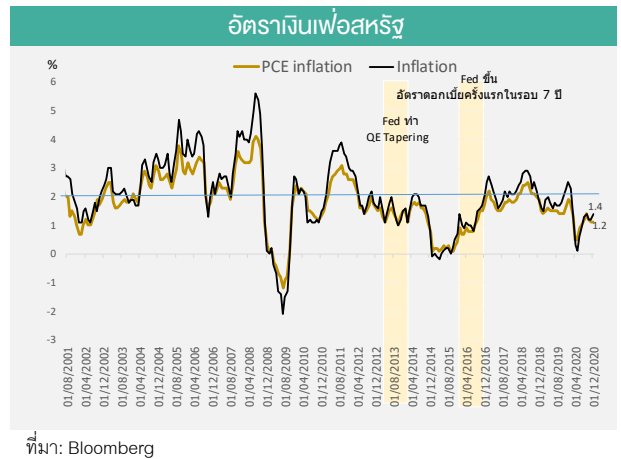




ในมุมมองของฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่าในปี 2564 ยังไม่น่าจะเห็น Fed กลับมาทำ QE Tapering หลักๆ คือ

- COVID-19 เป็นตัวแปรสำคัญต่อเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2564 ดังนั้นหากไม่เห็นการกระจายวัคซีนในวงกว้างครอบคลุมประชากรส่วนใหญ่ในสหรัฐฯ ก็ยังไม่แน่ว่าจะเห็นการทำ QE Tapering
- เงินเฟ้อ (PCE) สหรัฐฯ ซึ่ง Fed ให้น้ำหนักมีผลต่อการพิจารณาดอกเบี้ย โดยเป้าหมายที่ตั้งไว้เฉลี่ย 2% แต่ล่าสุด PCE ในสหรัฐฯ เดือน ธ.ค. 2563 อยู่ที่ 1.1% ยังต่ำกว่าเป้าหมายมาก

อย่างไรก็ตาม ล่าสุด มีประเด็นความกังวลธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะเริ่มทำ QE Tapering (ปรับลดเม็ดเงินเข้าซื้อพันธบัตร QE ลง) จากปัจจุบัน เข้าซื้อพันธบัตร 1.2 แสนล้านเหรียญฯ/ เดือน หลังจากตลาดคาดว่า นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีสหรัฐฯ Joe Biden อาทิ อัดฉีดเงิน 1.9 ล้านล้านเหรียญฯ (9% GDP สหรัฐฯ), การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 100% อยู่ที่ 15 เหรียญฯต่อวัน จะหนุนแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐมีแนวโน้มดีขึ้น และอัตราเงินเฟ้อ ขยายตัวแตะเกิน 2% หนุนให้ Fed ปรับเปลี่ยนนโยบายเป็นตั้งตัว

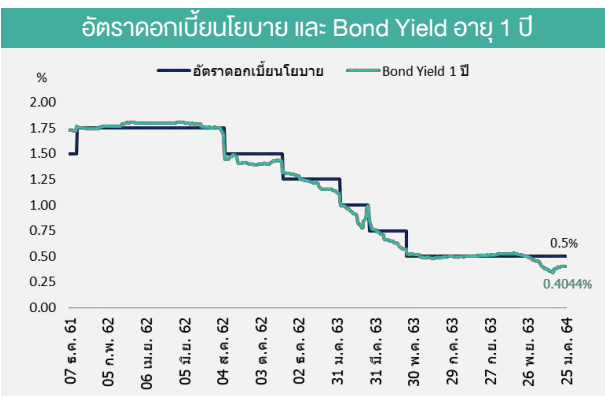


ทั้งนี้หาก Fed ประกาศ QE Tapering จริงนั้นจะตีความเป็นบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่เป็นลบต่อตลาดหุ้นไทย หากพิจารณาในอดีตปี 2556 เมื่อ Fed ประกาศ QE Tapering จะเป็นบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่เป็นลบต่อตลาดหุ้นไทย โดยในรอบนั้น 19 มิ.ย. Fed พุด QE Tapering ครั้งแรกเป็นลบต่อตลาดหุ้นไทย) สะท้อนจาก SET Index ปรับลงราว 2.5% Flow ต่างชาติไหลออกราว 6.3 พันล้านบาท และไหลออกติดต่อกันราว 6 วัน รวมกัน 2.9 หมื่นล้านบาท (ดังรูป)

ในส่วนของไทย ASPS ยังคงมุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยจะทรงต่ำไปอีกอย่างน้อย 2 ปี และยังมีมุมมองในช่วง 1H64 คาด กนง. มีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงราว 0.25% เหลือ 0.25% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) โดยมีปัจจัยหนุนความเชื่อ อาทิ

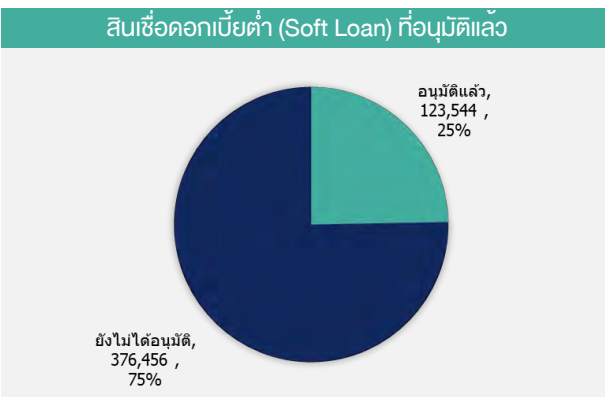
- อัตราเงินเฟ้อไทยยังต่ำ: ล่าสุด เดือน ธ.ค. 2563 หดตัว -0.27%yoy ทำให้อัตราดอกเบี้ยแท้จริง (Real Interest Rate) ที่คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายลบด้วยอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ระดับ 0.77% (0.5% ลบด้วย -0.27%) เปิดช่องให้ กนง. สามารถลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้อีก

- ค่าเงินบาทยังมีทิศทางแข็งค่า : ปัจจุบัน เงินบาทยังทรงตัวราว 29.70-30.30 บาท/เหรียญ ซึ่งแข็งค่าสุดในรอบ 1 ปี ทำให้ กนง. สามารถลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินบาท
- Bond Yield 1 ปีต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย: ปัจจุบัน Bond Yield 1 ปีของไทยทรงตัวต่ำที่ระดับ 0.404% ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ 0.5% โดยปกติเป็น Leading แสดงให้เห็นว่าตลาดการเงินคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตจะปรับลดลง



ที่มา: Bloomberg

อีกมาตรการการเงินหนึ่งของไทย ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาเพื่อพยุงเศรษฐกิจในปี 2564 คือ การให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) แก่ SMEs ผ่าน พ.ร.ก. Soft Loan ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) วงเงิน 5 แสนล้านบาท พบว่า ปัจจุบันมีวงเงินอนุมัติไปเพียง 1.24 แสนล้านบาท หรือราว 25% ของวงเงินรวม (ดังรูป)



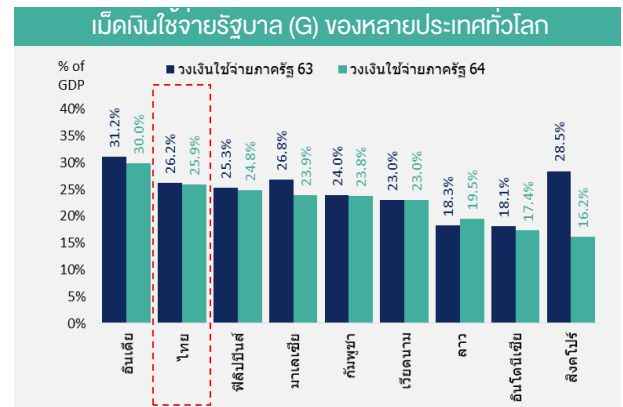
ที่มา: ธปท., สิ้นสุด 25 ม.ค. 2564

การอนุมัติ Soft Loan ที่ล่าช้า มีสาเหตุมาจากสถาบันการเงินค่อนข้างระมัดระวังในการให้ Soft Loan เป็นเหตุให้ SMEs บางส่วนยังไม่สามารถเข้าถึง Soft Loan ได้ ส่งผลให้ปัจจุบัน ภาคธุรกิจกำลังพิจารณาแก้ไข พ.ร.ก. Soft Loan เพื่อให้สถาบันการเงินปล่อยกู้แก่ SMEs ได้ง่ายขึ้น เช่น ภาครัฐจะชดเชยให้สถาบันการเงินที่ได้รับความเสียหายจากการให้ Soft Loan ไม่เกิน 80% ของความเสียหายจากเดิมชดเชยไม่เกิน 60-70%, สถาบันการเงินต้องชำระคืนเงินกู้แก่ ธปท. ภายใน 5 ปี จากเดิมต้องชำระคืนภายใน 2 ปี, สถาบัน

การเงินคิดสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 5% ต่อปี จากเดิมไม่เกิน 2% ต่อปี ทั้งนี้ ต้องติดตามการแก้ไข พ.ร.ก. Soft Loan ต่อไป ซึ่งอาจต้องใช้เวลา

5. นโยบายการคลังในปี 2564 ทั่วโลกยังเดินหน้าแต่เม็ดเงินอาจจะลดลงเมื่อเทียบกับปี 2563

เริ่มจากทั่วโลก เม็ดเงินใช้จ่ายรัฐบาล (G) ของรัฐบาลทั่วโลกในปี 2564 ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับปี 2563 แทบทุกประเทศ (ดังตาราง)



ที่มา: กรมควบคุมโรค

โดยตลาดน่าจะให้น้ำหนักไปที่ประเทศหัวเรือใหญ่ของโลก อาทิ

**สหรัฐฯ:** นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีสหรัฐฯ Joe Biden อาทิ อนุมัติเงิน 1.9 ล้านล้านเหรียญฯ (9%GDP สหรัฐ), การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 100% อยู่ที่ 15 เหรียญต่อวัน เป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ Fund Flow (อ่านรายละเอียดใน Paragraph ถัดไป)

**ไทย:** ปี 2564 รัฐบาลมีเตรียมเม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจ 2.18 แสนล้านบาท หรือราว 1.4% ของ GDP ซึ่งส่วนใหญ่แล้วค่อนข้างคล้ายกับมาตรการที่เคยทำไว้เมื่อช่วง 2Q63 เช่น การจ่ายเงินเยียวยาประชาชน, การลดภาระค่าครองชีพ, การกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น (ดังตาราง)

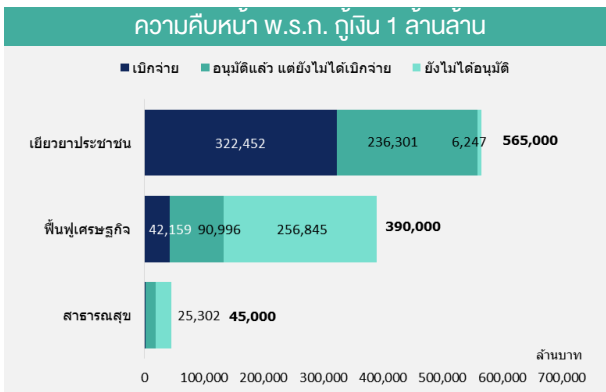
เปรียบเทียบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2563 และ 2564		
มาตรการ	เคยออกมาแล้วในปี 2563	พิจารณาออกในปี 2564
จ่ายเงินเยียวยา	• จ่ายเงินเยียวยาประชาชน 5,000 บาท (รวมไม่กิน) 3 เดือน ในเดือน เม.ย. - มิ.ย. 63 จำนวน 30.5 ล้านราย วงเงิน 2.97 แสนล้านบาท	• จ่ายเงินเยียวยา 3,500 บาท (รวม) 2 เดือน ในเดือน ก.พ. - มี.ค. 64 เป็นวงเงิน 31.1 ล้านคน วงเงินราว 2.18 แสนล้านบาท
ลดภาระค่าครองชีพ	• ลดค่าไฟฟ้าของฟาร์มปิโตรเคมี 3 เดือน • ขยายเวลาชำระค่าไฟออกไป 6 เดือน	• ให้อิสริใช้ไฟฟ้าฟรี 90 ชั่วโมง และ 50 ชั่วโมง สำหรับประชาชน และร้านค้า ตามลำดับ ในเดือน ก.พ. - มี.ค. 64 • ลดค่าน้ำประปา 10% ในเดือน ก.พ. - มี.ค. 64 • พิจารณาลดค่าอินเตอร์เน็ต 3 เดือน
อสังหาริมทรัพย์	• ลดค่าธรรมเนียมการโอนจาก 2% เหลือ 0.01% • ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนจาก 1% เหลือ 0.01%	• ลดค่าธรรมเนียมการโอนจาก 2% เหลือ 0.01% • ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนจาก 1% เหลือ 0.01% • ลดการที่ผิดและสิ่งปลูกสร้าง 90%
สวัสดิการสังคม	• ลดหย่อนเงินสมทบนายจ้าง และผู้ประกันตน • นายจ้าง ลดจาก 5% เหลือ 2-4% • ผู้ประกันตน ลดจาก 5% เหลือ 1-2%	• ลดหย่อนเงินสมทบนายจ้าง และผู้ประกันตน • นายจ้าง ลดจาก 5% เหลือ 3% • ผู้ประกันตน ลดจาก 5% เหลือ 3%
วงเงินรวม	2.97 แสนล้านบาท (1.8% ของ GDP)	2.18 แสนล้านบาท (1.4% ของ GDP)

ที่มา: ASPS รวบรวม

อีกฝั่งหนึ่งคือ การจัดหาเม็ดเงินของรัฐบาลเพื่อนำมากระตุ้นเศรษฐกิจไทย หลักๆจะมาจาก 1.การกู้เงิน หรือ 2.ออกพันธบัตรรัฐบาล ฯลฯ ซึ่งส่งผลทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น เร่งให้หนี้สาธารณะเพิ่มเร็วมากขึ้นอีก โดยหากอ้างอิงจากประมาณการหนี้สาธารณะของกระทรวงการคลัง พบว่าหนี้สาธารณะของไทยจะเพิ่มขึ้นไปแตะระดับ 57.23% ของ GDP ณ สิ้นปี 2564 (ดังรูป) ซึ่งจะใกล้เคียงกับกรอบเพดานหนี้สาธารณะที่ไม่เกิน 60% ของ GDP กัดดันให้การก่อหนี้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตทำได้น้อยลง



ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ



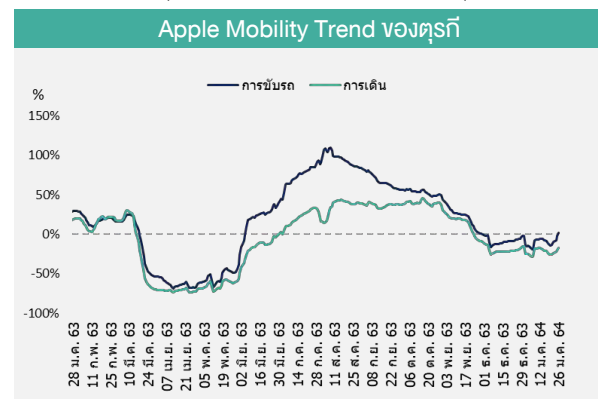
ที่มา: สศช., สิ้นสุด 25 ม.ค. 2564

## มองมุมไหน Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้า

ช่วงท้ายของเดือน ม.ค. 64 พบว่า Fund Flow ที่เคยไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง ชะลอลงในช่วงสั้น โดยขายสุทธิ 7.6 พันล้านบาท ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ม.ค. 64 จนทำมูลค่าซื้อขายสุทธิในเดือน ม.ค. พลิกกลับมาติดลบ 5 พันล้านบาท สาเหตุเกิดจาก IMF มีการปรับลดคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจไทยลงจาก 4% เหลือ 2.7% ความกังวลว่าจะเกิด QE Tapering รวมถึงทาง ECB ออกมาให้สัญญาณว่า มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ทำให้เห็นเม็ดเงินไปพักไว้ในสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงสั้น

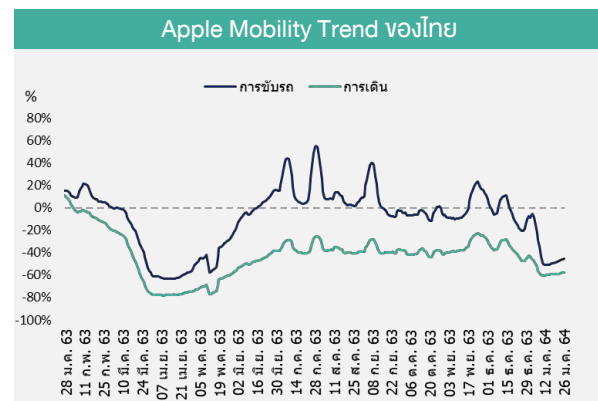
ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน ก.พ. น่าจะเห็นหลายๆ ปัจจัยหนุนให้ Fund Flow ไหลกลับมาได้อีกครั้ง ดังนี้

- หลายสำนักเศรษฐกิจ มีโอกาสทยอยปรับตัวเลขการฟื้นตัวเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น หลัง IMF มีการปรับเพิ่ม GDP ปี 2564 ของโลกขึ้นจาก 5.2% เป็น 5.5% และหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่ใช้ในการพิจารณาคือ การฉีดวัคซีน และผู้ติดเชื้อที่ลดลง ซึ่งคนไทยนั้นมีการควบคุม COVID-19 เป็นอันดับต้นๆ ของโลก และจะเริ่มมีการฉีดวัคซีนในเดือน ก.พ. 64 นี้ น่าจะเห็น Pend up Demand หรือการกลับมาดำเนินชีวิตแรงกว่าในอดีตตอนมีการคลาย Lockdown และฟื้นตัวได้เร็วเฉกเช่นหลายๆ ประเทศที่เริ่มมีการฉีดวัคซีน ช่วงที่ไม่มีมาตรการล็อกดาวน์ COVID-19 อาทิ ตุรกี ส่งผลให้กำไรบริษัทจดทะเบียนมีโอกาสฟื้นตัวเร็วขึ้น และหนุนให้ Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้น



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

- ความกังวลการขึ้นค่าจ้างและภาษีตามนโยบายของ ปธน. โจ ไบเดน กัดดันให้กำไรบริษัทจดทะเบียนลดลงระยะถัดไป ขณะเดียวกันตลาดหุ้นสหรัฐปรับตัวขึ้นมาถึง 50% ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จึงอาจเห็นการเคลื่อนย้ายของ Fund Flow และมาในตลาดหุ้นฝั่งเอเชียที่ปรับตัวขึ้นมาไม่น้อยกว่าเพียงแค่ 34% ในช่วงเวลาเดียวกัน รวมถึงน่าจะเห็นการย้ายฐานกำลังการผลิตมาสู่ฝั่งเอเชียมากขึ้น

ผลตอบแทน ตลาดหุ้นสหรัฐ VS ตลาดหุ้นเอเชีย



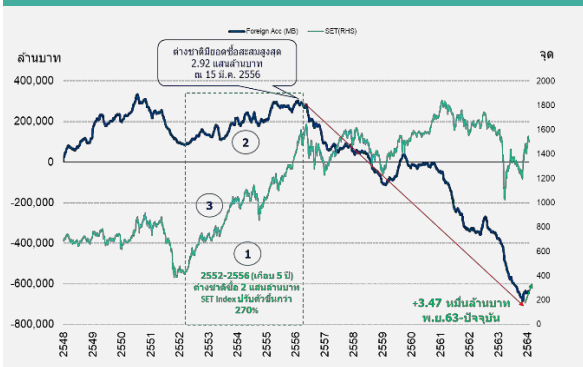
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

• ความกังวลประเด็นเรื่อง QE Tapering ผ่อนคลายลงมาก หลังการประชุม Fed ปลายเดือน ม.ค.64 ที่มีถ้อยแถลงยืนยันว่าการทำ QE Tapering จะไม่เกิดขึ้นในปี 2564

และต่อให้ประเด็น QE Tapering กลับมากดดันอีกครั้ง น่าจะทำให้ตลาดหุ้นย่อตัวไม่ลึกเท่าในอดีต ช่วงกลางปี 2556 ที่ Fund Flow เริ่มไหลออก เนื่องจากมีความแตกต่างต่างกันสิ้นเชิงทั้ง 3 มิติ คือ

1. ระยะเวลาที่ Fund Flow ไหลเข้า (อดีต 5 ปี, ปัจจุบัน 3 เดือน)
2. ปริมาณ Fund Flow ที่ไหลเข้า (อดีตเกือบ 2.8 แสนล้านบาท ปัจจุบัน 3.4 หมื่นล้านบาท)
3. การปรับตัวเพิ่มขึ้นของ SET Index ตั้งแต่ Fund Flow ไหลเข้า (อดีตเกือบ 270%, ปัจจุบัน 25.3%)

เปรียบเทียบ Fund Flow ช่วงที่มี tapering QE



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

สรุปทิศทางเศรษฐกิจไทยที่ดูดีขึ้น ความกังวล QE Tapering ที่ผ่อนคลาย บวกกับนโยบายใจไปเดนม ล้วนหนุนให้ Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทยในเดือน ก.พ. ที่สำคัญอาจเห็น Pent Up Demand หลังมีการฉีดวัคซีน ช่วยเสริมกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2564 มีโอกาสฟื้นตัวได้เร็วขึ้น

Downside ประมาณการ EPS ปี 2564 มีมากน้อยแค่ไหน

ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยเผชิญจากการกระจายตัวของผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในวงกว้างยังมี ซึ่งหากเกิดขึ้นต่อเนื่อง อาจส่งสัญญาณต่อ Downside ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนในปีนี้นั้นเช่นกัน

ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการค้นหาว่าหาก COVID-19 ยังยืดเยื้อจะกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนใน Sector ใดเป็นพิเศษ โดยการเปรียบเทียบกับกำไรบริษัทจดทะเบียนในช่วงเวลาที่มีการระบาด COVID-19 ในรอบแรก และมีคำสั่ง Lockdown เมือง คือ ช่วง 2Q63 มีกำไรบริษัทจดทะเบียนอยู่ที่ 1.17 แสนล้านบาท (ลดลง -45.9% yoy) และมีอยู่ 4 Sector ที่ขาดทุนทั้ง QoQ และ YoY ได้แก่ AUTO (ยานยนต์) TOURISM (การท่องเที่ยวและสันทนาการ) MEDIA (สื่อและสิ่งพิมพ์) และ TRANS (ขนส่งและโลจิสติกส์)

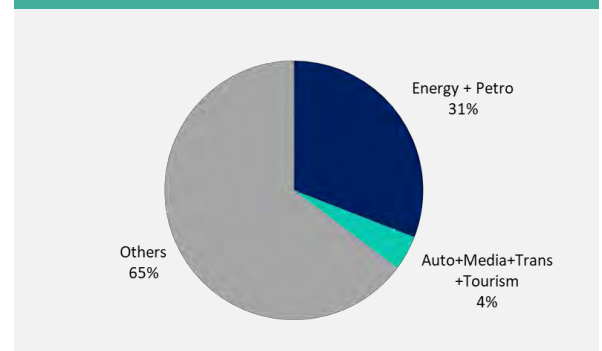
Sector ที่กำไรสุกงวด 2Q63 ทดดูทั้ง QoQ และ YoY

Sector	2Q63	1Q63	2Q62	%QoQ	%YoY
AUTO	(1,508)	2,951	725	loss	loss
TOURISM	(3,747)	(77)	(287)	loss	loss
MEDIA	(1,495)	(515)	1,977	loss	loss
TRANS	(11,369)	(15,304)	2,731	loss	loss

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

ดังนั้นหากการระบาดรอบใหม่นี้รุนแรงและวัคซีนยังไม่กระจายในวงกว้าง จึงทำให้ 4 Sector ดังกล่าวมีความเสี่ยง และเป็นการเปิด Downside กำไรบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง แต่เชื่อว่าจะไม่มีผลกระทบต่อภาพรวมตลาดมากนัก เนื่องจากทั้ง 4 Sector ในภาวะปกติมีสัดส่วนกำไรรวมกันประมาณ 4% ของทั้งตลาดเท่านั้น

สัดส่วนค่าเฉลี่ยกำไรย้อนหลัง 4 ปีราย Sector



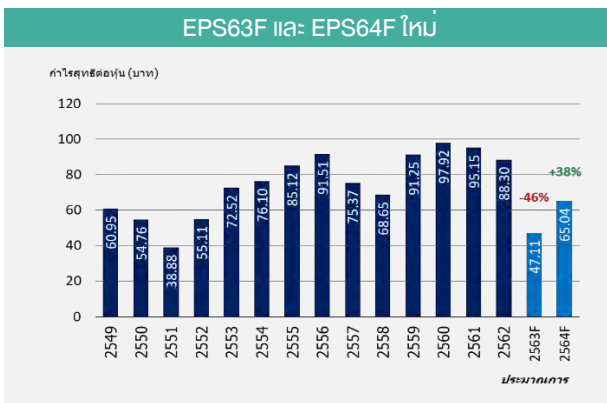
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

และในอีกมุมหนึ่ง ยังมีมาตรการชดเชยจากการทยอยกำไรบริษัทจดทะเบียนในหุ้นกลุ่มพลังงานเพิ่มขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบยืนในระดับสูงใกล้ 55 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบเกือบ 1 ปี ขณะที่ฝ่ายวิจัยประเมินราคาน้ำมันยังมีโอกาสยืน

ระดับสูง ทั้งในมุม Supply ของกลุ่ม OPEC น่าจะคงการปรับลดกำลังการผลิตต่อเนื่องอย่างน้อยในช่วง 1H64 เพื่อรอให้เศรษฐกิจฟื้นตัวจาก COVID-19 รวมถึงฝั่ง Demand หรือความต้องการใช้ที่ จะทยอยเพิ่มขึ้น ทำให้ทิศทางราคาน้ำมันน่าจะยังคงยืนได้ในระดับสูงต่อเนื่องในรอบ 50-55 เหรียญต่อบาร์เรล

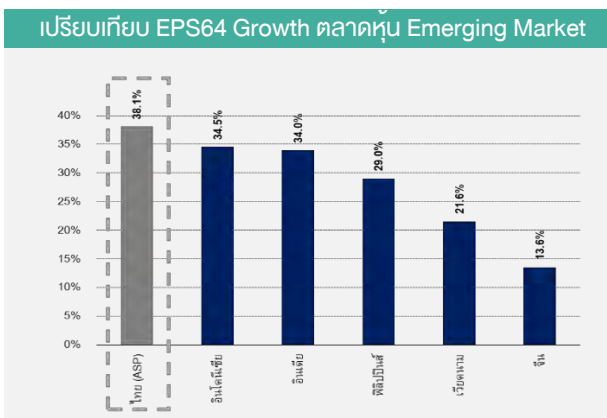
ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเป็น 50 จาก 45 เหรียญต่อบาร์เรล ตั้งแต่ปี 2564 ส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2564 ของ PTTEP และ PTT เพิ่มขึ้น 13.0% และ 7.1% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.7 และ 7.2 หมื่นล้านบาท และปกติทุก 5 เหรียญของราคาน้ำมันที่ขยับขึ้นสูงกว่าสมมติฐาน ช่วยหนุนให้กำไรบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นราว 1 หมื่นล้านบาท ถือเป็น Upside เพิ่มอีก

ภาพรวมฝ่ายวิจัย ยังคงประเมินกำไรสุทธิปี 2564F ที่ 7.19 แสนล้านบาท คิดเป็น ESP64F อยู่ที่ 65.04 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้น 38%yoy)



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

และเป็นการฟื้นตัวได้เด่นเป็นอันดับต้นๆ ของตลาดหุ้นในแถบ Emerging Market ดังภาพทางด้านล่าง



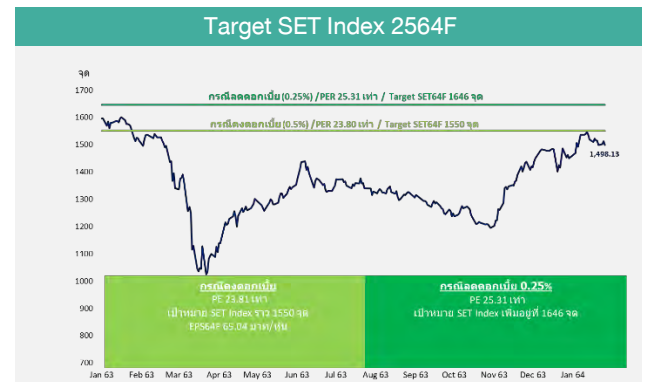
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

สรุปคือ หาก COVID-19 ยืดเยื้อ อาจกดดันให้มีการปรับประมาณการกำไรลงในบาง Sector แต่ Pent Up Demand หลังจกมีการฉีดวัคซีน ยังมีการแนวโน้มกำไรที่เพิ่มขึ้นของกลุ่มพลังงานเข้ามชดเชยได้เป็นอย่างดี

## Valuation SET Index และหุ้นได้กระแสเงินสด

หากพิจารณา Valuation ภายใต้ Market Earning Yield Cap เฉลี่ย 3.7% ถือว่าอยู่ในระดับอนุรักษ์นิยมในภาวะที่ Fund Flow ไหลเข้า (Market Earning Yield Cap ลงไปได้ถึง 2.6% - 2.7%) คิดเป็น PER64F ที่ 23.8 เท่า เมื่อคูณกับ EPS64F ที่ 65.04 บาท/หุ้น จะได้เป้าหมายดัชนีปี 2564F ที่ 1550 จุด

แต่ตราบที่ Fund Flow ไหลเข้าด้วยปริมาณมากต่อเนื่อง มีโอกาสที่ดัชนีจะซื้อขายบน PER ที่สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัย ทำ Sensitivity กรณี Gap เปลี่ยนแปลงทุก 0.25% จะทำให้ PER ซื้อขายสูงขึ้น 1.5 เท่า และเป้าหมาย SET Index ขยับขึ้นเป็น 1646 จุด ดังตารางทางด้านล่าง



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64

ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนในเดือน เลือกหุ้นใหญ่พื้นฐานแข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจาก Fund Flow ที่คาดกำไรมีการเติบโตในปี (2564) อาทิ PTT SCC BDMS CPF และหุ้นปันผลสูงอย่าง TISCO MCS ในทางตรงกันข้ามหุ้นที่ขยับขึ้นมาแรงจนเกินมูลค่าทางพื้นฐาน อย่าง HANA ต้องระมัดระวังในการซื้อขาย หรือเก็งกำไร

## Valuation หุ้นเด่น Monthly

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (28/01/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
Recommend "BUY"							
MCS	STEEL	6.87	14.40	21.90	52.1%	6.58	7.95
CPF	FOOD	241.11	28.00	42.00	50.0%	9.01	3.39
PTT	ENERG	1106.82	38.75	48.50	25.2%	15.25	3.10
SCC	CONMAT	460.80	384.00	448.03	16.7%	12.61	3.65
BDMS	HEALTH	338.50	21.30	24.00	12.7%	39.08	1.28
TISCO	BANK	74.86	93.50	102.00	9.1%	11.47	7.49
Recommend "Sell"							
HANA	ETRON	43.46	54.00	37.00	-31.5%	23.51	2.78

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ม.ค.64



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

## กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ น้ำหนัก เท่าตลาด

### จุดเริ่มต้นของการฟื้นตัว

- ▶ แนวโน้มกำไรปี 2564 ฟื้นตัว ... ROE ผ่านจุดต่ำสุด
- ▶ ร.พ. ที่คุณภาพสินทรัพย์ชัดเจน ช่วยลด Downside Risk
- ▶ TISCO และ KBANK เป็น Top pick กลุ่มฯ

#### แนวโน้มกำไรปี 2564 ฟื้นตัวจากสำรองลดลง

กำไรสุทธิกลุ่มฯ (8 ธนาคาร) งวด 4Q63 อยู่ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 8% QoQ (-24% yoy) ดีกว่าคาด เนื่องจาก Credit Cost ต่ำกว่าที่คาดการณ์ลงมาที่ 1.7% จาก 1.87% ในงวด 3Q63 นำโดย KBANK ที่กำไรเติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ (+99% QoQ) มาจากการตั้ง Expected Credit Loss (ECL) ของ KBANK ลดลงอย่างมีนัย (0.12% ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2553) หลังผู้บริหาร KBANK เชื่อว่า ECL ที่ตั้งในช่วง 9M63 เหมาะสมกับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต ชดเชย NIM กลุ่มฯ ลงมาที่ 2.84% จาก 2.93% ในงวดก่อน ผลจาก NIM ของ ธ.พ. ขนาดใหญ่อ่อนตัว จากอัตราดอกเบี้ยขาลง แต่เห็นพัฒนาการที่ดีของ NIM ในกลุ่ม ธ.พ. ขนาดกลาง - เล็ก อย่าง KKP, TISCO และ TMB บนฐานสินเชื่อกลุ่มฯ เท่ากับ 12.9 ล้านล้านบาท เติบโต 2.2% QoQ (+8% YTD)

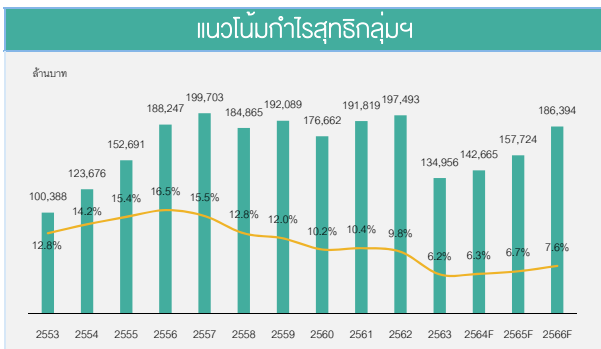
สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มฯ ปี 2563 แม้อ่อนตัวมาอยู่ที่ 1.35 แสนล้านบาท จาก 1.97 แสนล้านบาทในปี 2562 เพราะ Credit Cost กลุ่มฯ เร่งตัวเป็น 1.89% จาก 1.46% ในปี 2562 ผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว ประกอบกับการปรับมาใช้ FFRS 9 เป็นครั้งแรกทำให้การตั้งสำรองสินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 2 (ตาม Model ความเสี่ยงของแต่ละธนาคารเฉลี่ยกลุ่มฯ อยู่ที่ประมาณ 18% ของมูลหนี้) สูงขึ้นจาก Special Mention Loan (SM) ตามมาตรฐานบัญชีเดิม (ตั้งตามเกณฑ์ ธปท. ที่ 2% ของมูลหนี้) และการตั้ง ECL

ล่วงหน้าเพื่อรองรับคุณภาพสินทรัพย์หลังหมดมาตรการพักชำระหนี้ ในปี 2564 ผ่าน Management Overlay อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิกลุ่มฯ ทอยอยฟื้นตัวในปี 2564 - 66 เฉลี่ย 11% ต่อปี เป็น 1.42 แสนล้านบาท และ 1.58 แสนล้านบาทในปี 2565 ก่อนจะเพิ่มสู่ระดับ 1.86 แสนล้านบาทในปี 2566 ปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2564 - 65 (IMF คาด GDP ไทยปี 2564 - 65 ขยายตัว 2.7% และ 4.6% yoy) องค์กรประกอบดังกล่าวทำให้ฝ่ายวิจัยประเมิน Credit Cost ลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป เชื่อว่าช่วยทดแทนการดำเนินงานที่ประเมินฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป จึงจะกลับไปสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 เนื่องจาก NIM ของ ธ.พ. ขนาดใหญ่ยังเผชิญแรงกดดันจากสภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและสภาพคล่องส่วนเกิน ซึ่งนำไปสู่การปล่อยกู้ใน Interbank ที่มี Yield ต่ำ

ทั้งนี้ ในกรณีที่ กนง. ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 0.5% ลงสู่ระดับ 0.25% ในงวด 1Q64 ส่งผลต่อ ธ.พ. ขนาดใหญ่ อย่าง KBANK, BBL, SCB และ KTB มากกว่า ธ.พ. ขนาดกลาง - เล็ก โดยโครงสร้างสินเชื่อกลุ่มฯ เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 60% ส่วนที่เหลือเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ประมาณ 40% ในทางตรงข้ามต้นทุนเงินฝากออมทรัพย์ เริ่มเหลือช่วงว่างให้ปรับลดค่อนข้างยาก หลังอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของ ธ.พ. ขนาดใหญ่อยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 0.25% (แต่สภาพคล่องส่วนเกินมากเกินไป ธ.พ. อาจตัดสินใจลดเงินฝากออมทรัพย์ลงเหลือ 0.125% เพื่อลดผลกระทบ)

บนกรณีนี้ที่ 5.พ. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR, MOR และ MRR) และลดเงินฝากประจำ ทำให้ Spread ต้องใช้เวลาในการปรับสู่ภาวะสมดุล จะส่งผลให้ NIM กลุ่มฯ ลดลงราว 8 bps จาก 5.พ. ขนาดใหญ่เป็นหลัก ซึ่งภายใต้ Sensitivity Analysis พบว่าทุก 10 bps ของ NIM ที่เปลี่ยนแปลงไป และกำหนดค่าใช้จ่ายดำเนินงานและ ECL คงที่ จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2564 ของ BBL, KBANK, KTB และ SCB ต่ำลงจากประมาณการเดิมราว 12%, 13%, 15% และ 8% ตามลำดับ ส่วน KKP และ TISCO ผลกระทบจำกัด ทั้งนี้ TISCO ได้เปรียบสุดในกลุ่มฯ ในสภาวะดอกเบี้ยขาหลง เพราะมีอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อคงที่ราว 80% และมีต้นทุนทางการเงินคงที่ ราว 75%

ภาพรวมทิศทางกำไรสุทธิกลุ่มฯ ที่เพิ่มขึ้น เชื่อว่า ROE กลุ่มฯ ผ่านจุดต่ำสุดในปี 2563 ที่ 6.2% หนุน PBV ซื้อขายกลุ่มฯ สูงขึ้น



ที่มา : งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## คุณภาพสินทรัพย์ที่ชัดเจน ลด Downside Risk

มูลหนี้ NPL (Stage 3) เท่ากับ 5.1 แสนล้านบาท เพิ่ม 1.7% QoQ ต่ำกว่าการเพิ่มของฐานสินเชื่อ ประกอบกับการ Write off และขายหนี้ ของ 5.พ. ใหญ่ เช่น KBANK และ SCB รวมถึงคุณภาพลูกหนี้ของ TISCO, BBL และ KTB ยังอยู่ในการบริหารจัดการ ทำให้ NPL Ratio ทรงตัวจาก ณ สิ้นงวด 4Q63 อยู่ที่ 3.4% และ Coverage Ratio กลุ่มฯ ทรงตัวจากสิ้นงวดก่อนอยู่ที่ 150% กอปรกับ ณ สิ้นงวด 4Q63 กลุ่มฯ มีลูกหนี้ภายใต้มาตรการช่วยเหลือราว 20% ของพอร์ตสินเชื่อกลุ่มฯ ต่ำลงจาก 40% ของพอร์ตฯ ณ สิ้นงวด 2Q63

Stage 3	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
KKP	4.00%	4.00%	3.70%	3.20%	3.20%
TISCO	2.40%	2.56%	3.28%	2.63%	2.50%
BAY	1.98%	2.22%	2.20%	2.24%	2.00%
BBL	3.40%	3.50%	4.10%	4.10%	3.90%
KTB	4.33%	4.36%	4.35%	4.21%	3.81%
SCB	3.41%	3.17%	3.05%	3.32%	3.68%
KBANK	3.65%	3.86%	3.92%	3.95%	3.93%
TMB	2.35%	2.76%	2.34%	2.33%	2.50%
Industry	3.26%	3.37%	3.43%	3.45%	3.38%

ที่มา : ธนาคาร

โดย TISCO และ KBANK ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ค่อนข้างชัดเจนกว่ากลุ่มฯ พิจารณาจากกลุ่มลูกหนี้ที่ออกมาตราการฯ กว่า 90% สามารถกลับมาชำระหนี้ได้ตามปกติ เทียบกับ SCB และ KKP ที่ประมาณ 67% และ 75% ตามลำดับ (ที่เหลือต้องปรับโครงสร้างหนี้ต่อ) ส่วน BAY ลูกหนี้ยังอยู่ในมาตรการฯ คงเดิมจากสิ้นงวด 2Q63 ที่ 29% ซึ่งฝ่ายวิจัยมอง 5.พ. ที่มีคุณภาพสินทรัพย์ชัดเจน ช่วยลด Downside Risk ต่อประมาณการกำไรปี 2564 ได้ดีกว่ากลุ่มฯ

(ล้านบาท)	สิ้นปี ณ 31 ธ.ค. 63	-สัดส่วนลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ เทียบพอร์ตสินเชื่อ ณ 30 มี.ค. 63	-สัดส่วนลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ เทียบพอร์ตสินเชื่อ ณ 30 ก.ย. 63	-สัดส่วนลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ เทียบพอร์ตสินเชื่อ ณ 31 ธ.ค. 63
TISCO	224,812	23%	17%	2%
KKP	268,440	40%	34%	11%
TMB	1,392,925	42%	23%	15%
BAY	1,832,935	29%	29%	29%
KBANK	2,244,821	40%	40%	19%
SCB	2,255,242	40%	40%	18%
KTB	2,331,998	18%	18%	ยังไม่มีการเปิดเผยข้อมูล
BBL	2,363,338	ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเป็นทางการ		

ที่มา : ธนาคาร

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2564 ฝ่ายวิจัยมองว่าภาวะระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ในไทย รวมทั้งการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของ GDP ไทย ต้องใช้เวลา ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อรายได้ลูกหนี้ โดยเฉพาะกลุ่มลูกหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ เชื่อว่าผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจซบเซาจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในไทย อาจเป็นเหตุให้ลูกหนี้ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขชำระเงินกู้ใหม่ได้และไหลตกชั้นอีกครั้ง (Relapse) เป็น Stage 2 – Stage 3 (5.พ. ต้องตั้ง ECL ราว 30% - 50% ของมูลหนี้) ทำให้ NPL Ratio ยังมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยคาด NPL Ratio ณ สิ้นปี 2564 ไม่เกิน 4.5%) แต่จะสวนทางกับ Credit Cost ที่มีแนวโน้มลดลง เพราะมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของ ธปท. ทำให้ 5.พ. เริ่มตั้ง ECL ล่วงหน้าในปี 2563 ตามช่วงต้น

## เลือก TISCO และ KBANK พันตัวอย่างปลอดภัย

แนะนำ เท่าตลาด แนวโน้ม ROE จะเพิ่มขึ้นในปี 2564 – 66 ตามการฟื้นตัวของกำไร ในขณะที่ PBV กลุ่มฯ ซื้อขายที่ 0.68 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 ปี ราว 2 SD เชื่อว่าตอบสนองปัจจัยลบระยะสั้นเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์และระยะยาวจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยมากเกินไป (หนี้ครัวเรือนต่อ GDP สูง, การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ฯลฯ) เลือก TISCO พื้นฐานแข็งแกร่งทั้งจาก ROE, Coverage Ratio และ BIS Ratio สูงสุดในกลุ่มฯ และได้เปรียบกลุ่มฯ ในช่วงดอกเบี้ยขาหลง ตามด้วย KBANK คุณภาพลูกหนี้ที่ออกมาตราการฯ ค่อนข้างชัดเจน รวมถึงเป็นเป้าหมายของ Fund Flow

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

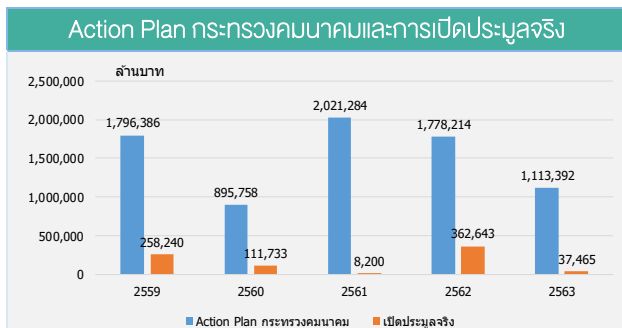
## กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง น้ำหนัก เท่าตลาด

### ➔ กระแสการลงทุนภาครัฐเริ่มกลับมา

- 🎯 โครงการลงทุนภาครัฐเดินหน้า เตรียมเปิดประมูลทั้งรถไฟฟ้าและรถไฟฟ้าทางคู่
- 🎯 New S-Curve หลายบริษัทกำลังจะกลับมา แต่ยังคงระวังเรื่องแรงงานขาดแคลน
- 🎯 น้ำหนักการลงทุน เท่าตลาด เลือก STEC เป็น Top Pick

### โครงการภาครัฐเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญในปี

โครงการลงทุนภาครัฐจะกลับมามีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างอีกครั้งในปี 2563 การเปิดประมูลหลายโครงการไม่เป็นไปตามแผน โดยเฉพาะโครงการระบบรางทั้งรถไฟฟ้าและรถไฟฟ้าทางคู่ที่แทบไม่เห็นความคืบหน้า โครงการที่เปิดประมูลส่วนใหญ่เป็นงานของกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท ซึ่งมีมูลค่าไม่สูงมากนักและไม่ใช่ว่าเป้าหมายหลักของบริษัทรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ โดยมูลค่างานเปิดประมูลใหม่ในปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยเก็บรวบรวมมีเพียง 37,465 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 3.3% ของ Action Plan กระทรวงคมนาคมทั้งหมดเท่านั้น



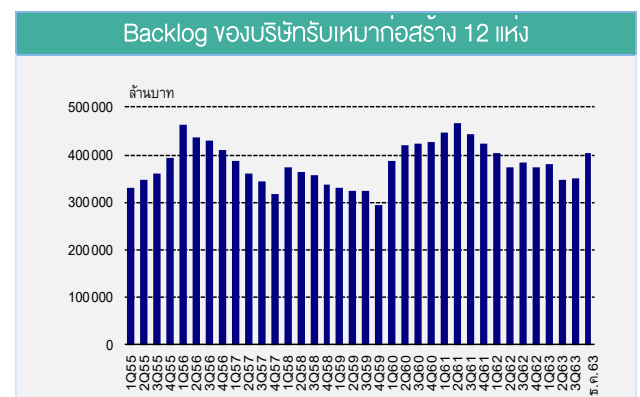
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับปี 2564 เชื่อว่าจะเห็นการเดินหน้าเปิดประมูลที่เป็นรูปธรรมมากกว่าหลายปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะโครงการของ รฟม. ที่ได้เริ่มต้นเข้าสู่กระบวนการประกวดราคาแล้ว คือรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกที่เปิดประมูลในรูปแบบ PPP Net Cost ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอคำ

ตัดสินจากศาลปกครองสูงสุดเรื่องเกณฑ์การคัดเลือกผู้ชนะประมูลว่าจะนำคะแนนจากของเทคนิคมาร่วมพิจารณาพร้อมกับของราคาหรือไม่ ถัดมาจะเป็นโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่คาดว่าจะขายเอกสารประกวดราคาในเดือน ก.พ. 64 ส่วนโครงการของการรถไฟแห่งประเทศไทยเริ่มเห็นความคืบหน้างานประมูลรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทางใหม่คือ ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ และช่วงบ้านไผ่-นครพนม ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการทำประชาพิจารณ์ร่าง TOR

### Backlog 4 แสนล้านบาท หดกังวลเรื่องรายได้

Backlog ปัจจุบันของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 12 แห่งภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยมีรวมกัน 4 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับรายได้ระดับ 1.8 แสนล้านบาท/ปี ได้อีกประมาณ 2 ปี



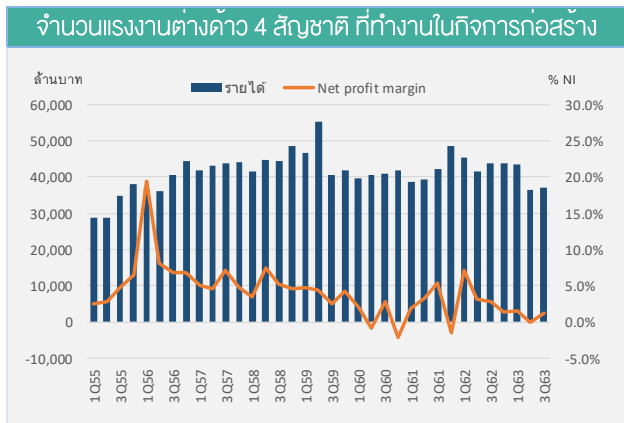
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ทั้งนี้ Backlog ดังกล่าวยังไม่ได้รวมงานก่อสร้างที่บริษัทรับเหมาขนาดใหญ่มีโอกาสเซ็นสัญญาเข้ามาในปีนี้อย่างเช่น CK ที่เตรียมรับงานก่อสร้างเขื่อนหลวงพระบางใน สปป.ลาว ซึ่งเป็นโครงการภายใต้การลงทุนของ CKP มูลค่าประมาณ 8 หมื่นล้านบาท ส่วน STEC ในฐานะที่เป็น exclusive contractor โครงการสนามบินอุตะตะภา ก็จะไปรับงานอาคารผู้โดยสารมูลค่าเกือบ 6 หมื่นล้านบาท สำหรับ ITD ก็มีโอกาสจะไปรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินมูลค่างานโยธา 9.6 หมื่นล้านบาท ต่อกับกลุ่ม CP ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระหว่างการส่งมอบพื้นที่และออกแบบ

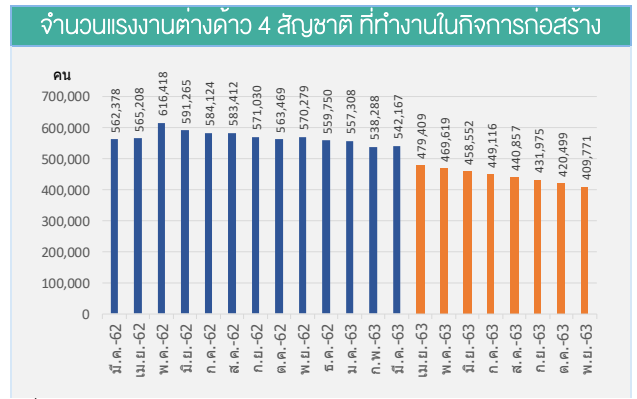
### ปัญหาใหญ่คือเรื่องอัตรากำไรที่ลดลง

อัตรากำไรที่ทำได้ค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะในช่วง 3 ปีหลัง ถือเป็นปัญหาสำคัญของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เกิดจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นและการเข้ามาของผู้รับเหมาจีน เห็นได้จากราคาของผู้ชนะประมูลเสนอต่ำกว่าราคากลางเกินกว่า 20% ไม่ว่าจะเป็โครงการรถไฟฟ้าไทยจีน หรือ ทางด่วนดาวคะนองพระราม 3 รวมไปถึงการตั้งสำรวจค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของหลายบริษัทอย่าง TTCL,ITD การปรับเพิ่มประมาณการต้นทุนก่อสร้างของ STEC



ที่มา : สำนักบริหารแรงงานต่างด้าว

อีกปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องระวังในปีนี้เป็นปัญหาแรงงานขาดแคลน โดยเฉพาะแรงงานเมียนมาร์จำนวนมากที่ไม่สามารถเดินทางกลับเข้าประเทศไทยได้ หลังมีการระบาดของไวรัสโคโรนาครั้งใหญ่ในเมียนมาร์ ทำให้ด้านชายแดนหลายแห่งต้องถูกปิด โดยข้อมูลจากสำนักบริหารแรงงานต่างด้าวพบว่าเดือน พ.ย. 63 มีแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติที่ทำงานก่อสร้างรวมกันอยู่ที่ 4.1 แสนคน ลดลงจากช่วงก่อนโควิดที่มีอยู่ 5.6 แสนคน แม้ว่าปัจจุบันประเด็นนี้ยังไม่สร้างปัญหามากนักเพราะหลายโครงการใหญ่ยังไม่ได้เริ่มต้นก่อสร้าง แต่หากสถานการณ์ไวรัสโคโรนายังไม่คลี่คลายและโครงการก่อสร้างเริ่มต้นขึ้นก็จะกลายเป็นปัญหาใหญ่ เนื่องจากต้นทุนแรงงานคิดเป็นสัดส่วน 18-25% ของต้นทุนการก่อสร้าง



ที่มา : สำนักบริหารแรงงานต่างด้าว

### เสาเข็มแค้นปีกักาย ยังระยะยาวพอมีหวัง

Covid-19 กลับมาระบาดครั้งใหม่ ทำให้ผู้รับเหมาเสาเข็มขยายใหญ่ทั้ง SEAFCO และ PYLON ไม่สามารถกำหนดเป้ารายได้ปี 2564 ได้ อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามก็ฝ่ายวิจัยเชื่อว่างานเสาเข็มยังมีแรงกระตุ้นด้วยงานภาคขนาดใหญ่ที่ทราบตัวผู้ชนะประมูลแล้ว โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าเชื่อม 3 สนามบิน และ รถไฟไทย-จีน ถ้าเดินหน้าก่อสร้างได้ตามแผนการ จะช่วยให้งานฐานรากปี 2564 ออกมาจำนวนมาก ส่วนงานตึกสูงภาคเอกชนคาดว่าจะออกมาช่วง 2H64 เพราะผู้ประกอบการน่าจะชะลอเปิดโครงการในช่วงที่ Covid-19 ยังแพร่ระบาดหนัก ขณะที่ SEAFCO มี Backlog ในมือสูงที่ 2.4 พันล้านบาท เทียบกับ PYLON ที่ 604 ล้านบาท ช่วยให้ SEAFCO สามารถรับรู้รายได้ต่อเนื่องจนถึงช่วง 2H64 จึงมองว่า SEAFCO น่าสนใจมากกว่าเมื่อเทียบกับ PYLON ที่จำเป็นต้องเร่งคว้งงานใหม่เข้ามาเติมให้ทัน ระยะสั้น 1Q64 คาดกำไร SEAFCO จะฟื้นตัว QoQ เพราะจะเริ่มรับรู้รายได้เป็นงวดแรกสำหรับโครงการ The Forestias และศูนย์การเรียนรู้จุฬาลงกรณ์

### ลงทุน เก้าตลาด STEC เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เก้าตลาด เชื่อว่ากระแสเชิงบวกจากโครงการลงทุนภาครัฐจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ โดยเลือก STEC (FV@B 18.00) เป็นหุ้น Top Pick โดย STEC ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาใหญ่ที่มี Backlog รองรับรายได้ล่วงหน้าเกือบ 3 ปี และมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชัดเจนในปีนี้อย่างชัดเจนจากสัดส่วนงานที่ให้ margin สูงอย่างโรงไฟฟ้า IPP ที่จะเข้ามาทดแทนงานก่อสร้างรัฐสภาที่ไม่มีกำไร ทำให้กำไรปี 2564 เติบโต 34%YoY นอกจากนี้ STEC ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยเป็น Net Cash และมี Valuation ที่น่าสนใจมาก โดยมีค่า PBV ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ถึง 53%



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDTAE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ➔ กำไร 4Q63 และปันผล ช่วยจับเคลื่อนราคาหุ้น

- 🕒 Presale ปี 2563 ลงเพียง 5% เพราะมีแนวราบช่วยหนุน
- 🕒 แนวโน้มกำไร 4Q63 เพิ่มขึ้น QoQ และ สูงสุดของปี
- 🕒 เลือก AP, LH และ ORI พื้นฐานแกร่ง และปันผลสูง

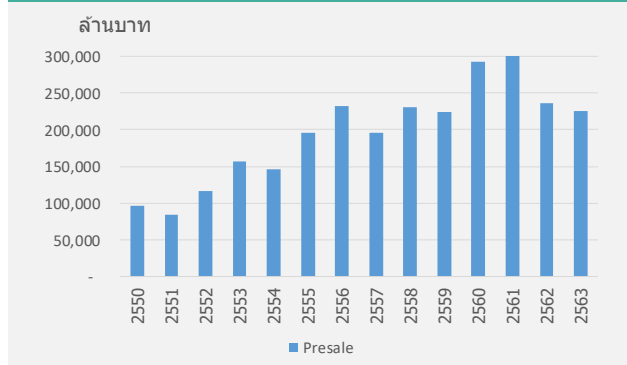
### เปิดโครงการใหม่ เน้นแนวราบเป็นหลัก

สืบเนื่องจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ตั้งแต่ต้นปี 2563 ทำให้แผนการเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการ 13 รายภายใต้ Coverage อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี ด้วยจำนวน 155 โครงการ มูลค่า 1.78 แสนล้านบาท ลดลง 33% เทียบกับปี 2562 ที่มีมูลค่า 2.66 แสนล้านบาท (จำนวน 181 โครงการ) สาเหตุจากอุปสงค์ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยลดลง โดยเฉพาะกลุ่มคอนโดฯ ทำให้โครงการคอนโดฯ ที่เปิดใหม่ปี 2563 มีเพียง 28 โครงการ มูลค่า 3.6 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี เทียบกับภาวะปกติแต่ละปีที่มีมูลค่าเปิดขายคอนโดฯ ใหม่ไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามหากพิจารณาการเปิดโครงการใหม่กลุ่มแนวราบปี 2563 พบว่ามีจำนวน 127 โครงการ มูลค่า 1.42 แสนล้านบาท ใกล้เคียงจากปี 2562 ที่มีมูลค่า 1.41 แสนล้านบาท โดยพบว่าเกือบทุกบริษัทหันมาเปิดโครงการแนวราบใหม่มากขึ้น ทำให้สัดส่วนการเปิดโครงการใหม่ปี 2563 น้ำหนักอยู่ในกลุ่มแนวราบสูงถึง 80% ของมูลค่าเปิดขายโครงการใหม่ เทียบกับปกติที่มีสัดส่วน 45-50%

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564 คงต้องรอความชัดเจนจากผู้ประกอบการอีกครั้ง ซึ่งคาดประกาศแผนธุรกิจภายในเดือน ก.พ. นี้ อย่างไรก็ตามคาดว่าแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้งในเชิงจำนวน และมูลค่าโครงการ เทียบกับปี 2563 ที่มีฐานต่ำ โดยสินค้าที่ผู้ประกอบการให้ความสำคัญยังเป็นกลุ่มแนวราบ ขณะที่การเปิดคอนโดฯ ใหม่ แม้ประเมินมีจำนวนเพิ่มขึ้น แต่ยังต่ำกว่าปกติ เนื่องจากตลาดคอนโดฯ

ยังไม่ฟื้นกลับมาเร็ว โดยมีเรื่องการระบาดรอบใหม่ของโควิดและพัฒนาการของวัคซีน เป็นปัจจัยต้องติดตาม นอกจากนี้ Supply จำนวนมากของคอนโดฯ ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่คงเลือกที่จะลดการเกิดขึ้นของ Supply ใหม่ และให้ความสำคัญกับการบริหารสต็อกโครงการเดิมที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและที่สร้างเสร็จรอการขาย ซึ่งจากข้อมูลของผู้ประกอบการรายใหญ่ 13 บริษัทสิ้น 3Q63 มีมูลค่าคงเหลือขายรวมทั้งคอนโดฯ และแนวราบ 6 แสนล้านบาท หากรวมกับมูลค่าเปิดโครงการใหม่ 4Q63 ตามแผนอีก 5.8 หมื่นล้านบาท ทำให้ Supply ที่พร้อมขายสิ้นปี 2563 เพิ่มเป็นราว 6.6 แสนล้านบาท ขณะที่แต่ละปีมียอดขายใหม่เฉลี่ย 2-3 แสนล้านบาท หากต้องการดูดซับ Supply ทั้งหมด คาดต้องใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 2 ปี ซึ่งยังไม่รวมแผนเปิดโครงการใหม่ที่มีต่อเนื่องในทุก ๆ ปี ทำให้ประเด็น Supply เป็นสิ่งที่ต้องให้ความสำคัญและติดตามต่อไป

Presale ของของผู้ประกอบการ 13 บริษัท (รายปี)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

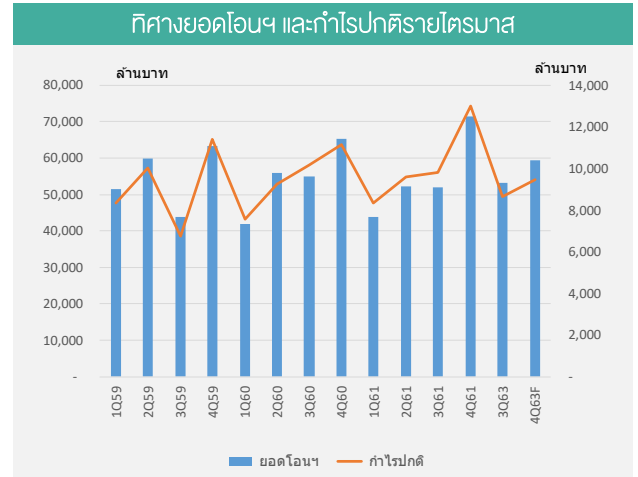
## Presale ปี 2563 ไม่แย่มาก...มีแนวโน้มช่วยหนุน

แม้ปี 2563 การเปิดโครงการใหม่น้อยสุดรอบกว่า 10 ปี ด้วยมูลค่าโครงการลดลง 33% yoy ดังรายละเอียดข้างต้น แต่ในเชิงการสร้างยอด Presale กลับลดลงในอัตราน้อยกว่าเพียง 5% yoy อยู่ที่ 2.25 แสนล้านบาท (สอดคล้องกับเป้าหมายฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้ 2.27 แสนล้านบาท แต่ต่ำกว่าเป้าหมายรวมที่ตั้งไว้ 2.42 แสนล้านบาทในระดับ 7%) เนื่องจากยอดขายปีที่ผ่านมามีปัจจัยหนุนจากยอดขายกลุ่มแนวราบที่มีดีมานด์แข็งแกร่งรวม 1.42 แสนล้านบาท (สัดส่วน 63% ของยอด Presale รวม) เพิ่มขึ้น 22% yoy ซึ่งพอชดเชยได้กับยอดขายกลุ่มคอนโดฯ คิดเป็นสัดส่วน 37% หรือ 8.3 หมื่นล้านบาท ชะลอตัวแรง 31% yoy ตามการเปิดโครงการคอนโดฯ ใหม่ที่ลดลงและดีมานด์หายไป เจาะอย่างยิ่งกลุ่มเก็งกำไร ผลกระทบจาก LTV และลูกค้าต่างชาติจากปัญหาโควิด-19 กดดันให้ผู้ประกอบการเกือบทุกรายมียอดขายคอนโดฯ ลดลงเป็นลำดับ

## แนวโน้มกำไร 4Q63 สูงสุดของปี

ฝ่ายวิจัยประเมินผลประกอบการของ 13 บริษัทฯ งวด 4Q63 ทำจุดสูงสุดของปี โดยคาดการณ์กำไรปกติ 9.47 พันล้านบาท (+10% qoq, -20% yoy) ภายใต้ยอดโอนฯ 5.9 หมื่นล้านบาท (+11% qoq) หนุนด้วย Backlog รวม 13 บริษัทฯ ในกลุ่มแนวราบสิ้น 3Q63 รอส่งมอบงวด 4Q63 ราว 3 หมื่นล้านบาท รวมถึงคอนโดฯ 4 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นของบริษัทเอง 2.6 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ JV อีก 1.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร นอกจากนี้ยังมีการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่งวด 4Q63 ซึ่งคาดโอนฯ ได้บางส่วนตามรอบธุรกิจของแนวราบที่มีระยะเวลาขายและโอนฯ สั้นกว่าคอนโดฯ รวมถึงการระบายสต็อกต่อเนื่องในกลุ่มคอนโดฯ พร้อมโอนฯ ที่มีอยู่ราว 1 แสนล้านบาท

หากพิจารณาผลประกอบการ 4Q63 ของรายบริษัท คาดการณ์เกือบทุกบริษัทมีกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ นำโดย LH, QH, PSH, LPN และ SENA เป็นต้น ยกเว้น SPALI, ORI, ANAN และ NOBLE ประเมินกำไรปกติเติบโตทั้ง YoY และ QoQ หนุนด้วยการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่จำนวนมากในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ขณะที่ AP, SC และ SIRI คาดกำไรลดลง YoY และ QoQ เนื่องจากการโอนฯ โครงการส่วนใหญ่เกิดขึ้น 9M63



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## เลือกหุ้นเด่น AP, LH และ ORI

แม้ระยะสั้นกลุ่มอสังหาฯ มีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มกำไร 4Q63 เป็นจุดสูงสุดของปี, ความน่าสนใจในเงินปันผลมากกว่า 5% ต่อปี, ทิศทางดอกเบี้ยระดับต่ำ เอื้ออำนวยต่อการซื้อที่อยู่อาศัย รวมถึงการฟื้นตัวของภาพอสังหาฯ ทั้งการสร้างยอดขายใหม่ และการเปิดโครงการใหม่ที่จะมีมากขึ้นในปี 2564 เทียบกับปีก่อน แต่ด้วยภาพทั้งหมดที่ยังไม่สามารถกลับสู่ระดับปกติเหมือนในอดีตที่เคยทำได้ โดยมีปัจจัยเสี่ยงต้องเฝ้าระวังทั้งภาวะเศรษฐกิจไทยที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด หลังเกิดการระบาดโควิด-19 ระลอกใหม่ ย่อมมีผลต่อการกำลังซื้อของผู้บริโภค และการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย รวมถึงปัญหาเรื่องคุณภาพของ Backlog หลังธนาคารฯ ยังมีมาตรการคุมเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ย่อมนำไปสู่อัตราการยกเลิกจองและถูกปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้น และมีผลต่อการรับรู้รายได้และกระแสเงินสดของผู้ประกอบการตามมา ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงคงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยกลยุทธ์ลงทุนรอบนี้ยังชอบหุ้นที่มีจุดเด่นเฉพาะตัว โดยมีพื้นฐานธุรกิจมั่นคง, Backlog ระดับสูง และ เงินปันผลน่าพอใจมากกว่า 6% ต่อปี ได้แก่ AP (FV@8.35) , LH (FV@9.65) และ ORI (FV@8.94)

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื้อ

### BDMS

ราคาปัจจุบัน	21.2 บาท
Fair Value	24.0 บาท
มูลค่าตลาด	336,910 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

### ฟ้าหลังฝนดงามเสมอ

- 🌀 ประเด็นบวกรออยู่ในปี 2564
- 🌀 ฐานธุรกิจมั่นคงสูง สร้างโอกาสต่อยอดการเติบโต
- 🌀 ยืนยันคำแนะนำ ชื้อ รอรับการฟื้นตัว

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

BDMS ถือเป็นผู้นำธุรกิจรพ.เอกชนของประเทศไทย ภายใต้ฐาน รพ.ในเครือชาย 49 แห่ง ทั่วประเทศ สามารถครอบคลุมตลาดทุกระดับบน – ล่าง รวมถึงทั้งกลุ่มผู้ป่วยในประเทศไทย (ผู้ป่วยไทย 70%, ต่างชาติที่ทำงานในไทย Expat 15%) และผู้ป่วย Fly-in (15% ของรายได้) หนุนให้มีฐานรายได้ที่มั่นคง และเชื่อว่ารองรับโอกาสการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ได้หลากหลายในระยะยาว

แม้ระยะสั้นจะมีปัจจัยกดดันบางส่วนจาก COVID-19 รอบใหม่ นับจากปลายปี 2563 แต่ประเมินผลกระทบน้อยกว่าช่วง 2Q63 เนื่องจากปัจจุบันรพ.ยังสามารถทำการรักษา ผ่าตัดผู้ป่วยไทย + Expat (85% ของรายได้) ได้ตามปกติ เทียบกับเดือนเม.ย.63 ที่ให้งดการผ่าตัดส่วนใหญ่ จึงเชื่อว่า จะยังคงหวัดการฟื้นตัวผู้ป่วยไทย + Expat ได้ สะท้อนจากช่วง 4Q63 ที่เริ่มกลับมาทรงตัว yoy ได้แล้ว ประกอบกับความชัดเจนวัคซีนในไทย หลังจากบุคลากรแพทย์เริ่มได้รับวัคซีน คาดจะเป็นปัจจัยหนุนความเชื่อมั่นให้ผู้ป่วยทยอยกลับเข้ามารักษาในรพ.มากขึ้น ขณะที่ในส่วนของ

ผู้ป่วย Fly-in แม้ยังฟื้นตัวช้า แต่เชื่อว่ามีโอกาสคาดหวังการผ่อนปรนมาตรการกักตัว 14 วัน โดยเฉพาะผู้ป่วยที่รับวัคซีนแล้ว

ภาพรวมประมาณการกำไรปี 2563 แม้ฟื้นตัวช้ากว่าคาด บางส่วนจากผลกระทบ COVID-19 ในช่วงปลายปี แต่จากสถานการณ์ภาพรวมดังกล่าว โดยเฉพาะปัจจัยขับเคลื่อนเรื่องวัคซีน ประเมินปี 2564 ฟื้นตัวเด่น 28.4% ภายใต้สมมติฐานผู้ป่วยไทย + Expat ฟื้นตัวใกล้เคียงปีปกติ และผู้ป่วย Fly-in กำหนดกลับมาเฉลี่ย 50% ของช่วงปกติ

ในช่วงระยะกลาง ปี 2563-65 แม้จะมีรพ.ระดับพรีเมียมที่ทยอยเปิดในกรุงเทพฯ 3 แห่ง (รพ. MedPark, รพ.KPN Healthcare และ RSU International) ซึ่งอาจสร้างความกังวลการแข่งขัน แต่จากจุดเด่นการมีฐานรพ.เครือข่ายที่กระจายทั่วประเทศ + ฐานลูกค้าประกันที่มีสัดส่วนสูง 32% ฝ่ายวิจัยจึงประเมิน BDMS น่าจะยังได้เปรียบมากกว่าคู่แข่งที่เป็นรพ. Stand Alone รายอื่นๆ และเผชิญความเสี่ยงจำกัดกว่า

ราคาหุ้น BDMS นับจากปี 2563 ลดลง 18.5% ถือว่ายัง Laggard หุ้น Big Cap ค่อนข้างมาก สะท้อนจากดัชนี SET50 ที่ปรับลงน้อยกว่า 14.2% ประกอบกับ จากแนวโน้มธุรกิจที่ดูดีขึ้น จึงประเมิน BDMS ยังมีโอกาสกลับมาเป็นเป้าหมายของ Flow ที่จะเข้ามาหนุน คงคำแนะนำ ชื้อ

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,517	7,795	8,661	9,725
กำไรปกติ (ล้านบาท)	10,053	6,745	8,661	9,725
Norm. EPS	0.64	0.42	0.55	0.61
Norm. EPS Growth	0.2%	-33.4%	28.4%	12.3%
PER (เท่า)	21.66	43.43	39.08	34.81
DPS (บาท)	0.55	0.21	0.27	0.31
Dividend yield (%)	2.58%	1.00%	1.28%	1.44%
PBV (เท่า)	3.86	3.90	3.66	3.44
EV/EBITDA (เท่า)	13.45	19.20	18.54	16.69
ROE (%)	19.3%	9.0%	9.7%	10.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### แนวโน้มกำไรปี 2563-65F ของ BDMS



ที่มา : ASPS

## งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ค่าบริการพยาบาล	79,630	65,294	79,897	85,490	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
รายได้จากการจำหน่ายสินค้า	3,092	3,176	3,335	3,502	กำไรก่อนภาษี	19,883	11,240	11,479	12,828
ต้นทุนขาย	(54,277)	(46,138)	(55,502)	(58,745)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,752	5,635	5,861	6,095
กำไรขั้นต้น	28,446	22,332	27,730	30,246	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(9,952)	(3,144)	(2,308)	(2,585)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(17,447)	(13,982)	(16,882)	(18,105)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(1,137)	2,403	(218)	(39)
กำไรจากการดำเนินงาน	10,999	8,350	10,848	12,141	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,546	16,134	14,814	16,299
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	1,022	191	-	-					
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่น	8,790	1,178	1,231	1,238	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
Extra Item (สุทธิจากภาษีและค่าใช้จ่าย)	5,464	1,049	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(73)	(10,046)	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	20,811	12,086	12,079	13,379	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,052)	(6,506)	(3,834)	(4,500)
ดอกเบี้ยจ่าย	(929)	(845)	(600)	(551)	อื่นๆ	12,943	16,191	12	20
ภาษีเงินได้	(3,873)	(2,939)	(2,296)	(2,566)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,818	(362)	(3,822)	(4,480)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	492	507	522	538					
กำไรสุทธิ	15,517	7,795	8,661	9,725	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (Norm Profit)	10,053	6,745	8,661	9,725	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,497)	(4,221)	(5,495)	(3,100)
EPS	0.98	0.49	0.55	0.61	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	(19)	-	-	-
การเติบโตของรายได้จากการขายและให้บริการ (YoY%)	5.5%	-17.2%	21.6%	6.9%	ลด จ่ายปันผล	(7,185)	(8,741)	(3,373)	(4,331)
การเติบโตของกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (YoY%)	1.4%	-32.9%	28.4%	12.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(17,701)	(12,961)	(8,868)	(7,431)
อัตรากำไรขั้นต้น	34.4%	32.6%	33.3%	34.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(337)	2,812	2,124	4,388
อัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	12.2%	9.9%	10.4%	10.9%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ค่าบริการพยาบาล	18,882	13,080	16,071	17,188	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5,596	18,453	20,578	24,966
รายได้จากการจำหน่ายสินค้า	858	707	648	727	ลูกหนี้การค้า	8,850	5,478	6,492	6,763
ต้นทุนขาย	(13,034)	(9,853)	(11,169)	(12,003)	สินค้าคงเหลือ	1,843	1,390	1,521	1,609
กำไรขั้นต้น	6,706	3,933	5,550	5,912	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	36	36	36	36
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,773)	(3,131)	(3,272)	(3,995)	เงินลงทุนในบริษัทย่อยอื่น	17,538	1,553	1,553	1,553
กำไรจากการดำเนินงาน	2,933	802	2,278	1,917	สินทรัพย์ถาวร	78,440	79,311	77,284	75,689
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	218	(37)	66	50	สินทรัพย์รวม	133,662	127,579	128,821	131,975
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่น	274	207	262	302					
Extra Item (สุทธิจากภาษีและค่าใช้จ่าย)	-	(65)	13	1,114	เจ้าหนี้การค้า	5,990	4,568	5,495	5,816
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	3,425	1,037	2,619	2,269	หนี้สินอื่น	16,126	16,126	16,126	16,127
ดอกเบี้ยจ่าย	(228)	(218)	(215)	(204)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	5,234	2,512	3,117	5,017
ภาษีเงินได้	(506)	(226)	(482)	(413)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	19,130	17,631	11,531	6,531
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	123	71	122	94	หนี้สินรวม	46,480	40,837	36,268	33,490
กำไรสุทธิ	2,568	458	1,801	2,672					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	1,589	1,589	1,589	1,589
การเติบโตของรายได้จากการขายและให้บริการ (YoY%)	-3.9%	-29.0%	-22.7%	-15.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-69.6%	-75.5%	-37.7%	15.1%	กำไรสะสม	45,884	45,445	51,255	57,187
อัตรากำไรขั้นต้น	34.0%	28.5%	33.2%	33.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	87,182	86,742	92,553	98,485
อัตรากำไรสุทธิ	13.0%	3.3%	10.8%	14.9%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	133,662	127,579	128,821	131,975

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.53	0.85	1.68	1.72	OPD				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.67	7.55	8.13	8.33	จำนวนผู้ป่วย OPD เฉลี่ยต่อวัน (คน)	30,158	27,745	31,075	32,318
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.06	10.10	10.10	10.10	รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย OPD (บาท)	3,328	2,834	3,160	3,251
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.53	0.47	0.39	0.34	IPD				
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.6%	6.0%	6.8%	7.5%	จำนวนผู้ป่วย IPD เฉลี่ยต่อวัน (คน)	4,195	3,692	4,208	4,377
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.3%	9.0%	9.7%	10.2%	รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย IPD (บาท)	28,083	27,026	28,681	29,508
Net Gearing (เท่า)	0.22	0.02	(0.06)	(0.14)					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### CPF

ราคาปัจจุบัน	27.75 บาท
Fair Value	42.00 บาท
มูลค่าตลาด	238,961 ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P500: ดีเลิศ

### ราคาหุ้นไทย จีน และเวียดนาม ดันกำไรโตโดดเด่น

- ธุรกิจสุกรเติบโตต่อเนื่องในปี 2564
- LOTUS ช่วยเพิ่มช่องทางจำหน่ายเพิ่มขึ้น
- Valuation น่าสนใจให้ข้าลงทุน

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

แนวโน้มธุรกิจหลักของ CPF จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2564 นำโดยธุรกิจสุกรที่ได้ผลบวกจากปัญหาสุกรขาดแคลนในภูมิภาคเอเชีย จากปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในสุกรที่ประเทศจีนและเวียดนาม หนุนแนวโน้มราคาสุกรหน้าฟาร์มยืนสูงต่อเนื่องในปี 2564 โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทยล่าสุดอยู่ที่ 80 บาท/กก. สูงสุดในรอบ 6 ปี ปรับเพิ่มขึ้นถึง 25.0% ในช่วง 1 เดือน จากการเปิดด่านชายแดนให้ส่งออกสุกรไปกัมพูชามากขึ้น ขณะที่ราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามก็ปรับเพิ่มขึ้นถึง 20.3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ล่าสุดอยู่ที่ราว 8 หมื่นดอง/กก. (100 บาท/กก.) เช่นเดียวกับราคาสุกรหน้าฟาร์มในจีนก็ปรับเพิ่มขึ้นถึง 21.8% ในช่วง 2 เดือน จนล่าสุดอยู่ที่ 36 หยวน/กก. (160 บาท/กก.) ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจสุกรในปี 2564 หักล้างผลกระทบจากราคากากถั่วเหลืองที่ปรับเพิ่มขึ้นไปได้ทั้งหมด โดยวัตถุดิบกากถั่วเหลืองคิดเป็นสัดส่วนราว 15% ของต้นทุนรวม และ CPF ได้มีการทำสัญญาซื้อกากถั่วเหลืองล่วงหน้าที่ราคาระดับต่ำไว้จนถึงสิ้นงวด 1Q64 แล้ว นอกจากนี้ CPF ยัง

สามารถปรับสูตรอาหารสัตว์โดยใช้วัตถุดิบชนิดอื่นมาทดแทนกากถั่วเหลืองได้บ้าง จึงยังสามารถบริหารจัดการได้และช่วยลดผลกระทบต่อได้บางส่วน

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 32.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสุกรในไทย จีนและเวียดนามเติบโตต่อเนื่อง โดยเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนของราคาสุกรในไทย จีนและเวียดนามแล้ว นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง synergy จากการขายสินค้าผ่าน LOTUS ได้มากขึ้นตั้งแต่ปี 2564

ทั้งนี้ แม้คาดการณ์กำไรปี 4Q63 จะอ่อนตัวลง 37.4% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 8.8% yoy) เพราะมีช่วงเทศกาลกินเจ แต่คาดการณ์กำไรปี 1Q64 จะเพิ่มขึ้นชัดเจนจากงวด 4Q63 และ 1Q63 ผลบวกจากราคาสุกรที่เพิ่มขึ้นข้างต้น

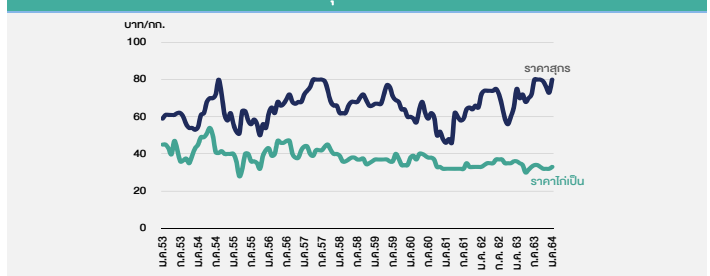
กำหนด Fair value ปี 2564 เท่ากับ 42 บาท อิง PBV 1.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 1.5 SD ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation สนใจ มีค่า PER เพียง 9 เท่า PBV เพียง 1.2 เท่า และสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ยราว 3% ต่อปี จึงแนะนำซื้อ

#### ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,456	24,506	25,649
EPS (บาท)	2.24	2.97	3.11
EPS growth (% yoy)	18.8%	32.8%	4.7%
Norm EPS growth (%)	80.2%	21.3%	26.5%
PER (เท่า)	12.4	9.3	8.9
Dividend yield (%)	2.5%	3.2%	3.4%
PBV (เท่า)	1.4	1.2	1.1
ROE (%)	11.1%	13.9%	13.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### ราคาไก่เป็นและสุกรหน้าฟาร์มของไทย



ที่มา : CPF

## งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	532,573	589,315	517,729	537,823	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(455,325)	(503,481)	(439,169)	(454,663)	กำไรสุทธิ	24,098	24,506	25,649	27,938
กำไรขั้นต้น	77,248	85,833	78,560	83,160	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,939	12,031	12,464	12,898
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(53,951)	(58,931)	(51,773)	(53,782)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(13,785)	(15,070)	(13,965)	(14,264)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(10,521)	450	(19,138)	(26,045)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	8,893	13,714	27,986	30,572	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>40,609</b>	<b>42,917</b>	<b>31,814</b>	<b>28,240</b>
รายได้อื่น	4,202	3,551	3,550	3,550					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	22,608	29,097	44,359	49,235	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(3,828)	(5,264)	(8,872)	(9,847)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(5,642)	(5,930)	(12,839)	(13,450)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(8,542)	(42,534)	(1,732)	(1,749)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,763	17,902	22,649	25,938	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,529)	(12,000)	(13,000)	(13,000)
กำไรขาดทุนจาก Fx	(10)	-	-	-	อื่นๆ	4,911	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	8,090	4,000	3,000	2,000	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(26,648)</b>	<b>(54,534)</b>	<b>(14,732)</b>	<b>(14,749)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,762)	2,604	-	-					
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>18,466</b>	<b>24,506</b>	<b>25,649</b>	<b>27,938</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
EPS	2.24	2.97	3.11	3.38	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,346)	14,237	-	8,155
Norm EPS	1.79	2.17	2.74	3.14	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(7,766)	(7,431)	(7,843)	(8,256)
การเติบโตของยอดขาย (%)	-1.7%	10.7%	-12.1%	3.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(12,035)</b>	<b>6,806</b>	<b>(7,843)</b>	<b>(101)</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	18.8%	32.8%	4.7%	8.9%	ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,594)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.5%	14.6%	15.2%	15.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>333</b>	<b>(4,810)</b>	<b>9,238</b>	<b>13,390</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.5%	4.2%	5.0%	5.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	140,794	138,135	143,805	157,805	เงินสด & เงินฝาก	32,094	27,284	36,522	49,911
ต้นทุนขาย	(118,711)	(112,802)	(117,741)	(127,664)	ลูกหนี้การค้า	33,118	31,017	32,358	35,855
กำไรขั้นต้น	22,083	25,333	26,064	30,141	สินค้าคงเหลือ	60,987	50,348	51,667	60,622
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(15,302)	(13,945)	(13,626)	(15,695)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	197,430	197,399	197,935	198,038
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,524)	(3,665)	(4,491)	(4,186)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>634,051</b>	<b>681,066</b>	<b>707,015</b>	<b>747,315</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,415	2,680	1,583	2,028					
รายได้อื่น	1,579	902	912	906	เจ้าหนี้การค้า	32,184	41,957	39,924	41,333
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,250	11,304	10,442	13,194	หนี้สินหมุนเวียน	197,711	170,077	170,382	174,395
ภาษีเงินได้	(2,183)	(1,823)	(2,777)	(2,998)	หนี้สินรวม	415,178	439,187	434,493	441,661
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2,692)	(2,383)	(3,244)	(3,070)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,143	6,448	4,868	7,203	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	50,597	56,527	69,366	82,816
กำไรขาดทุนจาก Fx	300	349	74	278	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	168,275	185,351	203,156	222,838
กำไรจากการขายเงินลงทุน	17	864	712	-	ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,318	(2,200)	822	71	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,010</b>	<b>6,111</b>	<b>6,029</b>	<b>7,474</b>	กำไรสะสม	104,508	121,584	139,389	159,072
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-2.0%	10.3%	7.4%	19.0%	สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	139.1%	42.8%	46.9%	23.3%	สำหรับผู้ถือหุ้น	103,579	120,655	138,460	158,142
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.7%	18.3%	18.1%	19.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.8%	4.4%	4.2%	4.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>634,051</b>	<b>681,066</b>	<b>707,015</b>	<b>747,315</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	0.95	1.05	1.20	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.35	0.41	0.50	- รายได้จากในประเทศไทย	31%	29%	34%	34%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.42	18.38	16.34	15.77	- รายได้จากต่างประเทศ	4%	4%	5%	5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.55	9.04	8.61	8.10	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	65%	67%	61%	61%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.46	13.58	10.73	11.19	ราคากากั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	14.30	16.00	16.00	16.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.37	1.32	1.14	1.00	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.15	9.50	9.50	9.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.9	3.7	3.7	3.8	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.05	31.00	31.00	31.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	11.1	13.9	13.2	13.1					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

### MCS

ราคาปัจจุบัน	14.50	บาท
Fair Value	21.90	บาท
มูลค่าตลาด	6,917	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี

### หุ้นปันผลแรงสูง กำไรเติบโตต่อเนื่อง

- 🎯 ส่งงานมาร์จิ้นสูง หนุนกำไร 4Q63 โตเด่น
- 🎯 ลุ้นเซ็นสัญญางานใหม่ 4.5 หมื่นตัน เดือน ก.พ. นี้
- 🎯 ราคาอิง Laggard พลิกค้น Dividend Yield สูง

Anti-corruption Progress Indicator : NA.

คาด MCS มีกำไร 4Q63 ที่ 230 ล้านบาท (+5%YoY) แม้น้ำหนักส่งมอบจะลดลง 10%YoY โดยเป็นงานจากโรงงาน MCS Xiamen 2 พันตัน และที่เหลือ 9 พันตันจากโรงงาน MCS อยูธยา ซึ่งเป็นงานของ Toranomon, Azabudai, Mita, และ Shibuya เป็นต้น แต่ราคาขายสูงขึ้นมาที่ 2.7 แสนเยน/ตัน จากงวด 4Q62 ที่ 2.2 แสนเยน/ตัน เพราะงานใหม่ที่รับมามีความซับซ้อนสูง คาด Gross Margin 4Q63 เพิ่มขึ้นเป็น 41.4% อีกทั้งจะมีกำไรพิเศษ 20 ล้านบาท เพราะกลับรายการสำรองประกันสินค้า หนุนกำไรปี 2563 เติบโตเด่น 57.9%YoY

การแพร่ระบาดของ Covid-19 ระบาดรอบใหม่ กดดันการเติบโตของเศรษฐกิจโลก แต่ปัจจุบันผู้รับเหมาหลักที่เป็นลูกค้าของ MCS ยังเดินหน้าก่อสร้างได้ตามปกติ ไม่ว่าจะเป็โครงการ Toranomon และ Azabudai ส่วนประเด็นการขาด

แคลนผู้คอนเทนเนอร์ไม่ได้มีผลกระทบต่อ MCS เนื่องจากลักษณะทางกายภาพโครงสร้างเหล็กที่มีขนาดใหญ่และน้ำหนักมาก ทำให้การขนส่งใช้เรือเทกอง (Bulk Cargo) เป็นหลัก

MCS มีสาขาในญี่ปุ่น รวมถึงมีระบบ Conference ทางไกลแบบ Realtime ช่วยให้ MCS สื่อสารการตลาดและไม่ได้ขาดการติดต่อกับลูกค้าญี่ปุ่น คาดว่าเดือน ก.พ. 2564 MCS จะได้รับการเซ็นสัญญางานใหม่ 2 โครงการ เข้ามาเติม Backlog จากปัจจุบันมีอยู่ราว 7.1 หมื่นตัน (หลังหักรายได้ 4Q63) โดยงานใหม่ที่รอเซ็นสัญญาเป็นงาน Mixed Use น้ำหนักรวม 4.5 หมื่นตัน (โครงการใหญ่ 30,000 ตัน+15,000 ตัน)

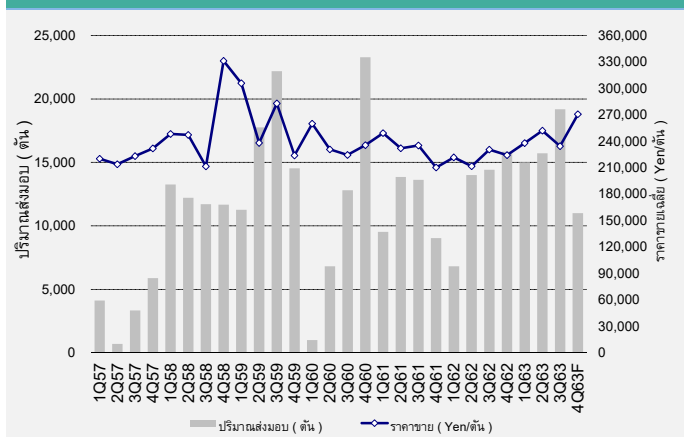
ราคาหุ้นยัง Laggard เทียบ SET Index ที่เพิ่มร้อนแรงช่วงเดือนที่ผ่านมา เชื่อ Earning Momentum 4Q63 จะกระตุ้นราคาหุ้น ปัจจุบัน PER ต่ำ 6.6x คาดเงินปันผล 2H63 ที่ 0.65 บาท เพิ่มจากครั้งแรก 0.40 บาท คิดเป็น Dividend Yield ทั้งปี 7.2% แนะนำซื้อ FV 21.90 บาท อิง PER 10x

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	609	961	1,044
EPS (บาท)	1.22	2.01	2.19
PER (เท่า)	11.9	7.2	6.6
DPS (บาท)	0.65	1.05	1.14
Dividend Yield (%)	4.5%	7.2%	7.9%
BVS (บาท)	6.11	7.05	8.10
PBV (เท่า)	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA (X)	8.7	5.3	4.7
ROE (%)	20.2%	29.9%	28.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### น้ำหนักส่งมอบ และราคาขายเฉลี่ย



ที่มา : MCS และรวบรวมโดย ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - MCS

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,300	4,379	4,466	4,785	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,150	2,672	2,456	2,632	กำไรก่อนภาษีเงินได้	644	1,099	1,186	1,356
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,150</b>	<b>1,707</b>	<b>2,010</b>	<b>2,153</b>	รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	(92)	(106)	(142)	(163)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	556	630	849	837	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	135	152	165	179
ดอกเบี้ยจ่าย	7.6	19.2	20.0	8.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	58	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	0	-	-	-
รายได้อื่น	50	37	45	48	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(378)	(489)	(84)	(137)
กำไรสุทธิก่อนภาษี	637	1,095	1,186	1,356	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>367</b>	<b>655</b>	<b>1,124</b>	<b>1,234</b>
ภาษีเงินได้	24	106	142	163	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	7	4	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(2)	-	-	-
กำไรสุทธิ	609	961	1,044	1,193	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(140)	(250)	(200)	(200)
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>601</b>	<b>957</b>	<b>1,044</b>	<b>1,193</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(143)</b>	<b>(250)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
Norm EPS	<b>1.20</b>	<b>2.01</b>	<b>2.19</b>	<b>2.50</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(162)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	1.6%	32.7%	2.0%	7.1%	อื่นๆ	(8)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	36.5%	59.0%	9.1%	14.3%	ลด จำเป็นผล	(358)	(501)	(546)	(609)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.8%	39.0%	45.0%	45.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>(528)</b>	<b>(524)</b>	<b>(546)</b>	<b>(609)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.2%	21.8%	23.4%	24.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(304)</b>	<b>(119)</b>	<b>378</b>	<b>425</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,025	1,133	1,349	872	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	473	196	575	1,000
ต้นทุนขาย	629	728	803	511	ลูกหนี้การค้า	1,181	1,413	1,443	1,547
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>395</b>	<b>405</b>	<b>545</b>	<b>361</b>	สินค้าคงเหลือ	1,913	1,281	1,308	1,402
ค่าใช้จ่ายในการขาย	127	181	194	128	สินทรัพย์อื่น ๆ	238	329	334	352
ดอกเบี้ยจ่าย	1.8	4.5	9.9	3.0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,292	1,390	1,424	1,446
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	<b>5,096</b>	<b>4,609</b>	<b>5,085</b>	<b>5,746</b>
รายได้อื่น	7	10	8	12					
กำไรสุทธิก่อนภาษี	246	239	352	262	เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	2,041	1,244	1,222	1,300
ภาษีเงินได้	12	8	55	31	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	18	6	8	-	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(28)	10	2	20	หนี้สินรวม	<b>2,041</b>	<b>1,244</b>	<b>1,222</b>	<b>1,300</b>
กำไรสุทธิ	<b>216</b>	<b>225</b>	<b>289</b>	<b>230</b>					
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>244</b>	<b>216</b>	<b>287</b>	<b>210</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	500	477	477	477
Norm EPS	<b>0.49</b>	<b>0.43</b>	<b>0.57</b>	<b>0.44</b>	อื่นๆ	-888	-1,015	-1,015	-1,015
					กำไรสะสม	3,443	3,903	4,401	4,985
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>3,055</b>	<b>3,365</b>	<b>3,863</b>	<b>4,447</b>
ยอดขาย (QoQ)	4%	11%	19%	-35%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-1%	2%	35%	-34%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	10%	-12%	33%	-27%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>5,096</b>	<b>4,609</b>	<b>5,085</b>	<b>5,746</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	2.62	3.07	3.40	ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	51,088	60,907	55,000	55,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.79	3.10	3.09	3.09	ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	227,469	275,000	290,000	300,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.73	3.42	3.41	3.41	Gross Margin	34.8%	40.0%	45.0%	45.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.74	3.97	4.13	4.13	SG&A/Sale	16.6%	15.0%	19.0%	17.5%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.67	0.37	0.32	0.29	Effective Tax Rate	3.8%	15.0%	12.0%	12.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.2%	19.7%	21.5%	22.0%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.2%	29.9%	28.9%	28.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### PTT

ราคาปัจจุบัน	38.50	บาท
Fair Value	48.00	บาท
มูลค่าตลาด	1,099,675	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

ทิศทางกำไรปี 2564 พุ่งตัวโดดเด่น พร้อมมีลูก OR เป็นสีส้ม

- 🌀 กำไรค่อยๆฟื้นตัวตามเศรษฐกิจภาพใหญ่
- 🌀 ช่วงสั้นมีบริษัทลูก OR เป็นสีส้ม
- 🌀 ราคาหุ้นปัจจุบัน laggard กลุ่มฯ ยังมี upside จาก FV

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงาน และปิโตรเคมี ยังถูกกดดันตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว จากผลกระทบของภาวะระบาดไวรัส COVID-19 ที่ยังคงยืดเยื้ออยู่ในปัจจุบัน ทำให้ Outlook ทิศทางราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และปิโตรเคมีในปี 2564 ยังไม่สดใสมากนักในช่วง 1H64 แต่คาดว่าจะดีขึ้นจากปี 2563 ที่น่าจะถือได้ว่าเป็นจุดต่ำสุด และคาดในช่วง 2H64 น่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่าในทุกภาคอุตสาหกรรม ส่งผลให้ทิศทางผลการดำเนินงานของ PTT ในปี 2564 จะเห็นการปรับตัวขึ้นมีนัยกว่าเท่าตัว YoY และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรระยะสั้นงวด 4Q63 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากทุกธุรกิจทั้งธุรกิจก๊าซฯ และโรงแยกก๊าซของ PTT จากความต้องการใช้ที่กระตือรือร้นตามเศรษฐกิจ รวมถึงระยะเวลา shutdown ที่ลดลง เช่นเดียวกับธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากทั้งค่าการกลั่น และ spread ปิโตรเคมีที่ฟื้นตัว ยกเว้นเพียง PTTEP ที่จะได้รับแรงกดดันจากราคาขายก๊าซที่โครงการส่วนใหญ่มีการปรับราคาในช่วง ต.ค. ของทุกปี

สำหรับในส่วนกลยุทธ์การดำเนินงานธุรกิจของ PTT ยังคงรักษาความสมดุลการเจริญเติบโตในทุกด้านเพื่อความยั่งยืนระยะยาว โดยแผนลงทุนในช่วง 5 ปีข้างหน้า (2564-68) ยังมุ่งเน้นในธุรกิจหลักก๊าซธรรมชาติสัดส่วน 36% ของ CAPEX รวม หลักๆจะเป็นการก่อสร้างโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 7 และท่อส่งก๊าซชนบทเส้นที่ 5 รวมถึง LNG Terminal 2 (หนองแปน) และสัดส่วนราว 58% ของ CAPEX รวม เป็นการลงทุนในบริษัทลูก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในธุรกิจน้ำมันและค้าปลีกในและต่างประเทศ รวมถึงโครงการมาตาพุดเฟส 3 ส่วนที่เหลือ 6% ของ CAPEX รวม เป็นการลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยีและวิศวกรรม เช่น VC, วัจจันทรวิไลย์

นอกจากนี้ในช่วงสั้นยังมีการนำบริษัทลูก OR เข้าจดทะเบียนในตลาด. ในวันที่ 11 ก.พ. 2563 เป็นสีส้ม เนื่องจาก OR ถือเป็น flagship ของ PTT ในธุรกิจค้าปลีกทั้งน้ำมัน และบริการอื่นๆ (non-oil) ซึ่งมีกลยุทธ์ที่ชัดเจนสำหรับการขยายการลงทุน โดยให้น้ำหนักธุรกิจ non-oil โดยเฉพาะการเพิ่มสาขาของคาเฟ่เมซอนทั้งในไทยและต่างประเทศ เป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลัก ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2564 เท่ากับ 48 บาทต่อหุ้น คงคำแนะนำซื้อ ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบที่ 50 เหรียญต่อบาร์เรล ตั้งแต่ปี 2564 และหากพิจารณาเทียบกับกลุ่มพบว่าราคาหุ้น PTT ยัง laggard กลุ่มฯ มองเป็นโอกาสหาจังหวะเข้าลงทุน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	92,951	40,505	72,563	89,069
Norm Profit	88,366	32,796	72,563	89,069
EPS (บาท)	3.25	1.42	2.54	3.12
PER (เท่า)	11.75	26.97	15.06	12.27
DPS (บาท)	2.00	0.60	1.20	1.50
Dividend Yield (%)	5.2	1.6	3.1	3.9
BVS (บาท)	30.76	32.41	33.75	35.37
EV/EBITDA	5.28	7.12	5.38	5.09
ROE (%)	10.60	4.49	7.68	9.02

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : PTT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	2,219,739	1,591,892	2,242,958	2,351,544	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	1,967,529	1,431,702	1,985,836	2,053,363	กำไรสุทธิ	92,951	40,505	72,563	89,069
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>252,210</b>	<b>160,190</b>	<b>257,122</b>	<b>298,181</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	123,556	133,204	119,884	120,415
ค่าใช้จ่ายในการขาย	92,576	90,484	85,221	89,347	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(44,043)	26,663	(17,225)	(23,853)
ดอกเบี้ยจ่าย	27,971	28,531	29,102	29,684	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>267,801</b>	<b>265,107</b>	<b>200,931</b>	<b>242,525</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	106,779	37,661	105,020	121,525	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	32,989	18,670	37,829	42,648	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(34,077)	(795)	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	88,366	32,796	72,563	89,069	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5,121	(6,139)	3,500	3,332
รายการพิเศษ	15,313	7,709	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(109,541)	(148,037)	(106,645)	(113,126)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29,141	4,865	32,457	32,456	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(34,148)</b>	<b>(188,218)</b>	<b>(97,879)</b>	<b>(104,001)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>92,951</b>	<b>40,505</b>	<b>72,563</b>	<b>89,069</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>EPS</b>	<b>3.25</b>	<b>1.42</b>	<b>2.54</b>	<b>3.12</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(8,016)	69,888	(53,000)	(73,000)
การเติบโตของยอดขาย	-5.0%	-28.3%	40.9%	4.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	93	18,346	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-22.3%	-56.4%	79.1%	22.7%	ลด จ่ายปันผล	85,035	81,351	17,138	34,276
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.4%	10.1%	11.5%	12.7%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(111,468)</b>	<b>(70,226)</b>	<b>(98,669)</b>	<b>(136,377)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.2%	2.5%	3.2%	3.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>125,995</b>	<b>358</b>	<b>4,383</b>	<b>2,147</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>									
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
ยอดขาย	560,106	483,567	341,325	383,599	<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2562</b>	<b>2563F</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>
ต้นทุนขาย	501,419	466,216	303,033	330,802	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	292,542	296,926	299,073	337,217
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>58,688</b>	<b>17,351</b>	<b>38,292</b>	<b>52,796</b>	ลูกหนี้การค้า	219,922	224,183	231,986	244,086
ค่าใช้จ่ายในการขาย	28,420	20,906	21,941	20,536	สินค้าคงเหลือ	117,747	122,457	127,355	132,449
ดอกเบี้ยจ่าย	5,845	6,955	3,581	-	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14,245	14,815	15,407	16,024
รายได้อื่นๆ	5,456	13,578	5,266	3,512	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,294,979	1,359,728	1,427,714	1,499,100
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	30,200	(5,388)	15,981	26,972	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,484,439</b>	<b>2,554,962</b>	<b>2,637,763</b>	<b>2,808,141</b>
ภาษีเงินได้	7,011	8,618	354	7,852	เจ้าหนี้การค้า	239,066	194,527	167,243	167,869
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	15,606	(1,249)	6,883	11,277	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,070	14,508	16,104	17,875
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,743	(12,452)	3,574	4,999	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	96,223	98,475	100,779	103,137
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>17,446</b>	<b>(1,554)</b>	<b>12,053</b>	<b>14,120</b>	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	562,746	579,628	597,017	662,689
การเติบโตของยอดขาย	4.0%	-13.7%	-29.4%	12.4%	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,183,399</b>	<b>1,166,073</b>	<b>1,168,244</b>	<b>1,250,055</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ	16.1%	n.m.	n.m.	n.m.	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,563
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.5%	3.6%	11.2%	13.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	-0.3%	3.5%	3.7%	กำไรสะสม	869,016	892,384	930,671	976,895
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,301,040</b>	<b>1,388,889</b>	<b>1,469,519</b>	<b>1,558,086</b>
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2562</b>	<b>2563F</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,484,439</b>	<b>2,554,962</b>	<b>2,637,763</b>	<b>2,808,141</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.89	2.17	2.40	2.55	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2562</b>	<b>2563F</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.01	4.01	5.01	6.01	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.07	4.07	5.07	6.07	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	60	40	50	50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.91	0.84	0.79	0.80	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.8	6.3	5.6	6.0
Net Gearing	0.28	0.27	0.27	0.28	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	4.5	3.0	3.5	4.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	1.6%	2.8%	3.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### SCC

ราคาปัจจุบัน	381	บาท
Fair Value	450	บาท
มูลค่าตลาด	457,200	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

### การเติบโตรอบใหม่กำลังจะเกิดขึ้น

- พัฒนาการก้าวกระโดดทุก 10 ปี กำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้ง
- ราคาหุ้น Laggard เริ่มเห็นแรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติ
- น่าสนใจทั้งในเชิง Upside และ Dividend Yield

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

SCC ถือเป็นบริษัทที่มีแนวทางการเติบโตที่ชัดเจน โดยทุก 10 ปี จะเห็นพัฒนาการที่ก้าวกระโดด เริ่มจากปี 2542 ที่เปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์บริษัทระยองโอเลฟินส์ ซึ่งเป็นโรงงานปิโตรเคมีขั้นต้นแห่งแรก ทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBITDA) เฉลี่ยในปี 2542-2553 เพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนหน้าที่ยังไม่มีโรงงานปิโตรเคมีขั้นต้น ซึ่งทำ EBITDA ได้ไม่ถึง 2 หมื่นล้านบาท/ปี มาเป็น 41,719 ล้านบาท ต่อมาในปี 2553 เมื่อเปิดดำเนินงานโรงงานปิโตรเคมีขั้นต้นแห่งที่สอง คือ บริษัทมาบตาพุดโอเลฟินส์ ก็ทำให้ EBITDA เฉลี่ยในปี 2553-2563 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 71,030 ล้านบาท ภายใต้แผนการเติบโตที่ชัดเจนของ 3 ธุรกิจหลัก (ปิโตรเคมี, ซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง, Packaging) ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า SCC จะสามารถสร้าง EBITDA เฉลี่ยในช่วงปี 2564-2573 ได้ไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท/ปี

แรงขายอย่างต่อเนื่องของนักลงทุนต่างชาติตลอดปี 2563 รวมกว่า 43.25 ล้านหุ้น ทำให้ราคาหุ้น SCC Laggard อย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับ SET Index หรือหุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทาง Fund Flow ต่างชาติที่มีโอกาสไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง จากหลายนโยบายของประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาใหม่ ทั้งเรื่องปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และการขึ้นภาษีเงินได้นิติบุคคลและบุคคลธรรมดา ทำให้เม็ดเงินลงทุนมีโอกาสไหลเข้ากลุ่มประเทศเอเชียรวมถึงไทย ซึ่งเสถียรภาพทางการเงินของประเทศไทยที่มั่นคงแข็งแรง เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยเพิ่มความน่าสนใจให้ Fund Flow ไหลเข้ามายังไทยมากขึ้น

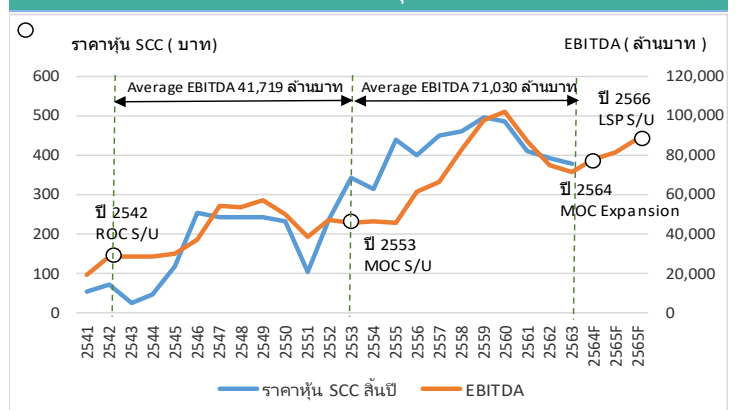
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2564 จะเติบโต 7%YoY อยู่ที่ 36,660 ล้านบาท และประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SCC ด้วยวิธี DCF ได้ 450 บาท เทียบเท่า PER 14.73 เท่า ถือเป็นหุ้น Market Cap ขนาดใหญ่ที่ให้ Upside น่าสนใจ พร้อมมีผลตอบแทนจากเงินปันผลอีก 3.7% ต่อปี

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	34,144	36,550	37,575
Norm Profit	34,144	36,550	37,575
Norm EPS ( บาท)	28.45	30.46	31.31
DPS (บาท/หุ้น)	14.00	14.00	15.00
Norm PER ( เท่า)	13.4	12.5	12.2
Dividend Yield (%)	3.67%	3.67%	3.94%
BVS(บาท)	267.5	283.9	300.2
PBV( เท่า)	1.42	1.34	1.27
EV/EBITDA (X)	8.3	8.4	8.1
ROE (%)	10.6%	10.7%	10.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น SCC กับ EBITDA



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	399,939	463,289	484,864	546,737	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	309,947	375,188	393,186	445,387	กำไรก่อนภาษี	37,300	39,552	41,179	44,834
กำไรขั้นต้น	89,992	88,101	91,678	101,351	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5,101	2,478	2,900	4,249
ค่าใช้จ่ายในการขาย	56,535	57,949	59,532	64,262	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27,377	27,932	29,598	31,265
ดอกเบี้ยจ่าย	7,082	6,842	6,842	7,436	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	423	0	0	0
รายได้อื่น	7,278	11,878	11,933	11,994	อื่นๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	37,300	39,552	41,179	44,834	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,731	-32,148	-5,615	-16,485
ภาษีเงินได้	5,809	6,654	7,386	8,445	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	70,415	31,159	60,677	55,418
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,156	3,002	3,604	3,806	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	9,456	11,017	11,327	11,632	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-24,929	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5,216	19,557	19,856	20,118
กำไรสุทธิ	34,144	36,550	37,575	41,028	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-52,959	-55,000	-55,000	-55,000
กำไรจากการดำเนินงาน	34,144	36,550	37,575	41,028	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-71,185	-35,443	-35,144	-34,882
Norm EPS	28.5	30.5	31.3	34.2	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	61,532	10,000	10,000	10,000
การเติบโตของยอดขาย	-8.7%	15.8%	4.7%	12.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.7%	7.0%	2.8%	9.2%	ลด จ่ายปันผล	-14,998	-16,800	-18,000	-19,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	19.0%	18.9%	18.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	37,471	-13,642	-14,842	-16,636
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.5%	7.9%	7.7%	7.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	36,701	(17,926)	10,691	3,900
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	105,741	96,010	100,938	97,250	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	102,981	76,483	78,638	74,034
ต้นทุนขาย	85,782	74,145	76,129	73,892	ลูกหนี้การค้า	54,842	59,396	62,100	69,841
กำไรขั้นต้น	19,958	21,865	24,810	23,359	สินค้าคงเหลือ	54,654	57,911	60,608	68,342
ค่าใช้จ่ายในการขาย	13,538	12,966	14,542	15,489	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,430	1,699	1,776	1,998
ดอกเบี้ยจ่าย	3,113	647	2,024	1,299	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	363,425	390,494	415,895	439,631
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	749,381	766,911	802,770	845,681
รายได้อื่น	2,060	2,046	1,589	1,583	เจ้าหนี้การค้า	65,273	49,893	52,164	58,667
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,368	10,299	9,833	8,154	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,729	5,889	6,297	7,071
ภาษีเงินได้	611	1,338	1,802	2,058	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	90,928	90,928	90,928	90,928
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	970	-1,282	-1,330	-1,514	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	124,674	134,674	144,674	154,674
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	353,255	348,034	360,713	377,990
กำไรสุทธิ	6,971	9,384	9,741	8,047	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	6,971	9,384	9,741	8,047	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	5.81	7.82	8.12	6.71	กำไรสะสม	321,097	340,847	360,422	382,249
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	320,972	340,722	360,297	382,124
ยอดขาย (QoQ)	-0.4%	-9.2%	5.1%	-3.7%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	5.1%	9.6%	13.5%	-5.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	75,154	78,156	81,760	85,566
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-1.9%	34.6%	3.8%	-17.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	749,381	766,911	802,770	845,681
อัตราส่วนทางการเงิน					สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.33	1.34	1.37	1.37	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม ( ล้านตัน )	17.6	18.9	19.2	19.4
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.98	0.93	0.95	0.92	ราคาขายปูนในประเทศ ( บาท/ตัน )	1,775	1,775	1,775	1,775
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.29	7.80	7.81	7.83	Total Polyolefin sale ( ตัน )	1,738,000	2,028,688	2,069,262	2,690,040
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.32	8.00	8.00	8.00	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย ( บาท/ตัน )	83,594	83,708	85,885	84,153
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.13	9.29	9.30	9.32	Industrial Paper Sale Volume ( ตัน )	3,821,976	4,204,174	4,414,382	4,635,101
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.10	1.02	1.00	0.99	กระดาษพิมพ์เขียน Volume ( ตัน )	448,606	457,578	466,730	476,064
Net Gearing	0.35	0.44	0.44	0.45					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	4.8%	4.7%	4.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.6%	10.7%	10.4%	10.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# TISCO

## แข็งแกร่งอย่างปฏิเสธไม่ได้ (undeniably strong)

ราคาปัจจุบัน	92.50	บาท
Fair Value	102.00	บาท
มูลค่าตลาด	74,061	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

- 🎯 ทิศทางการกำไรเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2564
- 🎯 งบดุลแข็งแกร่ง พร้อมเผชิญความผันผวนของเศรษฐกิจ
- 🎯 เพิ่มจุดเด่นด้วย Div Yield ในระดับที่น่าสนใจ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

TISCO ยังคงเป็นธนาคารที่มีศักยภาพมองว่ามีความแข็งแกร่งในทุกมิติ จากการปรับนโยบายการปล่อยสินเชื่อให้รัดกุมในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ช่วยลดปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ในยามเศรษฐกิจชะลอตัว โดยกำไรสุทธิปี 2563 อยู่ที่ 6 พันล้านบาท แม้ลดลง 16.6% จากปี 2562 แต่มาจากการตั้งสำรอง (ECL) สูง เพื่อรองรับความผันผวนของเศรษฐกิจไทยในปี 2564 หนุน Coverage ratio ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 210.5% สูงสุดในกลุ่มฯ (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ อยู่ที่ 150%) ขณะที่เศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นและการตั้ง ECL ล่วงหน้า คาดทำให้ Credit Cost ททยอยลดลงจาก 1.42% ในปี 2563 สู่ระดับ 1.25% ปี 2564 (ผู้บริหารตั้งเป้า 1% - 1.2%) และเฉลี่ย 1.1% ในปี 2565 - 66 โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยประเมินหุ้นกำไรสุทธิปี 2564 - 65 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ราว 6% ต่อปี และเชื่อว่าทิศทาง ROE ได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดที่ 15.4% แล้วในปี 2563

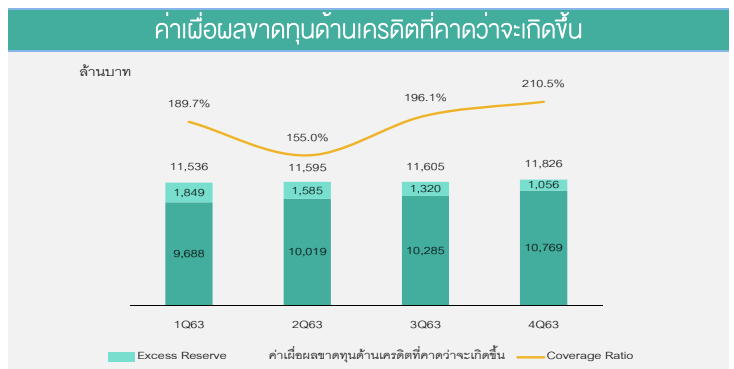
ด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังบริหารจัดการได้ดี โดย NPL Ratio ณ สิ้นงวด 4Q63 ที่ 2.5% เทียบกับ 2.63% ณ สิ้นงวดก่อน เนื่องจากรายได้ลูกหนี้เริ่มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)				
FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	6,063	6,524	6,884	7,249
EPS (บาท)	7.57	8.15	8.60	9.05
EPS growth (%yoy)	-16.6%	7.6%	5.5%	5.3%
PER (x)	12.2	11.4	10.8	10.2
PBV (x)	1.88	1.73	1.70	1.66
Div Yields	4.1%	7.6%	8.1%	8.6%
ROE	15.4%	15.9%	15.9%	16.4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กอปรกับการบริหารการเก็บหนี้มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้สัดส่วนลูกหนี้เข้ามาตรวจการพักชำระหนี้ลดลงจาก 23% ณ สิ้นงวด 2Q63 เหลือ 2% ของพอร์ตสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2563 (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ อยู่ที่ราว 20% ของพอร์ตสินเชื่อกลุ่มฯ จาก 40% ณ สิ้นงวด 2Q63) อีกทั้งลูกหนี้ที่ออกจากมาตรการฯ เฟส 1 กว่า 90% กลับมาชำระหนี้ตามปกติ โดยธนาคารยังคงนโยบายการจัดชั้นลูกหนี้ตาม TFRS 9 (ไม่ใช้มาตรการผ่อนปรนการจัดชั้นลูกหนี้) ทำให้ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ค่อนข้างชัดเจนและสะท้อนความเป็นจริงมากสุดในกลุ่มฯ ในขณะที่กรณีเลวร้าย สินเชื่อทั้งหมดมีหลักประกัน ทำให้ภาระการตั้ง ECL ต่อมูลหนี้ไม่สูงมาก

ถึง GGM (ROE 16% / COE 9.1%) ให้ PBV ที่ 1.91 เท่า ได้ FV ปี 2564 ที่ 102 บาท ทางพื้นฐานแข็งแกร่งทั้ง Coverage Ratio, ROE และอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Bis Ratio) / Tier-1 ณ สิ้นปี 2563 ที่ 22.8% และ 18.1% (ขั้นต่ำที่ 11% และ 8.5% ตามลำดับ) ทั้งหมดล้วนสูงสุดในกลุ่มฯ พร้อมคาดหวังเงินปันผลปี 2563 ประมาณ 3.8 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Div yield ราว 4% (ประกาศจ่ายเงินปันผลช่วง ก.พ. และขึ้น XD ช่วง เม.ย.) และปี 2564 ประเมิน Div yield ราว 7% คงแนะนำ ชื่อ



ที่มา : TISCO

## งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TISCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	16,757	16,023	16,702	17,541	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,220	1,110	1,127	1,241
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,659)	(2,853)	(3,577)	(3,908)	เงินลงทุน (รวม FVTPL)	9,953	10,152	10,660	11,193
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>13,098</b>	<b>13,170</b>	<b>13,125</b>	<b>13,633</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>224,812</b>	<b>229,308</b>	<b>236,167</b>	<b>243,273</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,146	5,417	5,851	6,026	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,902	2,092	2,301	2,532
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	660	554	582	612	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,826)	(13,664)	(12,724)	(11,721)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,012)	(8,147)	(8,391)	(8,811)	สินเชื่อบริษัท	214,888	217,736	225,764	234,083
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,331)	(2,838)	(2,560)	(2,397)	สินทรัพย์อื่น	3,718	4,088	4,495	4,943
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,562	8,157	8,607	9,063	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>275,443</b>	<b>276,755</b>	<b>286,450</b>	<b>296,622</b>
หัก ภาษีเงินได้	(1,498)	(1,631)	(1,721)	(1,813)	<b>เงินฝาก / เงินกู้ยืม</b>	<b>223,391</b>	<b>219,147</b>	<b>225,772</b>	<b>232,612</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(1)	(1)	(1)	หนี้สินรวม	235,981	234,042	242,766	252,011
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>6,063</b>	<b>6,524</b>	<b>6,884</b>	<b>7,249</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
<b>EPS (บาท)</b>	<b>7.57</b>	<b>8.15</b>	<b>8.60</b>	<b>9.05</b>	สำรองอื่น	2,856	2,856	2,856	2,856
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>9,383</b>	<b>9,340</b>	<b>9,421</b>	<b>9,621</b>	กำไรสะสม	28,596	31,847	32,817	33,743
Norm EPS (บาท)	11.72	11.67	11.77	12.02	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>39,459</b>	<b>42,710</b>	<b>43,680</b>	<b>44,606</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>275,443</b>	<b>276,755</b>	<b>286,450</b>	<b>296,622</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63		1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,553	4,122	4,082	4,000	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,278	1,164	1,041	1,220
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,095)	(994)	(830)	(740)	เงินลงทุน-สุทธิ	13,416	12,539	13,981	12,126
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>3,458</b>	<b>3,128</b>	<b>3,252</b>	<b>3,259</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>237,873</b>	<b>228,165</b>	<b>224,900</b>	<b>224,812</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,398	1,086	1,280	1,382	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,511	1,719	1,871	1,902
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	56	148	164	293	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,536)	(11,595)	(11,605)	(11,826)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,995)	(1,815)	(2,082)	(2,120)	สินเชื่อบริษัท	227,848	218,289	215,166	214,888
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,073)	(882)	(605)	(771)	สินทรัพย์อื่น	61,013	43,122	45,761	47,209
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,844	1,666	2,009	2,043	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>303,555</b>	<b>275,114</b>	<b>275,949</b>	<b>275,443</b>
หัก ภาษีเงินได้	(358)	(336)	(397)	(406)	<b>เงินฝาก</b>	<b>220,629</b>	<b>200,179</b>	<b>204,756</b>	<b>203,473</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืม	27,753	24,709	19,842	18,634
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,486</b>	<b>1,329</b>	<b>1,612</b>	<b>1,636</b>	หนี้สินรวม	262,423	238,866	238,107	235,984
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.86</b>	<b>1.66</b>	<b>2.01</b>	<b>2.04</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,542</b>	<b>2,190</b>	<b>2,215</b>	<b>2,436</b>	สำรองอื่น	2,874	2,867	2,852	3,657
Norm EPS (บาท)	-	<b>0.03</b>	<b>1.98</b>	<b>1.44</b>	กำไรสะสม	30,251	25,374	26,983	27,795
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ</b>	<b>41,131</b>	<b>36,248</b>	<b>37,842</b>	<b>39,459</b>
Tier 1	17.6%	17.6%	17.9%	18.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>303,555</b>	<b>275,114</b>	<b>275,949</b>	<b>275,443</b>
Tier 2	4.6%	4.3%	4.6%	4.7%					
CAR	22.2%	22.0%	22.5%	22.8%	<b>สมบัติฐานในการประกอบการ</b>				
					<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-7.4%	2.0%	3.0%	3.0%
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-9.2%	-1.9%	3.0%	3.0%
Yield	5.85%	5.82%	5.98%	6.11%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-16.8%	5.3%	8.0%	3.0%
Funding cost	1.56%	1.30%	1.62%	1.72%	อัตราภาษีเงินได้	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Spread	4.29%	4.52%	4.36%	4.39%	Credit cost	1.42%	1.25%	1.10%	1.00%
NIM	4.57%	4.78%	4.70%	4.75%					
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	103.9%	108.4%	108.5%	108.6%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.11%	2.36%	2.44%	2.49%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.42%	15.88%	15.94%	16.42%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ทย

### HANA

ราคาปัจจุบัน	53.75	บาท
Fair Value	37.00	บาท
มูลค่าตลาด	43,262	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

### เผชิญความท้าทายหลายด้านในปี 2564

- 🎯 แนวโน้มคำสั่งซื้อจะฟื้นตัวในปี 2564
- 🎯 แต่ให้น้ำหนักเศรษฐกิจฟื้นตัวล่าช้าและบาทแข็งค่า
- 🎯 ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ประเมินแนวโน้มธุรกิจของ HANA จะเห็นการฟื้นตัวในปี 2564 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในกลุ่มสมาร์ตโฟน ซึ่งได้แรงหนุนจากเทคโนโลยี 5G ที่กำลังใช้มากขึ้นในหลายประเทศ อีกทั้ง ยังได้ผลบวกจากแนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ที่จะฟื้นตัวในปี 2564 ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงเกี่ยวกับสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน และประสิทธิภาพของวัคซีนโควิดที่อาจแย่กว่าที่คาด จะกดดันให้เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาดและส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ให้ลดลงตามไปด้วย

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักความเสี่ยงเรื่องทิศทางเงินบาทแข็งค่าที่จะกดดันแนวโน้ม Gross margin ให้ลดลง เนื่องด้วยบริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้ทั้งหมดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่มีสัดส่วนต้นทุนเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ราว 60% ของรายได้รวม โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2564 อยู่ที่ 30.02 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2564

ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 31 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ถือเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 อยู่ 6.2%

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะลดลง 15.2% yoy ผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว กดดันแนวโน้มรายได้รวมลดลง 9.7% yoy ทั้งนี้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะพลิกกลับมาเติบโต 20.8% yoy จากแนวโน้มรายได้รวมปี 2564 เพิ่มขึ้น 11.8% yoy จากคำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์และสมาร์ตโฟนฟื้นตัว ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้ม Gross margin ปี 2564 ที่จะอ่อนตัวลงมาที่ 13.0% ทั้งนี้ คาดกำไรปกติงวด 4Q63 จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q63 มีปัจจัยกดดันจากช่วง Low season และทิศทางจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ส่งผลให้แนวโน้ม gross margin อ่อนตัวลง ซึ่งยังเห็นแรงกดดันต่อเนื่องในงวด 1Q64

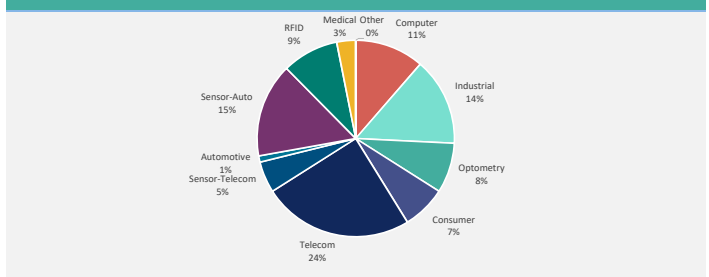
กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 37 บาท อิงวิธี DCF (WACC 9.07%) ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นถึงกว่า 31% นับตั้งแต่ต้นปี 2564 จนมี Valuation ที่แพงและเกินมูลค่าพื้นฐานไปมากแล้ว สะท้อนจากค่า PER ปี 2564 สูงถึง 23 เท่า จึงยังแนะนำขาย

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,805	1,531	1,849
EPS (บาท)	2.24	1.90	2.30
EPS growth (%yoy)	-24.0%	-15.2%	20.8%
Norm EPS growth (%)	-36.4%	11.6%	10.3%
PER (เท่า)	24.0	28.3	23.4
Dividend Yield (%)	2.4%	2.4%	2.8%
PBV (เท่า)	2.1	2.1	2.0
ROE (%)	8.7%	7.4%	8.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### โครงสร้างรายได้ของ HANA



ที่มา : HANA



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	20,384	18,402	20,567	22,825	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(18,070)	(15,909)	(17,887)	(19,808)	กำไรสุทธิ	1,913	1,531	1,849	2,040
กำไรขั้นต้น	2,314	2,494	2,680	3,017	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,222)	(1,196)	(1,234)	(1,370)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,138	1,331	1,363	1,396
รายได้อื่น	532	500	500	500	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	399	1,178	(546)	(558)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,092	1,297	1,446	1,648	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>3,211</b>	<b>4,039</b>	<b>2,666</b>	<b>2,878</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(13)	(10)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,610	1,787	1,946	2,148	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,407)	(1,300)	(1,300)	(1,300)
ภาษีเงินได้	(108)	(111)	(97)	(107)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1)	(13)	(4)	(5)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,502	1,677	1,849	2,040	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(143)</b>	<b>(1,313)</b>	<b>(1,304)</b>	<b>(1,305)</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	334	(120)	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,805	1,531	1,849	2,040	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	2.24	1.90	2.30	2.54	ลด จ่ายปันผล	(1,328)	(1,046)	(1,207)	(1,207)
การเติบโตของรายได้รวม (%)	-8.4%	-9.7%	11.8%	11.0%	อื่นๆ	(6)	(23)	12	13
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-36.4%	11.6%	10.3%	10.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>(834)</b>	<b>(1,570)</b>	<b>(1,195)</b>	<b>(1,194)</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-24.0%	-15.2%	20.8%	10.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>2,234</b>	<b>1,156</b>	<b>167</b>	<b>379</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	11.4%	13.6%	13.0%	13.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.9%	8.3%	9.0%	8.9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	4,922	4,610	4,592	4,814	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,900	10,174	10,341	10,720
ต้นทุนขายและบริการ	(4,302)	(3,901)	(3,889)	(4,242)	ลูกหนี้การค้า	3,341	3,067	3,428	3,804
กำไรขั้นต้น	620	708	703	572	สินค้าคงเหลือ	4,518	3,977	4,472	4,952
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(270)	(298)	(326)	(317)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	138	174	195	216
รายได้อื่น	151	117	136	143	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	7,090	7,059	6,996	6,900
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	351	410	377	255	สินทรัพย์รวม	<b>24,426</b>	<b>24,786</b>	<b>25,770</b>	<b>26,936</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(6)	(2)	(1)					
กำไรสุทธิก่อนภาษี	498	522	511	397	เงินกู้ระยะสั้น	500	-	-	-
ภาษีเงินได้	(42)	(14)	(33)	(31)	เจ้าหนี้การค้า	2,252	2,651	2,981	3,301
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	456	508	478	366	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	128	105	117	130
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	103	(282)	207	(45)	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	558	204	682	320	หนี้สินรวม	3,881	3,757	4,099	4,432
EPS	0.69	0.25	0.85	0.40	ทุนที่ชำระแล้ว	805	805	805	805
การเติบโตของยอดขาย (%) 4Q	-4.8%	-6.4%	-0.4%	4.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) 4Q	37.1%	-63.5%	234.9%	-53.1%	กำไรสะสม	18,898	19,382	20,024	20,857
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.6%	15.4%	15.3%	11.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>20,546</b>	<b>21,030</b>	<b>21,672</b>	<b>22,505</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	11.3%	4.4%	14.9%	6.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>24,426</b>	<b>24,786</b>	<b>25,770</b>	<b>26,936</b>
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในงบกำไร-ขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.35	5.69	5.42	5.28	อัตราการเติบโตของยอดขาย	-8.4%	-9.7%	11.8%	11.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.88	4.33	4.05	3.89	Gross margin	11.4%	13.6%	13.0%	13.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.68	6.00	6.00	6.00	SG&A/ยอดขายรวม	6.0%	6.5%	6.0%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.71	4.00	4.00	4.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ)	31.05	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.37	6.00	6.00	6.00	อัตราการใช้กำลังการผลิต โรงงานลำพูน	85.00%	80.00%	85.00%	90.00%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.02	-	-	-	อัตราการใช้กำลังการผลิต โรงงานอยุธยา	95.00%	85.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	6.3%	7.3%	7.7%	อัตราการใช้กำลังการผลิต โรงงานเจียง	80.00%	75.00%	80.00%	80.00%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	7.4%	8.7%	9.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

## TECHNICAL ANALYSIS

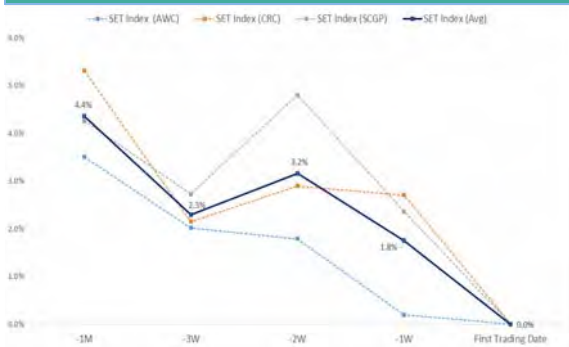


# การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน กุมภาพันธ์ 2564

## Technical Analysis

- 🎯 แรงปรับพอร์ตเพื่อเตรียมซื้อ OR กระทบ SET Index ถึงแค่ต้นเดือน
- 🎯 คาดดัชนีย่อแล้วติดในกรอบ 1420-1550 จุด
- 🎯 ยังชอบหุ้นในกลุ่ม SETHD Index ที่คาดว่าจะ Outperform ตลาดได้ต่อ

ผลกระทบของแรงปรับพอร์ตของหุ้น IPO ขนาดใหญ่ต่อ SET Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

SET Index ในช่วงเดือน ก.พ. อาจเห็นแรงกดดันจากการปรับพอร์ตของนักลงทุนเพื่อเตรียมซื้อหุ้น OR ในช่วงต้นเดือน แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่า Downside ในการปรับลงจะไม่มากหากยิ่งเข้าใกล้วันที่หุ้น OR เข้าใกล้ซื้อขาย ขณะที่มองการอ่อนตัวของ SET Index ในช่วงครึ่งเดือนหลังของ ม.ค. ที่ผ่านมายังเป็นเรื่องปกติที่เกิดขึ้นได้หลังปรับขึ้นแรงตั้งแต่ช่วง พ.ย.63 กว่า 30% หากประเมินจากจำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ MA 200 วันที่เกิน 50% สะท้อนแนวโน้มของหุ้นโดยส่วนใหญ่ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นในระยะกลาง-ยาว จึงมองการพักตัวยังไม่ได้เป็นสัญญาณลบที่มีนัยฯ ประเมินกรอบแนวรับของ SET Index ในเดือนนี้ไว้ที่ 1420/1460 จุด ซึ่งน่าจะเป็นแนวรับที่คาดหวังการฟื้นตัวเพื่อกลับไป 1550 จุดอีกครั้ง โดยมองหุ้นในกลุ่ม SETHD Index ยังเป็นหุ้นที่มีโอกาส Outperform ในเดือนนี้ต่อไป

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ก.พ. 64:

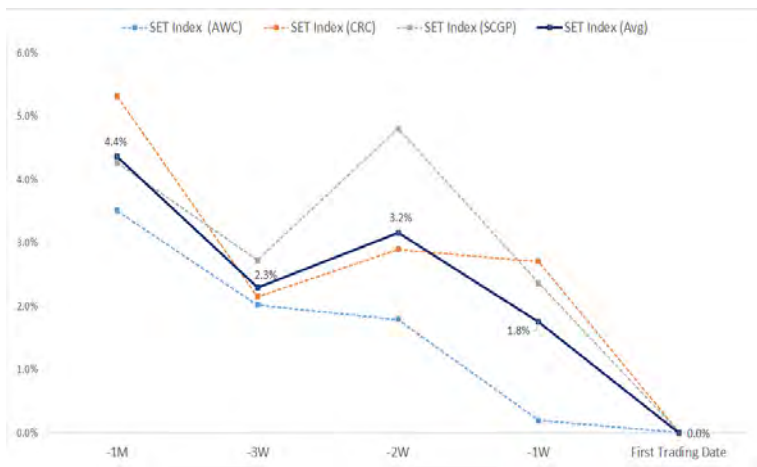
- **Technical Buy Signal:**  
เน้นตั้งรับ : CPF PTT TISCO  
รอ Follow Buy : BDMS MCS SCC
- **Technical Sell Signal:**  
รอ Short: HANA



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

## วัดความแกร่ง SET Index ผ่านการวัดจำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ MA 200 วัน

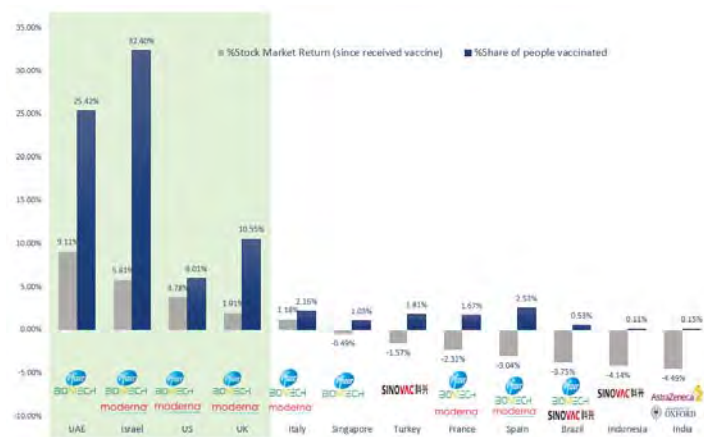
แม้เห็นการย่อตัวของ SET Index กว่า 3% หลังติดแนวต้าน 1550 จุด แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินจากจำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ MA 200 ที่ยังอยู่ในระดับสูงถึง 78% หมายความว่าหุ้นมากกว่าครึ่งหนึ่งของตลาดยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นในระยะกลาง-ยาว จึงมองการพักตัวยังไม่น่ากังวล



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ยิ่งใกล้วันซื้อขายของหุ้น IPO ขนาดใหญ่ แรงกดดันจากการปรับพอร์ตจะยิ่งลดลงตามลำดับ

การปรับลงของ SET Index ในช่วงครึ่งเดือนหลังของ ม.ค. ส่วนหนึ่งมาจากแรงปรับพอร์ตของนักลงทุนเพื่อเตรียมเข้าซื้อหุ้น OR ทั้งนี้หากศึกษาผลกระทบของการปรับพอร์ตของหุ้น IPO ขนาดใหญ่ที่เข้าเกณฑ์ SET50 Fast Track อย่าง AWC CRC และ SCGP พบความสัมพันธ์คล้ายกัน นั่นคือ ยิ่งเข้าใกล้วันซื้อขายวันแรกของหุ้น IPO ผลกระทบจากแรงปรับพอร์ตต่อ SET Index จะลดลง โดยค่าเฉลี่ยการปรับลงของ SET Index ในช่วง 1-2 สัปดาห์ก่อนการซื้อขายพบ Downside ในการปรับลงเฉลี่ยในช่วง 1.8-3.2% หากนำมาเทียบกับระดับดัชนีปัจจุบันที่บริเวณ 1480 จุด หมายความว่า Downside ในการปรับลงของ SET Index จากการปรับพอร์ต OR น่าจะอยู่ช่วง 1430-1450 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## วัคซีนกระจายยิ่งมาก ตลาดหุ้นยิ่งขึ้น

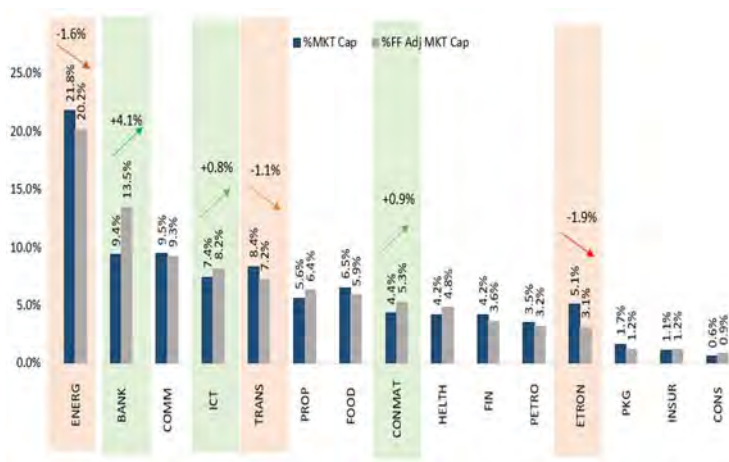
แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง % จำนวนประชากรที่ได้รับวัคซีนของประเทศต่างๆ เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้นประเทศนั้นๆ ตั้งแต่วันที่ได้รับวัคซีนจนถึงปัจจุบัน เป็นที่น่าสังเกตว่าประเทศที่จำนวนประชากรที่ได้รับวัคซีนเป็นสัดส่วนสูง มีแนวโน้มที่ตลาดหุ้นจะตอบรับในเชิงบวก สะท้อนจากประเทศ UAE และอิสราเอล สหรัฐฯ และอังกฤษ ที่จำนวนประชากรที่ได้รับวัคซีนในช่วง 6 ถึง 32% ของจำนวนประชากรทั้งประเทศ หนุนตลาดหุ้นในปรับขึ้นได้ในช่วง 1.91% - 9.11% ขณะที่บ้านเราที่วัคซีนจะทยอยนำเข้ามาและเริ่มฉีดได้ตั้งแต่ ก.พ. 64 เป็นต้นไป เชื่อว่าจะเป็นหนึ่งในปัจจัยช่วยหนุนการปรับขึ้นของ SET Index ต่อไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## กรอบ SET Index เดือน ก.พ. 64

SET Index ติดแนวต้านบริเวณ 1550 จุด ทำให้สุดท้ายในช่วงปลายเดือน ม.ค.64 ก่อนตัวลงมา แต่ทั้งนี้มองการย่อที่เกิดขึ้นเป็นเรื่องปกติที่เกิดขึ้นได้หลัง SET Index ปรับขึ้น 30% แบบไม่พัก ทั้งนี้มองรอบการพักตัวครั้งนี้น่าจะมีแนวรับที่ 1460 และ 1420 จุด ซึ่งเกิดจากแนวรับ EMA 10 สัปดาห์และแนวรับระดับ 38.2% ของ Fibonacci Retracement ของจุด High และ Low รอบก่อนที่จุด A และ B ดังรูป ซึ่งน่าจะเป็นจุดที่ SET Index ใช้ในการสร้างฐานเพื่อคาดหวังการฟื้นกลับไปตามแนวโน้มขาขึ้นเดิมโดยมีแนวต้านของเดือน ก.พ. ที่ 1550 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

## เกณฑ์ Free Float Adjusted Market Cap หนุนกลุ่ม ธ.พ. ICT และวัสดุ มีน้ำหนักต่อ SET Index สูงขึ้น ส่วนทางหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ พลังงานและขนส่ง ที่น้ำหนักถูกกลบยลลดลง

เดือนที่ผ่านมา ตลท.ประกาศเตรียมทบทวนการจัดทำดัชนีโดยใช้เกณฑ์ Free Float Adjusted Market Capitalization แทน Full Market Capitalization จะทำให้หุ้นที่มี Free float สูงจะมีน้ำหนักกับดัชนีมากขึ้น ผลที่ตามมาจะทำให้การเปลี่ยนแปลงของหุ้นในกลุ่มนั้นๆมีน้ำหนักต่อการเปลี่ยนแปลงของ SET Index เพิ่มขึ้นตาม โดยหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จะมีน้ำหนักในการขับเคลื่อนดัชนีเพิ่มขึ้น 4.1% กลุ่มวัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น 0.9% และ ICT เพิ่มขึ้น 0.8% ในทางตรงกันข้ามหุ้น Free Float ต่ำจะมีน้ำหนักกับดัชนีลดลง โดย 3 กลุ่มแรกที่น้ำหนักลดลงคือกลุ่มชิ้นส่วนฯมีน้ำหนักลดลง -1.9% กลุ่มพลังงาน -1.6% และกลุ่มขนส่ง -1.1%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## SETHD น่าจะ Outperform SET Index ได้ต่อ

แสดงการเปรียบเทียบ Performance ของ SETHD Index เทียบกับ SET Index พบว่าในช่วงไตรมาสแรก SETHD Index จะแกร่งตัวได้ Outperform SET Index ซึ่งสังเกตได้จากตั้งแต่ปี 2558 ค่า Ratio ระหว่าง SETHD/SET มีทิศทางปรับขึ้น 5 ใน 6 ปีหลังสุด ทั้งนี้หากประเมินจากปีนี้เชื่อว่าพฤติกรรมมีโอกาสคล้ายเดิมจากสะท้อนจาก SETHD Index เดือน ม.ค. เพิ่มขึ้น 1.96% มากกว่า SET Index ที่เพิ่มขึ้น 1.32% ดังนั้นในเดือน ก.พ.ยังมองหุ้นในกลุ่ม SETHD Index ยังน่าจะหนึ่งในตัวเลือกที่จะ Outperform ตลาดได้ต่อ



### Buy Signal : BDMS

ภาพรายสัปดาห์ BDMS แกว่งอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น จากการทำ Higher Low ปัจจุบันเกิดรูปแบบ Continuation Inside Bar (ลักษณะแท่งเทียนเม็ดเล็กเรียงตัวกันเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้านแท่งเทียน Mother Bar เชี่ยวรอบอิมก่อนหน้า) หากราคา Breakout แนวต้านของแท่งเทียน Mother Bar ที่ 21.50 บาทขึ้นไป มองเป็นจุดเริ่มการขึ้นอีกกรอบ โดยประเมินแนวต้านถัดไปที่ 23.70 และ 26.25 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy 22.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.70 บาทและ 26.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 21.00 บาท



### Buy Signal : CPF

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ CPF อยู่ในช่วง Consolidate ในกรอบ Uptrend Channel พร้อมทั้งการทำจังหวะ Higher Low บ่งชี้ภาพการแกว่งตัวแบบ Sideway Up แต่อย่างไรก็ตามในระยะสั้นเห็นสัญญาณลบเล็กน้อยจากแท่งเทียนหลังติดแนวต้าน 29.75 บาท อาจทำให้ราคาอ่อนตัวลงได้แต่หากยืนเหนือแนวรับ 27.25 บาทได้ แนวโน้ม Sideway Up ไม่เสียหายและเชื่อว่าจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 29.75 บาท และ 31.00 บาทในระยะถัดไป

### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 27.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 29.75 และ 31.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 25.75 บาท



### Buy Signal : MCS

ภาพรายสัปดาห์ MCS ราคาฟอร์มตัวรูปแบบ Bullish Rectangle คล้ายช่วง (10 ต.ค 58-25 มิ.ย 59 ตามกรอบ A ดังรูป) ซึ่งเป็นการพักตัวก่อน Rally ครั้งใหญ่ปรับขึ้นต่อราว 70% โดยปัจจุบันราคาสามารถ Breakout แนวต้านสำคัญที่ 14.50 ได้เรียบร้อยแล้ว สนับสนุนด้วย RSI ที่กลับเข้าสู่ 50 สะท้อนการขึ้นที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 16.50 และ 19.30 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy 14.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.50 บาทและ 19.30 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 13.80 บาท



### Buy Signal : PTT

ภาพรายสัปดาห์ PTT เกิดจังหวะ Throw Back (ลักษณะย่อในแนวโน้มขาขึ้น) มองเป็นจังหวะ Buy on Dip หากพักตัวมาบริเวณโซนแนวรับสำคัญที่ 37.00-38.75 บาท ซึ่งเกิดจากระดับ 38.2% ของ Fibonacci Retracement ที่วัดจาก High และ Low ที่ 50 และ 45 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 37.00-38.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.25 และ 45.00 ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.00 บาท



### Buy Signal : SCC

SCC มองกำลังฟอร์มตัวในรูปแบบ Inverse Head & Shoulder ในกราฟรายสัปดาห์ ซึ่งจังหวะปัจจุบันรอการ Breakout แนวต้าน Neck Line ที่ 400 บาท หากผ่านได้ถือเป็นการยืนยันการเปลี่ยนแนวโน้มเพื่อไปทดสอบแนวต้านหลักถัดไปที่ 474 บาท ทั้งนี้หากประเมินจากการผ่านแนวต้าน Neck Line ของรูปแบบ Inverse Head & Shoulder ในอดีตราคาปรับขึ้นแรงเฉลี่ยสูงถึง 29.5% เลยทีเดียว (ดังภาพ A และ B)

### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy 400 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 474 บาทและ 550 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 374 บาท



### Buy Signal : TISCO

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ TISCO อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นชัดเจนสะท้อนจากการทำจังหวะ Higher Low และ Higher High สนับสนุนด้วย EMA 5 สัปดาห์ โดยประเมินแนวต้านถัดไปในการปรับขึ้นไว้ที่ 99.75 บาทและ 107 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 91.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 99.75 บาท และ 107.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 88.25 บาท



### Sell Signal : HANA

ภาพรายสัปดาห์ HANA อยู่ในโหมด Rally ขึ้นอย่างแข็งแกร่ง แต่อย่างไรก็ตาม หากสังเกตพฤติกรรมราคา การติดกรอบบน ของ Uptrend Channel ดังภาพ A มักจะเกิดภาพ Correction มีความเสี่ยงในการแกว่งปรับฐาน จึงมองเป็นจังหวะในการเปิดสถานะ เช่นเดียวกับ RSI ที่ปรับเข้าสู่เขต Overbought มักจะจบรอบเสมอ ทั้งนี้ ประเมินแนวรับถัดไปที่ 51.75 และ 47.50 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short ที่ 58.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 51.75 บาทและ 47.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน 60.00 บาท



# กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

## DERIVATIVES





# กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน กุมภาพันธ์ 2564

## Derivatives

- 🌀 SET50 Futures & Option คาดแกว่งในกรอบ 890-988 จุด
- 🌀 SSF แนะนำ Long หุ่นใหญ่ปัจจัยพื้นฐานแกร่ง BDMS PTT SCC
- 🌀 GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1800-1930 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

**SET50 Index Futures:** เดือน ก.พ. 64 คาด S50H21 มี Downside การลงจำกัดที่บริเวณ 890/927 จุด ก่อนที่จะเห็นการฟื้นกลับตามแนวโน้มเดิมที่ 990 จุด แนะนำรอ Long ที่แนวรับช่วง 890/927 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 990 จุด

**SET50 Option:** เดือน ก.พ.64 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 900-980 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H21 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900/925 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 900/928 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 980 จุด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Follow Long BDMH21 ที่ 22.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.70 บาท และ 26.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 21.00 บาท , แนะนำ Long PTH21 บริเวณ 37.00-38.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.25 และ 45.00 ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.00 บาท และ แนะนำ Follow Long SCCH21 ที่ 400 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 474 บาทและ 550 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 374 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** แนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFG21 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2564) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,930 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,300 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 29.75 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 25,460 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFG21 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFJ21 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2564 แทน GFG21 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2564 โดย Trading บริเวณ 25,480-27,320 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ



## SET50 Index (Weekly)



ที่มา : TQ Professional, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index ในเดือน ม.ค. ฟิ้นไปทดสอบแนวต้าน 980 จุดได้ตามคาด แต่หลังจากนั้นเริ่มเห็นแรงขายทำกำไรให้ดัชนีอ่อนตัวลงมา มองจังหวะดังกล่าวถือเป็นเรื่องปกติที่เกิดขึ้นได้หลังจากขึ้นมาแรงในช่วง 2.5 เดือนมากถึง 33% จึงยังมองการพักตัวข้างต้นเป็นการพักตัวภายใต้แนวโน้มหลักที่ยังเป็นขาขึ้น ประเมินแนวรับเดือน ก.พ. 64 ในช่วง 900/928 จุด น่าจะเป็นจุดที่รองรับได้เพื่อคาดหวังการฟื้นกลับไปทดสอบแนวต้าน High เดิมที่ 980 จุดอีกครั้ง

## S50H21 (Daily)



ที่มา : TQ Professional, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50H21 อยู่ในช่วงสร้างฐานในแนวโน้มหลักที่เป็นขาขึ้นหลังจากติดแนวต้าน 988 จุด โดยประเมินแนวรับ 2 โซน โซนแรกที่ 927 จุด ซึ่งเป็นแนวรับกรอบล่างของ Uptrend Channel หรือหากหลุดลงมาองแนวรับถัดมาที่ 890 จุด ซึ่งเกิดจากแนวรับ 38.2% ของ Fibonacci Retracement ระหว่าง 730 และ 988 จุด ทั้งนี้มองแนวรับข้างต้นน่าจะเป็นจุดรองรับสำหรับการฟื้นตัวของ S50H21 ในรอบนี้ได้เพื่อคาดหวังการขึ้นกลับตามแนวโน้มเดิมเพื่อไปทดสอบแนวต้าน High เดิมที่ 988 จุดต่อไป

# SET50 Index Futures & Options

## ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	916.91	-19.85	-2.16%	28/1/21

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50Z20	922.59	0.0	0.0%	46,709	33,935	-15,919
S50F21	918.63	-19.4	-2.1%	112	143	23
S50H21	912.10	-20.0	-2.2%	224,718	312,490	-115
S50M21	908.20	-19.9	-2.2%	19,628	27,294	489
S50U21	905.70	-20.0	-2.2%	2,216	8,535	-43
S50Z21	906.10	-19.7	-2.2%	1,202	3,479	0

	SET50 Futures Long(Short) : สัญญา			สถานะ Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	312,270	179,167	133,103	-2,011	2,064	-43,312
ต่างชาติ	135,645	112,992	22,653	5,560	-2,439	-54,307
รายย่อย	203,958	359,714	-155,756	-3,549	375	97,619

ที่มา : ASPS Research

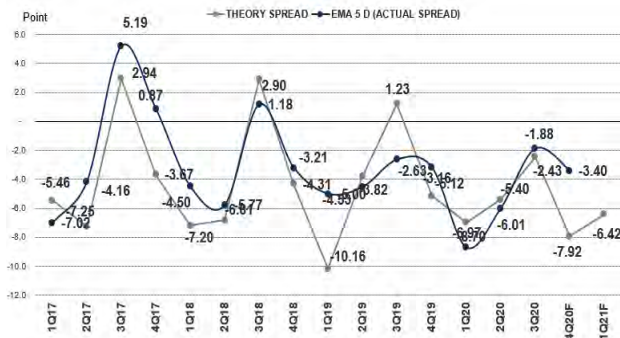
## คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ธีรย์ไกล - ธีรย์ใกล้					
	S50F21	S50G21	S50H21	S50J21	S50K21	S50M21
	ณ 28 ม.ค.64	ณ 25 ก.พ.64	ณ 30 มี.ค.64	ณ 29 เม.ย.64	ณ 27 พ.ค.64	ณ 29 มิ.ย.64
S50F21						
S50G21	-2.79					
S50H21	-6.66	-3.88				
S50J21	-10.91	-8.12	-4.25			
S50K21	-13.46	-10.67	-6.80	-2.55		
S50M21	-13.08	-10.30	-6.42	-2.18	0.38	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง เม.ย. - มิ.ย. 64 เท่ากับ 0.5%

ที่มา : ASPS Research

## ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : ASPS Research

	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	916.91	34.56554	17.24608

## 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
S50H21C975	13.80	-3.70	> 988.8	0.00	13.80	7.84%	20.01	917	2686	24.37	0.26	17.18	0.1
S50H21C950	21.30	-5.00	> 971.3	0.00	21.30	5.93%	27.59	624	2344	24.10	0.35	14.93	0.1
S50H21C925	31.00	-7.20	> 956	0.00	31.00	4.26%	37.18	401	1420	24.73	0.45	13.38	0.0
S50H21C900	42.90	-12.10	> 942.9	16.91	25.99	2.83%	49.00	135	998	23.84	0.56	12.07	0.0
S50H21C875	58.00	-13.10	> 933	41.91	16.09	1.75%	63.13	25	273	26.07	0.66	10.40	0.0

## 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
S50H21P975	77.50	17.50	< 897.5	58.09	19.41	-2.12%	83.45	35	754	25.16	-0.72	-9.05	0.0
S50H21P950	58.20	13.90	< 891.8	33.09	25.11	-2.74%	66.04	64	1457	25.13	-0.63	-10.27	0.0
S50H21P925	43.70	12.70	< 881.3	8.09	35.61	-3.88%	50.65	226	1721	24.18	-0.54	-11.46	0.0
S50H21P900	31.50	9.10	< 868.5	0.00	31.50	-5.28%	37.48	756	3336	24.48	-0.43	-12.36	-0.1
S50H21P875	22.80	7.50	< 852.2	0.00	22.80	-7.06%	26.62	503	4663	25.67	-0.33	-12.74	-0.1

ที่มา : ASPS Research

## กลยุทธ์การลงทุน

### สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ก.พ. 64

เชื่อว่าทิศทาง SET50 Index ในช่วง 1-2 สัปดาห์แรกยังมีโอกาสที่จะถูกกดดันจากแรงปรับพอร์ตของการเตรียมเข้าซื้อหุ้น IPO ของ OR ที่กำหนดซื้อขายวันแรก 11 ก.พ. นอกจากนี้ยังอาจเห็นแรง Sell on Fact จากการรายงานงบ 4Q63 เกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามแนวโน้มจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศที่เริ่มทรงตัว น่าจะทำให้ภาคธุรกิจหันมาใช้มาตรการผ่อนคลายการควบคุมโรคมากขึ้น ส่วนอีกมุมหนึ่งเชื่อว่าจะมีความคืบหน้าของวัคซีนในประเทศที่จะเริ่มมีการนำเข้ามาจากบริษัท AstraZeneca ในล็อตแรกจำนวน 5 หมื่นโดสและวัคซีนจากบริษัทอื่นๆเตรียมยื่นจดทะเบียนกับ อ.ย. เพื่อนำมาใช้ในประเทศต่อไป ภายใต้สถานการณ์ข้างต้นน่าจะจะเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัด Downside การปรับประมาณ GDP Growth 64 ที่คาดไว้ในช่วง 2.1-2.7%yoy และกำไรบริษัทของ SET50 Index ที่ 5.09 แสนล้านบาท น่าจะทำให้ทิศทางของ SET50 Index ช่วงครึ่งเดือนหลังค่อยทยอยฟื้นตัว จากปัจจัยแวดล้อมข้างต้นจึงคาด SET50 Index ในเดือน ก.พ. 64 แกว่งผันผวนในกรอบ 900 -980 จุด

## SET50 Index Futures

**Direction Trading:** เดือน ก.พ. 64 คาด S50H21 มี Downside การลงจำกัดที่บริเวณ 890/927 จุด ก่อนที่จะเห็นการฟื้นกลับตามแนวโน้มเดิมที่ 990 จุด แนะนำรอ Long ที่แนวรับช่วง 890/927 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 990 จุด

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50M21 ลบด้วย S50H21 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2564 จะเท่ากับ -6.42 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H21M21 มีค่าสูงกว่า -4.42 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -6.42+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z20H21 มีค่าต่ำกว่า -8.42 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -6.42-2.00 จุด)

## SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน ก.พ.64 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 900-980 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H21 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900/925 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 900/928 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 980 จุด

# Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
BDMSH21	21.20	0.00	1265	12.68	24.00	13.21%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## Long BDMSH21

ความคืบหน้าล่าสุดกรณี รพ. เอกชน จะนำเข้าวัคซีนโควิด-19 เข้ามาให้บริการ โดยคาดว่าจะดำเนินการภายใน 1-3 เดือน ประเมินเป็น Sentiment บวกต่อกลุ่ม การแพทย์ โดยเฉพาะ รพ. ที่มีจุดบริการหลากหลายแห่งเช่น BDMS ในระยะ ถัดไปน่าจะคาดหวังการฟื้นตัวได้มากขึ้น จากการจัดสรรวัคซีนที่จะครอบคลุม และแนวทางการควบคุมระยะสั้นที่ผ่อนคลายมากกว่า หากเทียบกับ 2Q63

ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ BDMS ปัจจุบันเกิดรูปแบบ Continuation Inside Bar หากราคา Breakout แนวต้านของแท่งเทียน Mother Bar ที่ 21.50 บาทขึ้นไป มองเป็นจุดเริ่มการขึ้นอีกกรอบ

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Long BDMSH21 ที่ 22.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.70 บาท และ 26.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 21.00 บาท

## Long PTTH21

มุมมองเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัว หนุนราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นกว่า 50 เหรียญฯ ถือเป็นบวกต่อหุ้นน้ำมันอย่าง PTT (ถือว่า Laggard WTD ราคาน้ำมันปรับสูงกว่า 10% ส่วน PTT ปรับขึ้นเพียง 0.59%) ประเมินผลการดำเนินงานค่อยๆ ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในภาพใหญ่ หนุน Demand ปีโตรเลียมและปิโตรเคมี ช่วงสั้น มีบริษัทลูก OR เป็นสี่ส้นหากเข้าเทรด FV ปี 2564 เท่ากับ 45 บาท Upside 5% ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ เกิดจังหวะ Throw Back (ลักษณะย่อในแนวโน้มขาขึ้น) มองเป็นจังหวะ Buy on Dip หากพักตัวมาบริเวณโซนแนวรับสำคัญที่ 38.00-39.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long PTTH21 บริเวณ 37.00-38.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 45 และ 50 ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.00 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
PTTH21	38.28	-0.22	795	11.26	48.50	25.97%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## Long SCCH21

คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q63 ยังเติบโต แม้รายได้ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน MOC แต่ชดเชยได้จาก Spread ผลิตรถยนต์หลักที่เพิ่มขึ้น ทิศทางธุรกิจระยะยาว สดใส มองเห็นการเติบโตที่ชัดเจนทุกธุรกิจหลัก นอกจากนี้ การที่ทิศทางดอกเบี้ยในตลาดที่ปรับตัวลดลง ถือว่าเป็นประเด็นหนุนต่อต้นทุนการเงินเฉลี่ยของ SCC ให้ลดลง บวกกับ Fund Flow ต่างชาติที่กลับมาซื้อหุ้น SCC เชื่อว่าทำให้กลับมาโดดเด่นอีกในระยะถัดไป

ทางเทคนิคภาพรายสัปดาห์ มักจะเกิดรูปแบบ Inverse Head & Shoulder ในกราฟรายสัปดาห์ ซึ่งเมื่อเกิดพฤติกรรมดังกล่าวการ Breakout Neck Line จากนั้นจะเป็นโหมดการปรับขึ้นเฉลี่ย 29.5% มองเป็นจังหวะ Follow เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นตามไปทดสอบแนวต้านที่ 474 และ 550 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Follow Long SCCH21 ที่ 400 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 474 บาท และ 550 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 374 บาท

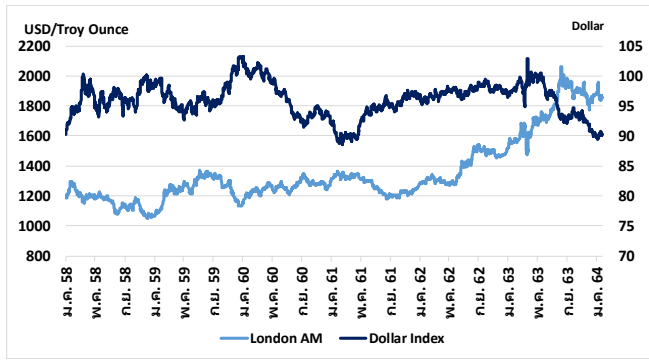


Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@63	Upside
SCCH21	379.00	-2.00	112	13.73	448.03	17.59%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

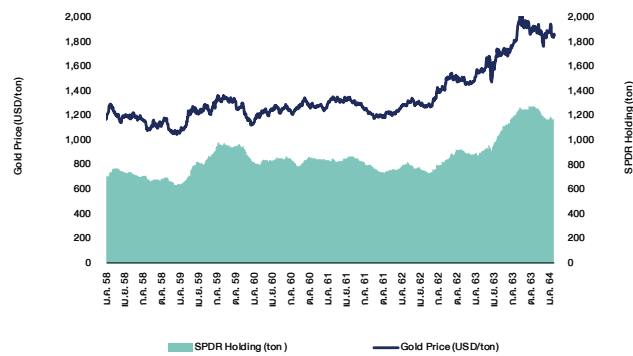
## GOLD Futures

### การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 25 ม.ค. 2564)

### การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	29.50	29.75	30.00	30.25	30.50
1,750	24,539	24,747	24,955	25,163	25,371
1,780	24,960	25,171	25,383	25,594	25,806
1,810	25,380	25,595	25,810	26,025	26,241
1,840	25,801	26,019	26,238	26,457	26,675
1,870	26,222	26,444	26,666	26,888	27,110
1,900	26,642	26,868	27,094	27,320	27,545
1,930	27,063	27,292	27,522	27,751	27,980
1,960	27,483	27,716	27,949	28,182	28,415
1,990	27,904	28,141	28,377	28,614	28,850

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

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



MAU Gency (GMR Staff 8/02) Gold KIU KAU MONTHLY Daily 25SEP2019-27JAN2021 Copyright 2021 Bloomberg Finance L.P. 27-Jan-2021 19:01

## Trading ในกรอบ 1,800-1,930 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ม.ค. 2564 อยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยล่าสุด 25 ม.ค. 2564 อยู่ที่ 1,855 เหรียญฯ สำหรับทิศทางราคาทองคำเดือน ก.พ. 2564 ยังประเมินกรอบการแกว่งตัวบริเวณ 1,800-1,930 เหรียญฯ โดยมีแรงหนุนจากการที่รัฐบาลภายใต้การนำของประธานาธิบดีคนใหม่ นายโจ ไบเดน เตรียมอัดฉีดเม็ดเงินครั้งใหญ่ เพื่อเยียวยาผลกระทบจากโควิด-19 หนุนให้เกิดสภาพคล่องในระบบการเงินเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นแรงกระตุ้นให้อัตราเงินเฟ้อปรับขึ้นตามมา ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยคงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำ ภาพรวมทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีทิศทางอ่อนค่า และหนุนต่อราคาทองคำให้มีโอกาสปรับขึ้นสู่ระดับ 1,930 เหรียญฯ แต่ในทางกลับกันหากสถานการณ์พลิกกลับกัน กล่าวคือ ธนาคารกลางต่าง ๆ กลับมาคุมเข้มนโยบายการเงิน จากมุมมองบวกเกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่เร็วกว่าคาด หลังเริ่มเห็นการกระจายวัคซีนต้านโควิด-19 ได้อย่างรวดเร็วในหลายประเทศ ก็อาจทำให้ค่าเงินดอลลาร์ชะลอการอ่อนค่า รวมถึงหากมีการทยอยลดการถือครองของกองทุน SPDR หลังปี 2563 มีการถือครองทองคำเพิ่มขึ้นกว่า 270 ตัน เทียบกับปี 2562 ก็เพิ่มความเสี่ยงให้กับราคาทองคำถูกเทขาย โดยประเมินกรอบล่างที่ระดับ 1,800 เหรียญฯ

## กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้การใช้กลยุทธ์ Trading จึงเป็นแนวทางในการสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน โดยแนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFG21 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2564) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,930 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,300 บาท) จึงอัตราแลกเปลี่ยน 29.75 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 25,460 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFG21 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFJ21 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2564 แทน GFG21 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2564 โดย Trading บริเวณ 25,480-27,320 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 29.75 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** เคลื่อนตัวในกรอบ Uptrend Channel โดยล่าสุดอยู่ในจังหวะการย่อตัว หลังจากเกิด Technical Rebound ทดสอบ EMA 10 วัน การย่อตัวหากไม่หลุดกรอบล่าง (Zone EMA 200 วัน ที่ \$1800-\$1820) อาจเห็นแรงซื้อกลับ เพื่อทำจังหวะ Higher Low กลับสู่รอบการฟื้นตัวตามกรอบ Uptrend Channel แต่หากแนวหลุดกรอบล่างลงมา คาดเห็นภาพการเปิด Downside ทั้งนี้ ประเมินกรอบบนไว้ที่ 1930 เหรียญฯ และกรอบล่างที่ 1800 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1800 - 1930 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GFJ21 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน เม.ย. 2564 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

## Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาทองคำรายสัปดาห์ แกว่งในกรอบ Uptrend Channel โดยมีเส้น EMA 30 สัปดาห์ทำหน้าที่เป็นแนวรับสนับสนุน ขณะที่ การฟอร์มตัว ส่งสัญญาณบวกทางเทคนิค จากการทำจังหวะ Higher Low พร้อมแท่งเทียน Hammer ที่เกิดขึ้น บ่งชี้ได้ว่า Downside จำกัด ขณะที่ Slow Stochastic %K ตัด %D ขึ้นเหนือเขต Oversold สะท้อนโมเมนตัมเชิงบวก ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1800-1930 เหรียญฯ

## Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Dollar Index หลังจากหลุดกรอบล่าง Uptrend Channel บริเวณ 94 จุด ลงมา ทิศทางอยู่ในโหมดของการปรับฐาน โดยมีเส้น EMA 10 สัปดาห์ คอยกดดันให้อ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีแรงซื้อกลับเข้ามา แต่ก็ยังไม่สามารถกลับมาขึ้นเหนือเส้นดังกล่าวได้ บ่งชี้ว่ายังมีแรงขายกดดัน ขณะที่ MACD เคลื่อนที่ต่ำกว่าแกนศูนย์ สะท้อนโมเมนตัมเชิงลบ สนับสนุนการอ่อนตัวลง ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวโดยมี แนวรับ 88.25 แนวต้าน 92 จุด และ 94 จุดตามลำดับ



# กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ASSET ALLOCATION





## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน กุมภาพันธ์ 2564

# Asset Allocation

### Overweight Risky Asset อย่างต่อเนื่อง

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
<b>ตราสารลงทุน</b>	-	CPNREIT232A EA257A	Equity Linked Notes CPF	BDMS, CPF, MCS PTT, SCC, TISCO	763 HK BATS LN
<b>กองทุน</b>	TCMFENJOY	KFAFIX	SCBGOLDH	SCBSET50	ASP-ASIAN
<b>กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS</b>	ASP-DGOV-R	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME	ASP-ASIAN ASP-EVOCHINA

### สัดส่วนการลงทุน

แม้สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 ในต่างประเทศยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากภาพรวมเศรษฐกิจทั่วโลก หลังจากหลายประเทศมีการทยอยฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทำให้ตลาดหุ้นโลก (MXWO Index) หนุนให้ตลาดหุ้นมีโอกาสแกว่งตัวในแดนบวก จึงพิจารณาคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 20% (น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนในประเทศไทยเชื่อว่า Fund Flow ยังมีทิศทางไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมากขึ้นหากมีการฉีดวัคซีนในเดือนนี้ จึงคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 40% (มากกว่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN 10% (เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นแกว่งตัวและขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับคงน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ 20% (มากกว่าตลาดฯ) เนื่องจากเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ปลอดภัยที่ได้ผลตอบแทนแน่นอนและมีโอกาสได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นหากกนง. มีการลดดอกเบี้ยในเดือน ก.พ. ส่วนสุดท้ายคือ ตลาดเงินคงน้ำหนัก 10% (น้อยกว่าตลาดฯ) โดยถือไว้เป็นแหล่งพักเงินอีกแห่งเพิ่มเติม

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

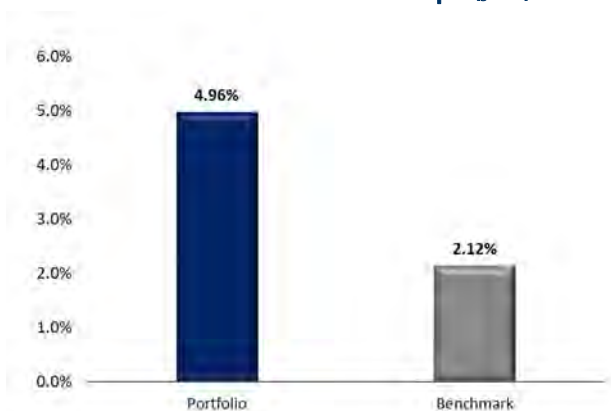


### Benchmark (ตลาดอังกฤษ)



## Performance Portfolio

### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 22 ม.ค. 2564

### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(mtd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Overw eight	40%	35%	5.85%	4.38%
หุ้นต่างประเทศ	Underw eight	20%	25%	12.75%	2.38%
ตลาดเงิน	Underw eight	10%	15%	0.03%	0.04%
ตราสารหนี้	Overw eight	20%	15%	0.21%	-0.05%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	0.29%	-0.05%
		ผลตอบแทนรวม		4.96%	2.12%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 22 ม.ค. 2564

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ม.ค. 63 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นทั่วโลกได้รับปัจจัยหนุนจากความคืบหน้าการพัฒนาวัคซีน COVID-19 จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 3%(mtd) ขณะที่ประเทศไทยมีปัจจัยที่คอยสนับสนุนให้ Fund Flow ต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่องในระยะกลาง-ยาว อาทิ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่สูง, การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ต่อเนื่อง และนโยบายของปรณ.โฆไบเดนที่ส่งผลดีต่อตลาดหุ้นไทย จนทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงกว่า 4.4%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดดัชนีไทย พร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนพิถีพิถันในการเลือก โดยเน้นลงทุนในหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่คาดหวังการเติบโตในปีหน้า เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 3 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1.KBANK ลงทุนช่วงต้น ม.ค.64 ถึง ปัจจุบัน(3 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 12.1% 2.DCC ลงทุนช่วงต้น ม.ค.64 ถึง ปัจจุบัน(3 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 7.2% 3.GULF ลงทุนช่วงต้น ม.ค.64 ถึง ปัจจุบัน(3 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 6.2% เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่ได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่าง Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd (388 HK) และ NetEase Inc (NTES US) ซึ่ง Outperform ตลาดได้เป็นอย่างดี (สร้างผลตอบแทนเกิน 20%mtd) และเลือกกองทุน ASP-ASIAN มาเป็นตัวช่วยในเดือนนี้ โดยกองทุนดังกล่าวเน้นลงทุนในหุ้นประเทศแถบเอเชียยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ซึ่งปรับตัวขึ้นกว่า 7%mtd ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN และกองทุน SCBGOLDH ยังคงสร้างผลตอบแทนรวมกว่า 0.29%mtd ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ 4.96%(mtd) ยังคงชนะ Benchmark มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 2.12%(mtd)

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2564 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินเป็นส่วนใหญ่ โดยฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นบวกกว่า 4.96% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเพียง 2.12% จากการแบ่งสัดส่วนที่ถูกต้อง โดยให้น้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยง 70% และสินทรัพย์ปลอดภัย 30%

# Thailand Equity



กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย ไว้ 40% ของพอร์ต (มากกว่าตลาดฯอย่าง) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.64 ไว้ที่ 1,420-1,550 จุด เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่คาดว่าจะมีการเติบโตในปี (2564) อาทิ PTT SCC BDMS CPF และหุ้นปันผลสูงอย่าง TISCO MCS

## ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน ม.ค.64 ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินส่วนหนึ่งเป็นเพราะนโยบายของ ปธน. โจ ไบเดน ที่ทำให้เส้นหนี้ของการลงทุนทั้งทางตรง และทางอ้อมในสหรัฐฯ ลดน้อยลงผลักดันเม็ดเงินเข้ากลุ่มประเทศ Emerging Market มากขึ้นรวมถึงไทย ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวขึ้นกว่า 1.3%(mtd)

เดือน ก.พ.64 ฝ่ายวิจัยฯ มีมุมมองบวกในเชิงปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น หลังจากมีความคืบหน้า เรื่อง วัคซีน COVID-19 ที่คาดเข้าไทยล็อตแรกจำนวน 5 หมื่นโดส ในช่วงต้นเดือน ก.พ. 2564 บวกกับการทยอย Reopen ในแต่ละภาคธุรกิจ คาดจำกัด Downside ทั้งประมาณการ GDP Growth และ กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2564

ในด้าน Valuation ถือว่าน่าสนใจ โดยคำนวณหาเป้าหมายของดัชนีปี 2564 ประเมินเป้า SET Index ที่ 1550 จุด หรือคิดเป็น PER ที่เหมาะสมที่ 23.8 เท่า บนสมมติฐาน MEYG 3.7% และอัตราดอกเบี้ยฯ 0.5% หาก กนง. ปรับลดดอกเบี้ยฯลงมาที่ 0.25% ระดับ PER ที่เหมาะสมจะถูกขยับไปที่ 25.3 เท่า หนุน SET Index ขึ้นไปที่ 1646 เท่า ถือว่ามี Upside พอสมควร

## กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ตลาดมีความน่าสนใจมากขึ้น หลังจากมีประเด็นบวกทั้งนอกและในประเทศ โดยฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยเป็น 40% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนมากกว่าตลาดฯ) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.64 ไว้ที่ 1,420-1,550 จุด ส่วนกลยุทธ์ในเดือน ก.พ. 2564 เน้นสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่คาดว่าจะมีการเติบโตในปี (2564) อาทิ PTT SCC BDMS CPF และหุ้นปันผลสูงอย่าง TISCO MCS หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา โดยผลตอบแทนปี 2564 ทำผลตอบแทนได้ 3.48% (ytd) และยังชนะ SET Index ที่ปรับตัวขึ้น 1.32% (ytd)

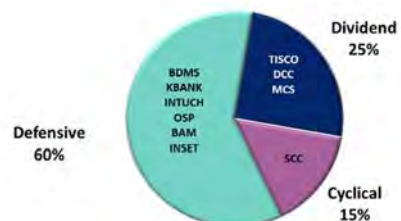
## รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ 28 ม.ค. 2564

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
BDMS	21.20	24.00	13.21%	ความคืบหน้าล่าสุดการปรับโครงสร้างองค์กรในช่วงโควิด-19 เข้ามาในไตรมาส ประเมินเป็นบวกต่อกลุ่มการแพทย์
MCS	14.50	21.90	51.03%	คาด 4Q63 ส่งมอบชิ้นต่ออยู่ที่ 1 หมื่นชิ้น หนุนกำไรโตต่อเนื่อง คาดประมาณการส่งออกปี 2563 สูงขึ้นเป็น 6.1 หมื่นคัน
SCC	381.00	450.00	18.11%	แผนการเติบโตที่ชัดเจนของธุรกิจหลักในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่จะเพิ่มขึ้นถึง 70%
OSP	36.50	41.00	12.33%	คาดการณ์กำไรช่วง 4Q63 เติบโต QoQ และ YoY หนุนด้วยผลการขยายยอดขายในไทยเข้าสู่ช่วง High Season ของบริษัทฯ
INSET	3.60	-4.66	29.35%	คาดการณ์กำไรปี 2563 เติบโต 12% จากจุดเดิมเป็นหุ้นต้นหลักอันดับสองของตลาดหลักทรัพย์นอกเขต
BAM	21.00	26.00	23.81%	คาดการณ์กำไรช่วง 4Q63 เพิ่มขึ้นถึง 257% qoq จากการขาย NPLs และ NPAs ขนาดใหญ่และราคาดีมากขึ้น
TISCO	92.50	102.00	10.27%	การตั้งสำรองล่วงหน้าสูงในปี 2563 หนุน Coverage Ratio สุกระดับ 210% สูงสุดในกลุ่มฯ
INTUCH	56.25	74.00	31.56%	คาดการณ์ 4Q63 ดียิ่ง 6.2% qoq ขณะนี้จากปี 2564 สู้ Upside ที่เปิดได้จาก ADVANC และ THCOM
DCC	2.34	3.15	34.59%	ทิศทางผลประกอบการในช่วง 4Q63 อยู่ในเกณฑ์ โดยได้แรงหนุนจากราคาข้าวธรรมชาติที่ลดลงเกือบ 13% YoY
KBANK	122.50	126.00	2.86%	ฝ่ายวิจัยมองของเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะกลาง-ยาว มากขึ้น ภาพดังกล่าวเป็น利好 KBANK

### Accumulated return



### Stock Classification



# Fixed Income



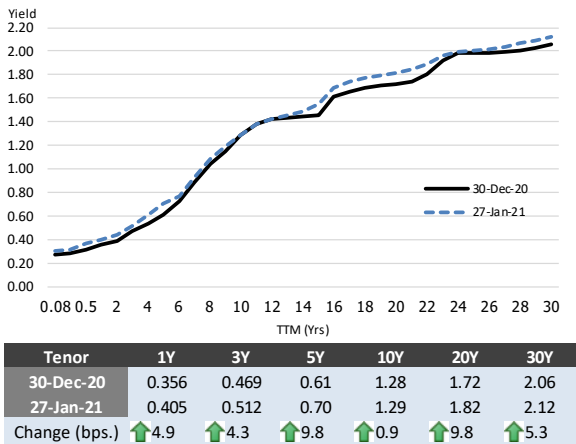
การประชุม Fed ครั้งแรกของปี 2564 ยังคงวงเงิน QE ไว้ที่ระดับเดิม พร้อมส่งสัญญาณยังไม่ปรับลงเงินในเร็วนี้ ทำให้ Bond Yield ยังคงแกว่งทรงตัว ส่วนในไทย การ Lockdown ช่วงต้นปี 2564 กดดันให้รัฐออกมาตรการเยียวยาเพิ่มเติม แต่นโยบายการคลังเริ่มเผชิญขีดจำกัด จึงคาดว่าภาครัฐจะเน้นนโยบายการเงินผ่านการลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตแทน คงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 20% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment Grade ขึ้นไป Top picks คือ CPNREIT232A และ EA257A

## ภาวะตลาดตราสารหนี้

สถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 มีแนวโน้มที่ดีขึ้น ภายหลังจากบางประเทศเริ่มต้นฉีดวัคซีนแก่ประชาชนในช่วงกลางเดือน ม.ค. 2563 ที่ผ่านมา ช่วยให้จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ทั่วโลกค่อยๆ ลดลง กระตุ้นความคาดหวังว่าเศรษฐกิจโลกจะสามารถฟื้นตัวได้เร็วขึ้น และธนาคารกลางสำคัญของโลก โดยเฉพาะ Fed จะเริ่มพิจารณาลดวงเงิน QE (QE Tapering) ในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ผลการประชุม Fed ล่าสุดช่วงปลายเดือน ม.ค. 2564 พบว่า Fed ยังคงวงเงิน QE ที่ 1.2 แสนล้านดอลลาร์/เดือน ตามเดิม และส่งสัญญาณว่ายังไม่มีแนวคิดดังกล่าว ณ ช่วงเวลานี้ สะท้อนถึงมุมมองของ Fed ที่ว่าแม้การฉีดวัคซีนจะดีขึ้น แต่เศรษฐกิจโลกยังเปราะบาง ทำให้ล่าสุดของ Fed ข้างต้น ASPS จึงมองว่า Bond Yield ของโลกน่าจะยังแกว่งทรงตัว จากการเดินหน้านำอัดฉีดวงเงิน QE ของ Fed ต่อไป

## Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



## ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

การระบาดของ COVID-19 ในไทยรอบใหม่ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ธ.ค. 2563 ถึงต้นปี 2564 กดดันให้ภาครัฐ Lockdown สถานที่เสี่ยงต่อการระบาดอีกครั้งหนึ่ง ซึ่งแม้จะช่วยให้สถานการณ์เริ่มดีขึ้น แต่ก็ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเช่นกัน ส่งผลให้รัฐต้องออกมาตราการเยียวยาตามมา

แต่ ASPS ประเมินมาตรการเยียวยาปี 2564 อาจไม่เพียงพอ เพราะมีวงเงินน้อยกว่ามาตรการที่เคยออกในปี 2563 และการออกมาตราการชุดใหม่ถูกจำกัดจากหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นจนใกล้เพดาน ASPS จึงคาดว่าภาครัฐจะเน้นใช้นโยบายการเงินกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตแทน โดยคาดการณ์ มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ย 1 ครั้ง ในช่วง 1H64

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ยังคงน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม เน้นตราสารหนี้ที่มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ไม่ต่ำกว่าระดับ Investment Grade และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ CPNREIT232A และ EA257A ส่วน Money Market คงน้ำหนักไว้ 10% ของพอร์ตรวม

## มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
CPNREIT232A	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหา CPN รีเทล โกรท	หุ้นกู้: AA; บริษัท: AA/TRIS	2.03	3.30	1.90
EA257A	บมจ. พลังงานบริสุทธิ์	หุ้นกู้: A; บริษัท: A/TRIS	4.45	3.30	2.73
MTC236A	บมจ. เมืองไทย แคปิตอล	บริษัท: BBB+/TRIS	2.37	3.15	2.98
BJC239B	บมจ. เบอริลี ยูคเกอร์ จำกัด	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	2.61	3.00	1.43
SCC244A	บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด	หุ้นกู้: A(thai); บริษัท: AA(thai)/TRIS	3.17	2.80	1.20

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

# Global Equity

การคาดการณ์ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2564 ในฝั่งเอเชียหลายประเทศสูงกว่าภาพรวมตลาดหุ้นโลก โดยฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักหุ้นต่างประเทศเป็น 20% ของพอร์ตการลงทุน(Underweight) กลยุทธ์เน้นหุ้นโซนเอเชีย-ยุโรปที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปีอย่าง ZTE Corp (763 HK) และ British American Tobacco PLC (BATS LN)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ก.พ. 2564 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การเดินทางฟื้นตัว COVID-19 ของทั่วโลก ซึ่งปัจจุบันฉีดแล้วราว 47.7 ล้านราย (0.6% ของประชากรโลก) โดยให้น้ำหนักว่าการฉีดจะทำให้รวดเร็วเพียงใด เพราะหากยังฉีดได้เร็ว เศรษฐกิจ และตลาดหุ้นโลกก็จะมีแนวโน้มฟื้นตัวได้เร็วตาม
- การเดินทางผลักดันนโยบายเศรษฐกิจของนาย Joe Biden ประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาคนใหม่ โดยเฉพาะนโยบายเศรษฐกิจ วงเงิน 1.9 ล้านล้าน ซึ่งเป็นแรงหนุนสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกอีกแรง นอกเหนือไปจากความคืบหน้าการฉีดวัคซีน

กลยุทธ์การถือหุ้นในเดือน ก.พ. 2564 ฝ่ายวิจัยฯ ให้ความสำคัญเน้นหุ้นโซนเอเชีย-ยุโรปที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปีอย่าง ZTE Corp (763 HK) และ British American Tobacco PLC (BATS LN) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

## Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพรายวัน อยู่ในจังหวะย่อตัว รูปแบบ Throw Back ลงมาทดสอบบริเวณ Fibonacci Retracement 23.60% ที่ 21.25 เหรียญฯ หากถอยมาบริเวณดังกล่าวเป็นจังหวะเข้าซื้อ มีโอกาสเกิด Technical Rebound โดยประเมินแนวต้านถัดไป 24.20 เหรียญฯ และ 26.50 เหรียญฯ

## Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ภาพรายวัน คาดเป็นการเลือกทางขึ้นต่อ หลังจากเกิดแท่งเทียนเขียวเต็มแท่ง Breakout กรอบบน Symmetrical Triangle บ่งชี้แรงซื้อเข้าสนุน เป็นจังหวะเข้าซื้อที่ 2780 GBp แนวต้าน 2961 GBp และ 3127 GBp

## ZTE Corp (763 HK)

Target Price Consensus 25.91 HKD (Upside 15.2%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคมรายใหญ่อันดับ 2 ของจีน เป็นรองเพียง Huawei คาดรักษายอดขายและผลกำไรที่แข็งแกร่ง โดยปีหน้าคาดโตกว่า 33%yoy เนื่องจากปักกิ่งเร่งการใช้จ่าย 5G เพื่อให้ครอบคลุมเครือข่ายทั่วประเทศมากกว่า 60% และหากอุปทานผลิตภัณฑ์ของ Huawei ถูกตัดเนื่องจากการขาดแคลนส่วนประกอบท่ามกลางข้อจำกัดของสหรัฐฯ ผลที่ตามมา คือ ส่วนแบ่งของ ZTE ในอุปกรณ์วิทยุ 5G ใหม่ทั่วโลกอาจเพิ่มขึ้นเป็น 18% ในปี 2565 จาก 9% ในปี 2563 ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ก.พ. เฉลี่ยกว่า 8.6% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 70% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี)

(unit :HKD)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	3676.99	4300.13	5908.67
EPS	0.87	0.98	1.25
P/E (x)	25.81	22.87	17.96

## British American Tobacco PLC (BATS LN)

Target Price Consensus 3555.09 GBp (Upside 27.7%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ผลิตและจำหน่ายบุหรี่ ซิการ์ และยาสูบม้วน โดยมี Market Cap ขนาดใหญ่เป็นอันดับ 2 ของอุตสาหกรรมยาสูบ(รองเพียง Philip Morris) ขายภายใต้แบรนด์ Dunhill, Kent, Camel และ Lucky Strike โดยคาดปีหน้าธุรกิจโตกว่า 4.5%yoy จากผลิตภัณฑ์ที่ไม่ติดไฟ อาทิ Vapour, Tobacco Heating และ Modern Oral ซึ่งเป็น Mega Trend ของคนยุคใหม่ที่สูบบุหรี่ อีกทั้งมี Valuation ที่โดดเด่น โดยมี PER21F เพียง 9 เท่า ขณะที่ค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 20 เท่า และคาดหวังปันผลสูง 7.7%ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ก.พ. เฉลี่ยกว่า 2.0% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 80% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี)

(unit : GBp)	2019	2020F	2021F
NET INCOME (m)	660,544.00	757,527.00	794,038.00
EPS	288.35	329.13	344.04
P/E (x)	9.65	8.46	8.09

## Equity-Linked Notes (ELN)



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

ตลาดหุ้นไทยเดือน ม.ค.64 ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ล้นระบบและอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำ สังเกตได้จากยอดบัญชีเปิดใหม่ในปี 2563 เพิ่มขึ้น 7.4 แสนบัญชี (ปี 2562 เพิ่มขึ้น 3.3 แสนบัญชี) หนุนมีบัญชีหุ้นใหม่ทั้งสิ้นจาก 2.7 ล้านบัญชี เป็น 3.5 ล้านบัญชี จึงส่งผลให้ SET Index ปรับตัวขึ้น 1.3% mtd ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ CPF ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งที่คาดการณ์การเติบโตในปีหน้ากว่า 4.7% YoY อีกทั้งมี Valuation น่าสนใจ โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน ส่วนตราสารต่างประเทศอย่าง FCN ฝ่ายวิจัยยังไม่แนะนำลงทุน เนื่องจากตลาดหุ้นต่างประเทศขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้าและขาดปัจจัยหนุนไม่เหมือนตลาดหุ้นแถบเอเชียที่ได้ประโยชน์จากนโยบายของ ปธน. โจ ไบเดน จึงทำให้มี Volatility น้อย และไม่เหมาะสมในการทำ FCN เพราะจะทำให้มี Strike Level น้อยกว่าระดับปกติ ด้วยปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นจึงทำให้หุ้นที่เหมาะสมในการทำ FCN ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับอดีต จึงแนะนำหลีกเลี่ยงไปก่อนรอเวลาที่เหมาะสมในระยะถัดไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Recommendation	Last Price (28/01/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
CPF	BUY	27.75	42.00	51.35%	8.27	3.57

### เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

ราคาเป้าหมายปี 2564 อยู่ที่ 42.00 บาท (Upside 51.5%)

หนึ่งในหุ้นกลุ่มเกษตรฯ อย่าง CPF ที่ได้รับประเด็นบวกจากราคาสุทธหน้าฟาร์มในเวียดนามยังยืนสูงต่อเนื่องที่ระดับ 8 หมื่นดอง/กก. (91 บาท/กก.) โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าไตรมาสที่ 2563-64 ของ CPF จะเติบโต 32.8% yoy และ 4.7% yoy จากธุรกิจสุกรในไทย จีนและเวียดนามเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง Synergy จากการขายสินค้าผ่าน TESCO ได้มากขึ้นตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 27.20 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงประมาณ 22% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

## ทำความรู้จักกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนแปลงมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เหมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN Notes

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

#### ELN Protected Notes

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

## Mutual Fund



กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ก.พ. 2564 แนะนำการกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยให้น้ำหนักไปที่ตลาดหุ้นไทย ซึ่งยังมีปัจจัยหนุนนำไป 2564 และให้ความสนใจกองทุนรวมต่างประเทศที่เน้นลงทุนในแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียง คาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

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
SCBSET50	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	- หุ่นขนาดใหญ่ Underperform มากนับตั้งแต่ต้นปี จนทำให้มี Valuation เริ่มน่าสนใจ ขณะเดียวกันเริ่มเห็น Fund Flow ชัยบัมาลงทุนในตลาดหุ้นในแถบเอเชียมากขึ้นรวมถึงไทย จึงแนะนำกองทุน SCBSET50 ที่ลงทุนอ้างอิงตามดัชนี SET50 เป็นหลัก คาดเป็นเป้าหมาย Fund flow ลำดับต้นๆ
ASP-ASIAN	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	- เริ่มเห็นเม็ดเงินไหลเข้าตลาดหุ้นเอเชียมากขึ้น หลังจากที่ Underperform ฝั่งยุโรปและสหรัฐฯมานาน บวกกับประธานาธิบดีสหรัฐฯ (นาย Joe Biden) มีนโยบายส่วนใหญ่ที่ถือว่าส่งผลดีต่อตลาดหุ้นเอเชีย จึงแนะนำ ASP-ASIAN ที่ลงทุนในหุ้นแถบเอเชียยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ในหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจเป็นหลัก
SCBGOLDH	Alternative Fund (กองทุนรวม ทางเลือก)	- กองทุน SCBGOLDH ลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์, (Fx hedging : มากกว่า 80%) ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่ดีในเดือน ก.พ.64 หากมีปัจจัยลบเข้ามากดดันตลาดหุ้นเพิ่มเติม





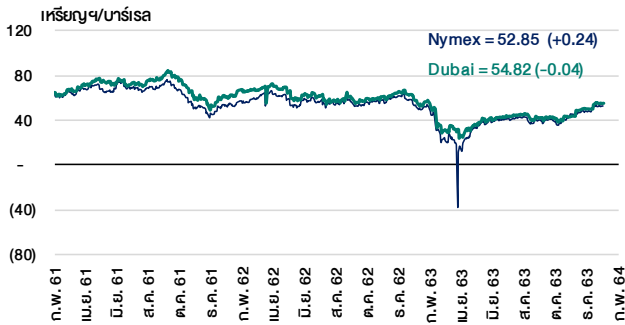
สถิติหลักทรัพย์

และ

ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

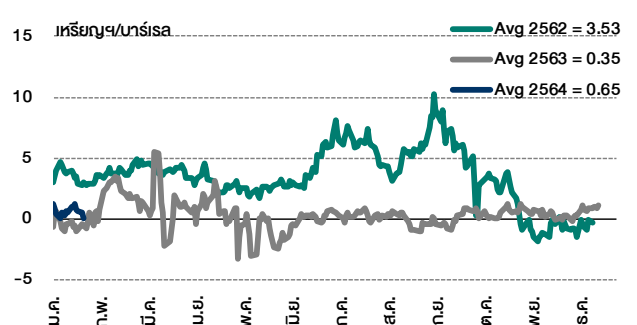
# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 1 ราคาน้ำมันดิบ



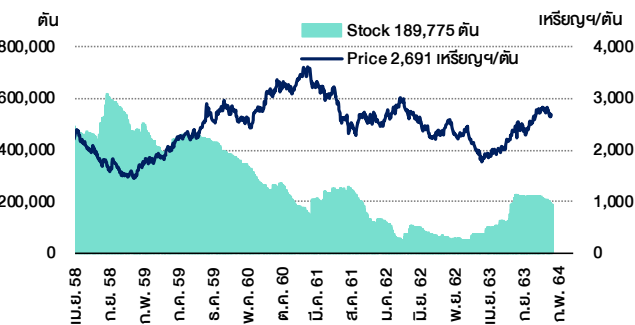
ที่มา : TQ professional

## 2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



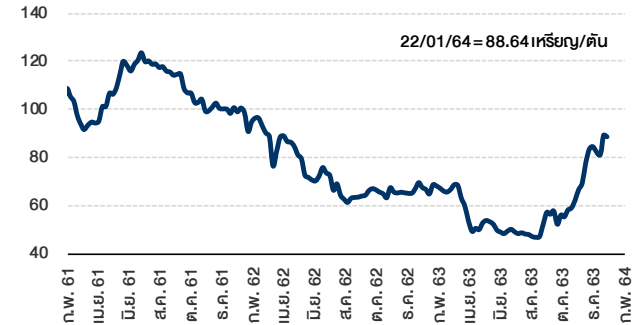
ที่มา : TQ professional

## 3 ราคาสิงกะสี



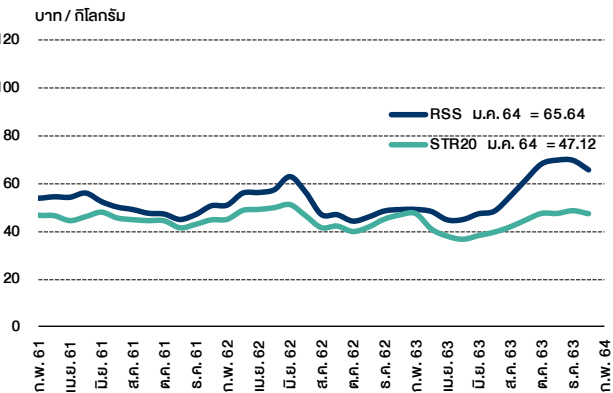
ที่มา : lme.co.uk

## 4 ราคาถ่านหิน



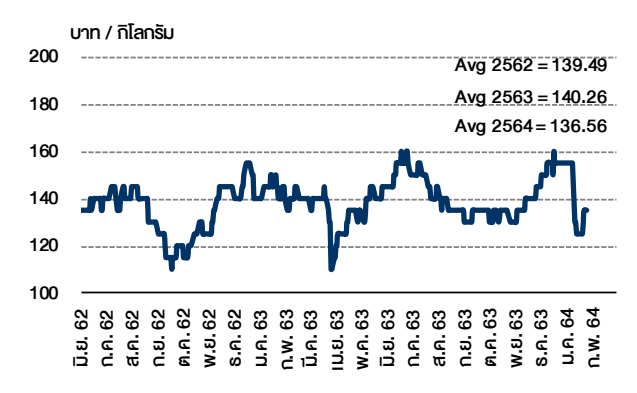
ที่มา : BANPU

## 5 ราคายางแผ่นรมควัน



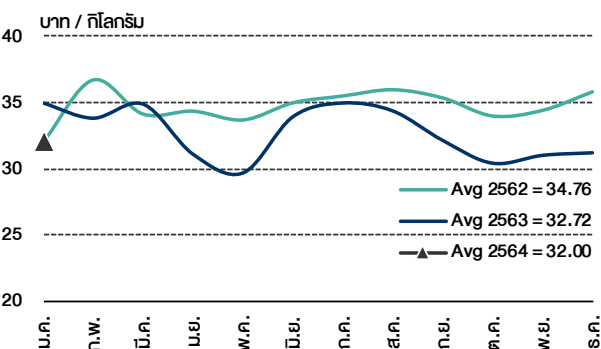
ที่มา : สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

## 6 ราคาถั่ว 61-70 ตัว/กก.



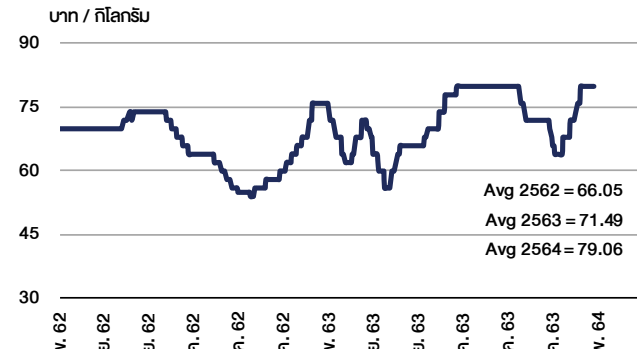
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 7 ราคาไก่เป็น



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคาหมู



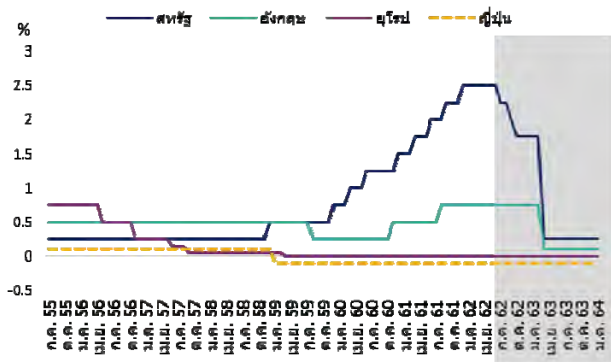
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

ภูมิภาค	2563	ใหม่		เดิม	
		รวม ม.ค. 64	2564F	รวม ต.ค. 63	2563F
โลก	-3.5	5.5	4.2	5.2	4.2
ประเทศพัฒนาแล้ว	-4.9	4.3	3.1	3.9	2.9
สหรัฐ	-3.4	5.1	2.5	3.1	2.9
ยุโรป	-7.2	4.2	3.6	5.2	3.1
อังกฤษ	-10.0	4.5	5.0	5.9	3.2
ญี่ปุ่น	-5.1	3.1	2.4	2.3	1.7
ประเทศกำลังพัฒนา	-2.4	6.3	5.0	6.0	5.1
ตุรกี	1.2	6.0	3.5	5.0	4.0
ลาตินอเมริกา	-10.4	4.5	2.7	4.9	2.5
ประเทศแถบวันออกกลาง	-3.2	3.0	4.2	3.0	4.0
ซาอุดีอาระเบีย	-3.9	2.6	4.0	3.1	3.4
อิหร่าน	-1.5	3.0	2.0	3.2	1.5
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	-1.1	8.3	5.9	8.0	6.3
จีน	2.3	8.1	5.6	8.2	5.8
อินเดีย	-8.0	11.5	6.8	8.8	8.0
อาเซียน	-3.7	5.2	6.0	6.2	5.7
อินโดนีเซีย	-1.9	4.8	6.0	6.1	5.3
ฟิลิปปินส์	-9.6	6.6	6.5	7.4	6.4
มาเลเซีย	-5.8	7.0	6.0	7.8	6.0
ไทย	-6.6	2.7	4.6	4.0	4.4
ปริมาณการค้าโลก	-9.6	8.1	6.3	8.3	5.4

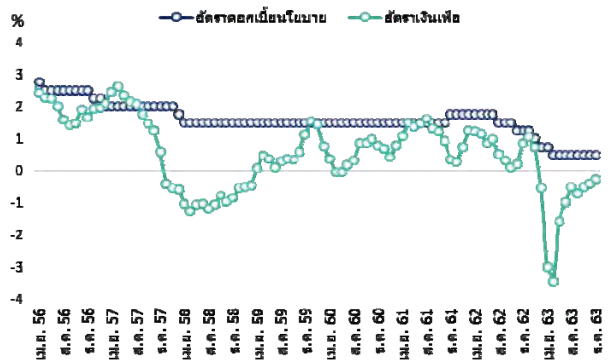
ที่มา : IMF ม.ค. 2564

## 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



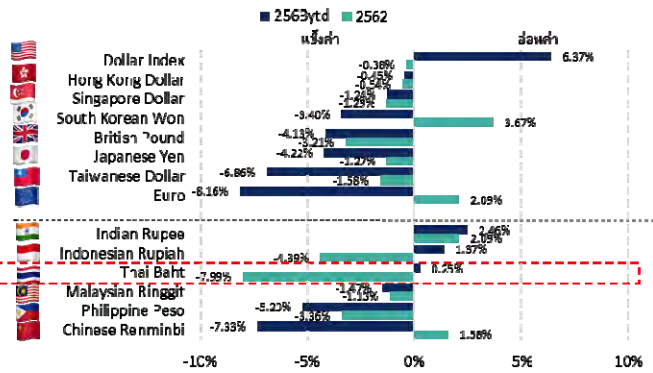
ที่มา : Bloomberg

## 5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



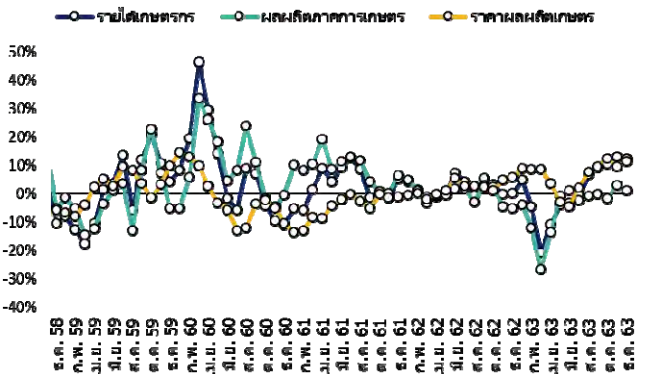
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท

## 2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



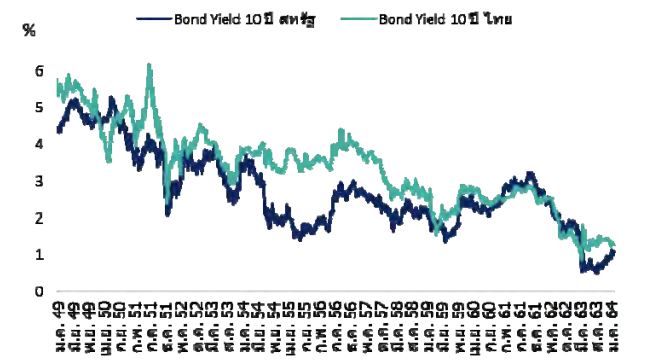
ที่มา : Bloomberg

## 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



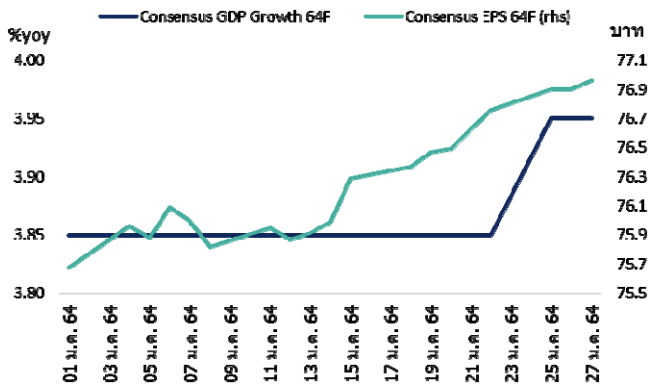
ที่มา : Bloomberg

## 6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



ที่มา : Bloomberg

## 7 Consensus GDP Growth และ EPS SET Index



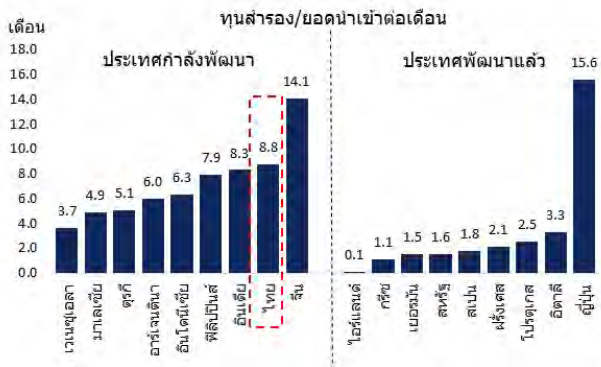
ที่มา : Bloomberg

## 8 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



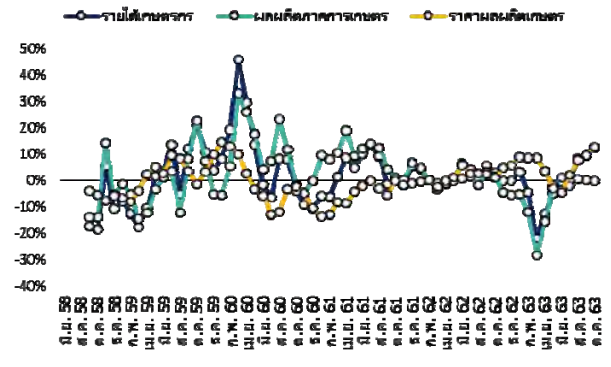
ที่มา : Bloomberg

## 9 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



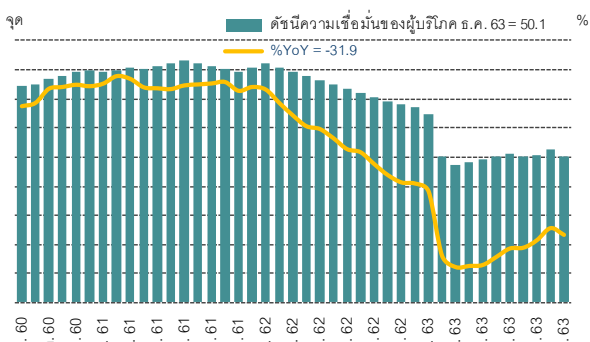
ที่มา : World bank

## 10 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



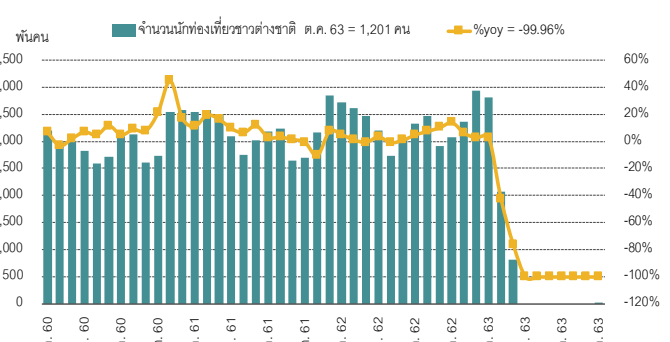
ที่มา : สศก.

## 11 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## 12 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

## 13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน กุมภาพันธ์ 2564

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงต้นเดือน กุมภาพันธ์ 2564	สภาของเกรตพิจารณานโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของ Joe Biden วงเงิน 1.9 ล้านล้านเหรียญ
3 กุมภาพันธ์ 2564	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 1 ของปี
7 กุมภาพันธ์ 2564	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 1 ของปี
15 กุมภาพันธ์ 2564	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 4/2563



# 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>BDMS</b>	8-Jan-21	15%	-0.93%	21.40	21.20	24.00	39.27	1.27	21.00	ความคืบหน้าล่าสุดกรณีเฟรฟ.เอกชนที่จะนำวัคซีนโควิด-19 เข้ามาให้บริการ ประเมินเป็นบวกต่อกลุ่มการแพทย์ คาดประโยชน์หลักๆอยู่ในกลุ่มรพ.
<b>MCS</b>	18-Jan-21	5%	8.21%	13.40	14.50	21.90	6.58	7.95	13.80	คาด 4Q63 จะส่งมอบชิ้นต่ำอยู่ที่ 1 หมื่นตัน หนุนกำไรโตต่อเนื่อง จึงเพิ่มประมาณการส่งมอบปี 2563 สูงขึ้นจาก 5.2 หมื่นตัน เป็น 6.1 หมื่นตัน
<b>SCC</b>	30-Dec-20	15%	0.35%	379.67	381.00	450.00	12.83	3.57	370.00	แผนการเติบโตที่ชัดเจนของธุรกิจหลักในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะกำลังการผลิตของธุรกิจปิโตรเคมีที่จะเพิ่มขึ้นถึง 70% หลังโครงการ LSP ในเวียดนามแล้วเสร็จ
<b>OSP</b>	15-Jan-21	10%	1.4%	36.00	36.50	41.00	27.51	3.27	36.50	คาดการณ์กำไรคงงวด 4Q63 เติบโต QoQ และ YoY หนุนด้วยคาดการณ์ยอดขายในไทยเข้าสู่ช่วง High Season ของบริษัทฯ
<b>INSET</b>	25-Jan-21	5%	0.00%	3.60	3.60	4.66	12.71	3.15	3.46	คาดการณ์กำไรทั้งปี 2563 เติบโต 12% และเชื่อว่ายังคาดหวังความต่อเนื่องได้ จากจุดเด่นเป็นผู้เล่นหลักรับงานโครงสร้างพื้นฐานในอนาคต อาทิ 5G, Data Center
<b>BAM</b>	28-Jan-21	10%	-0.94%	21.20	21.00	26.00	21.38	3.74	20.70	คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 257.6% qoq (แต่ลดลง 36.0% yoy) มีปัจจัยสนับสนุนจากการขาย NPLs และ NPAs ขนาดใหญ่และกลางได้มากขึ้น
<b>TISCO</b>	21-Jan-21	10%	-2.12%	94.50	92.50	102.00	11.54	7.45	90.00	การตั้งสำรองล่วงหน้าสูงในปี 2563 หนุน Coverage Ratio สุระดับ 210% สูงสุดในกลุ่มฯ ขณะที่กำไรสุทธิปี 2564 พลิกกลับมาเติบโตจากทั้ง NIM และค่าธรรมเนียมดีขึ้น
<b>INTUCH</b>	21-Jan-21	10%	-2.60%	57.75	56.25	74.00	17.88	3.91	54.75	คาดการณ์กำไร 4Q63 ดีขึ้น 6.2%qoq ขณะที่นับจากปี 2564 ลุ้น Upside ที่เปิดได้จากทั้ง ADVANC เรื่องบริการ 5G+ต้นทุนมีโอกาสขึ้นต่ำกว่าคาด และ THCOM ที่ลุ้นการเปลี่ยนสัมปทานสู่ใบอนุญาตรายวัน
<b>DCC</b>	4-Jan-21	10%	5.41%	2.22	2.34	3.15	13.29	7.52	2.22	ทิศทางผลประกอบการในช่วง 4Q63 อยู่ในเกณฑ์ดี โดยได้แรงหนุนจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงเกือบ 13%YoY และค่าขนส่งที่ลดลงจากการเจรจากับบริษัท
<b>KBANK</b>	30-Dec-20	10%	8.41%	113.00	122.50	126.00	13.86	2.39	120.00	ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะกลาง-ยาว มากขึ้น ภาพดังกล่าวเป็นบวกต่อคุณภาพสินทรัพย์ของ KBANK

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ม.ค. 2564

# ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุสัญญา (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนสุทธิ (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วันมีสิทธิ	หมายเหตุ
			หุ้นกู้	บริษัท					มูลค่าเสนอขาย (% ต่อปี)	มูลค่า (ลบ.)	Unit		
1	SB26DA	พันธบัตรออร์ดิเนรี่ของกระทรวงการคลัง	0	0	PO	5.88	1.95	0.76	ติดต่อเจ้าหน้าที่	4	4,000	0	
2	CPNREIT232A	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท	AA	AA/TRIS	II/HNW	2.03	3.30	1.89	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
3	★ IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	98.84	5.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	212.7	212,700	Call Option	8/11/2024
4	CPALL256A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	0	A+/TRIS, A(thai)/Fitch (Thailand)	II/HNW	4.42	4.45	3.62	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	Call Option	30/6/2022
5	BJC239B	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	2.61	3.00	1.43	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
6	BJC306A	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	9.37	3.50	3.69	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	Call Option	2/6/2025
7	MINT223A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	1.17	3.10	3.24	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
8	MINT243B	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II	3.17	3.60	3.35	ติดต่อเจ้าหน้าที่	50	50,000	0	
9	MINT313B	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	10.17	4.43	3.98	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	0	
10	MINT343A	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	13.18	4.62	4.08	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3.2	3,200	0	
11	MINT18PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	97.73	5.85	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	40	40,000	Call Option	28/9/2023
12	BCP19PA	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB	A-/TRIS	PO	98.79	5.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.6	600	Call Option	18/10/2024
13	SIRI21NB	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	II/HNW	0.78	3.10	2.99	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	0	
14	SIRI229B	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB+/TRIS	PO	1.65	3.60	3.49	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
15	SIRI230A	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	II/HNW	2.75	3.75	3.68	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
16	TRUE239A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	2.64	3.60	3.92	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
17	TRUE261A	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	4.97	4.40	4.28	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
18	TUC21DA	บริษัท ทรู พว อย ยูนิเวอร์ซิตี คอมมูนิเคชั่น จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	0.85	4.50	4.03	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	
19	TUC238A	บริษัท ทรู พว อย ยูนิเวอร์ซิตี คอมมูนิเคชั่น จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	2.51	4.05	3.52	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	ขายทั้งหมด
20	★ TUC256A	บริษัท ทรู พว อย ยูนิเวอร์ซิตี คอมมูนิเคชั่น จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	PO	4.39	4.70	4.27	ติดต่อเจ้าหน้าที่	21	21,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
21	TUC275A	บริษัท ทรู พว อย ยูนิเวอร์ซิตี คอมมูนิเคชั่น จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	6.27	5.50	5.19	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	4/2/2021
22	ANAN210A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	0.69	4.00	3.74	ติดต่อเจ้าหน้าที่	9.5	9,500	0	ขายทั้งหมด
23	ANAN222A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	1.09	3.95	3.72	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
24	ANAN17PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	96.14	8.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1.2	1,200	Call Option	23/2/2022
25	ANAN17PB	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	96.19	8.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	Call Option	16/3/2022
26	ANAN18PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB/TRIS	II/HNW	97.73	8.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	100	100,000	Call Option	26/9/2023
27	DA226A	บริษัท ดีบีเอส (1991) จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	1.38	4.70	3.94	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	16/12/2020
28	EDLGEN227A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	1.50	4.50	3.19	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แบ่งขาย 1 ล้าน
29	EDLGEN237A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	2.46	4.50	3.33	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
30	EDLGEN247A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	3.51	5.50	3.82	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
31	EDLGEN24DA	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	3.88	5.45	3.86	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
32	MOFL21NB	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	0.84	4.30	3.88	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	0	
33	MOFL220A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	1.69	4.00	4.09	ติดต่อเจ้าหน้าที่	23	23,000	0	แบ่งขาย 1 ล้าน
34	MOFL23NB	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	2.84	5.00	4.48	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แบ่งขาย 1 ล้าน
35	MOFL26NA	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	5.81	4.98	5.42	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
36	MOFL270A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	6.69	5.20	5.37	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
37	MOFL320A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง แห่งสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	11.70	6.05	5.89	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	0	
38	★ NPS242A	บริษัท เชนัส เพลเจอร์ ฮีฟพลาย จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	PO	3.03	4.70	4.60	ติดต่อเจ้าหน้าที่	6.5	6,500	Call Option	7/8/2021
39	NOBLE234B	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	II/HNW	2.24	4.25	4.11	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	Put Option	
40	TTA221A	บริษัท ทรูเอ็นไทย เอ็มทีเอส จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS, -/Fitch (Thailand)	II/HNW	0.98	5.00	3.92	ติดต่อเจ้าหน้าที่	18.8	18,800	0	ขายทั้งหมด
41	ITD236A	บริษัท อีตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.40	5.50	5.74	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.7	700	0	
42	ITD242A	บริษัท อีตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	3.05	5.25	4.95	ติดต่อเจ้าหน้าที่	17	17,000	0	แบ่ง 1 ล้าน
43	MM217A	บริษัท มิตแมน จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.49	5.00	4.19	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	0	
44	MK210A	บริษัท มังคละทหาร จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.75	4.00	4.12	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.9	900	0	
45	MK23DA	บริษัท มังคละทหาร จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	2.84	5.75	6.21	ติดต่อเจ้าหน้าที่	26	26,000	0	ขายทั้งหมด

## ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)	เงื่อนไข			วันใช้สิทธิ	หมายเหตุ
			หุ้น	บริษัท					ผลตอบแทน (% ต่อปี)	มูลค่า (ลบ.)	Unit		
46	PRIN216A	บริษัท ปรีกฤษี จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.38	5.15	4.22	ติดต่อเจ้าหน้าที่	14	14,000	0	ขายทั้งหมด
47	PRIN221A	บริษัท ปรีกฤษี จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	II/HNW	0.99	6.00	4.25	ติดต่อเจ้าหน้าที่	4	4,000	0	ขายทั้งหมด
48	SIRI20PA	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB+/TRIS	PO	99.48	8.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	18.3	18,300	Call Option	26/6/2025
49	TAA216A	บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด	BB	BB/TRIS	II/HNW	0.41	2.56	5.12	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.3	300	0	ขายทั้งหมด
50	C1218A	บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.54	5.60	4.75	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	0	
51	C1224A	บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.24	6.00	5.07	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3.7	3,700	0	
52	MJD225A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	1.33	6.80	6.44	ติดต่อเจ้าหน้าที่	12	12,000	0	
53	MDL21NA	บริษัท โมต้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	II/HNW	0.79	5.75	5.43	ติดต่อเจ้าหน้าที่	6.1	6,100	0	
54	A210B	บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB-/TRIS	II/HNW	0.70	6.75	7.15	ติดต่อเจ้าหน้าที่	28.6	28,600	Call Option	8/4/2021
55	A221A	บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BB-/TRIS	II/HNW	1.01	6.80	7.69	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5.8	5,800	Call Option	11/2/2021
56	ALL210A	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.70	6.50	6.42	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2.5	2,500	0	
57	DEES218A	บริษัท ดี ซูพรีม จำกัด	0	0	II/HNW	0.55	7.25	6.29	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	14/2/2021
58	JCK221A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	0.99	7.00	7.35	ติดต่อเจ้าหน้าที่	6	6,000	Call Option	11/2/2021
59	RICHY223A	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	II/HNW	1.14	6.10	5.25	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.2	200	Call Option	11/2/2021

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 28 Jan 2021	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
DELTA	510.00	107.000%	44.000%	19.000%	101.000%	42.000%	18.000%	95.000%	40.000%	17.000%
IVL	36.25	41.000%	28.000%	13.000%	36.000%	24.000%	11.000%	32.000%	22.000%	10.000%
VGI	6.75	39.000%	26.000%	13.000%	34.000%	23.000%	11.000%	29.000%	20.000%	9.000%
GPSC	79.50	36.000%	25.000%	12.000%	31.000%	22.000%	10.000%	26.000%	19.000%	9.000%
TOP	55.25	34.000%	24.000%	12.000%	30.000%	21.000%	10.000%	25.000%	18.000%	8.000%
CPN	48.75	33.000%	24.000%	12.000%	28.000%	21.000%	10.000%	24.000%	18.000%	8.000%
KBANK	122.50	33.000%	24.000%	12.000%	28.000%	21.000%	10.000%	24.000%	18.000%	8.000%
MINT	25.25	33.000%	24.000%	12.000%	28.000%	21.000%	10.000%	24.000%	18.000%	8.000%
AWC	4.66	31.000%	23.000%	11.000%	27.000%	20.000%	10.000%	23.000%	17.000%	8.000%
TMB	1.12	31.000%	23.000%	11.000%	27.000%	20.000%	10.000%	23.000%	17.000%	8.000%
BH	126.00	30.000%	22.000%	11.000%	25.000%	19.000%	9.000%	21.000%	16.000%	7.000%
CBG	147.50	30.000%	22.000%	11.000%	25.000%	19.000%	9.000%	21.000%	16.000%	7.000%
EA	65.00	30.000%	22.000%	11.000%	25.000%	19.000%	9.000%	21.000%	16.000%	7.000%
CRC	30.75	29.000%	22.000%	11.000%	24.000%	18.000%	9.000%	20.000%	15.000%	7.000%
KTB	11.70	29.000%	22.000%	11.000%	24.000%	18.000%	9.000%	20.000%	15.000%	7.000%
SAWAD	67.75	29.000%	22.000%	11.000%	24.000%	18.000%	9.000%	20.000%	15.000%	7.000%
GULF	33.25	24.000%	19.000%	10.000%	20.000%	16.000%	8.000%	16.000%	13.000%	6.000%
BGRIM	50.50	23.000%	19.000%	9.000%	19.000%	15.000%	7.000%	15.000%	12.000%	6.000%
KTC	64.25	23.000%	19.000%	9.000%	19.000%	15.000%	7.000%	15.000%	12.000%	6.000%
PTTGC	60.50	23.000%	19.000%	9.000%	19.000%	15.000%	7.000%	15.000%	12.000%	6.000%
TRUE	3.24	23.000%	19.000%	9.000%	19.000%	15.000%	7.000%	15.000%	12.000%	6.000%
CPF	27.75	22.000%	18.000%	9.000%	18.000%	14.000%	7.000%	14.000%	11.000%	5.000%
MTC	65.25	22.000%	18.000%	9.000%	18.000%	14.000%	7.000%	14.000%	11.000%	5.000%
BBL	116.50	19.000%	16.000%	8.000%	15.000%	13.000%	6.000%	12.000%	10.000%	5.000%
GLOBAL	20.10	19.000%	16.000%	8.000%	15.000%	13.000%	6.000%	12.000%	10.000%	5.000%
WHA	3.08	19.000%	16.000%	8.000%	15.000%	13.000%	6.000%	12.000%	10.000%	5.000%
PTTEP	108.00	18.000%	15.000%	8.000%	14.000%	12.000%	6.000%	10.000%	9.000%	4.000%
SCB	94.75	18.000%	15.000%	8.000%	14.000%	12.000%	6.000%	10.000%	9.000%	4.000%
BTS	9.70	16.000%	14.000%	7.000%	13.000%	11.000%	5.000%	9.000%	8.000%	4.000%
PTT	38.75	16.000%	14.000%	7.000%	13.000%	11.000%	5.000%	9.000%	8.000%	4.000%
TISCO	93.50	16.000%	14.000%	7.000%	13.000%	11.000%	5.000%	9.000%	8.000%	4.000%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ม.ค. 64 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

# สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



3

1

2

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



2

1

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, เซ้าซ้อ, 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 วัฒนพรวงษ์ suwat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน หลักทรัพ์	044015
2. กำพล อัครวงษ์ชัย kampon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน หลักทรัพ์	115855

## ทีม นักกลยุทธ์



	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียน นักวิเคราะห์	
1. เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132	therdsak@asiaplus.co.th
2. ชานชัย พันทারণกิจ	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. วรณพฤกษ์ โทมลวิทยากร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506	wanapruk@asiaplus.co.th
6. กวีต ภัทราพงศ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ			
7. ธนัฐธร เกิดเนตร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค			

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา ไส้หัชชัยพานิช  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

### พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศิริเมธากุล

### งานธุรการ

แสงเดือน ดิดกโกส

### 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 ไหวตจากสื่อมวลชน 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
2563	นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน - กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี - กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร - กลุ่มบริการ ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus)	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 ถนนท่าแฉลบ 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 ถนนไทรโยค-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก

อ.เมือง จ.ลำปาง 52100

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

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

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

### สำนักงานสาขา พิษณุ

อาคาร บุคส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถนนเฉลิมพระเกียรติ(สาย3) ต.หนองปรือ

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 ต.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 ถนนชนบท อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถนนช้างคลาน ต.ช้างคลาน

อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สำนักงานหน้าเมือง

262/24 ถนนบรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย

866/18 ถนนหลวงหมายเลข 1 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

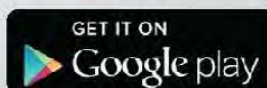


# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

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

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
Asia Plus Securities Company Limited

# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง