

# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 74

OCTOBER 2021



ดอกไม้ที่วังธาร  
คุณจรูญ บุญสอน  
เทคนิคสีน้ำมัน ปี 2530

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

# INVEST+ OCT 2021

## กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน

BY RESEARCH DIVISION



### หุ้นไทย

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และการฟื้นตัวในช่วงก่อน-หลัง COVID ฝ่ายวิจัยจึงคองน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% (เท่าตลาดฯ) ขณะที่กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นเตรียมเติบโตจาก 2 อิมหลัก คือ Re-Start Economy และ Restructure SET50/100 เพื่อรองรับการเติบโตต่อเนื่องในปี 2565 อย่าง ADVANC, AEONTS, CPALL, CPN, KBANK และ TOP

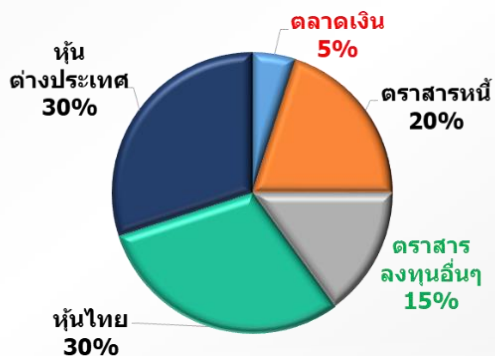
### การลงทุนต่างประเทศ

สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกดูดีขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามมีประเด็นกังวลจากการลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลาย QE Tapering ในอนาคต ซึ่งอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันตลาดหุ้นโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ คองน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้น ETF ที่มีขนาดตลาดโต และคาดหวังการเติบโตได้ในอนาคต อย่าง Global X China Clean Energy (2809 HK) และ iShares MSCI Japan ETF (EWJ US)

### ตราสารหนี้

การผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจจะช่วยจำกัด Downside ของอัตราดอกเบี้ยไทย แต่การฟื้นตัวที่ยังห่างห่างไกลกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ก็เป็นปัจจัยที่จำกัด Upside ของอัตราดอกเบี้ยเช่นกัน ส่งผลให้ Bond Yield ของไทยน่าจะทรงตัวต่ำต่อ โดยคองน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ 20% ของพอร์ตรวม (Neutral) เน้นตราสารหนี้ที่มี Rating ระดับ Investment Grade ขึ้นไป Top pick คือ MICRO235A

### Asset Allocation



## CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ต.ค.2564	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ต.ค.2564	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
แนวคิดการปรับเกณฑ์ SET50-100	16
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	18
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	20
STOCK PICKS	
ADVANC	22
AEONTS	24
CPALL	26
CPN	28
KBANK	30
TOP	32
OVER VALUE	
ANAN	34
THCOM	36
วิเคราะห์ทางเทคนิค	39
วิเคราะห์ Derivatives	45
Asset Allocation	53
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	63
เศรษฐกิจมหภาค	64
Appendix	67

# INVESTMENT STRATEGY

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2564

BY RESEARCH DIVISION



ดัชนีตลาด	1605.68	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1670.00	จุด
Market cap	18.61	ล้านล้านบาท

## หลังฝนหยุดตก...ท้องฟ้าเริ่มแจ่มใส

- ระยะสั้นมีปัจจัยรบกวนตลาด คือ การลดระดับ QE, น้ำท่วม, กำไรงวด 3Q64 ลดลง
- แต่เศรษฐกิจไทยน่าจะเริ่มแข็งแกร่งขึ้น โดยคาด GDP65F ขยายตัวถึง 3.2%
- เบื้องต้นคาดเป้าหมาย SET Index ในปี 2565 สูงเกิน 1800 จุด
- แนะนำหุ้นโดดเด่นแต่ละอุตสาหกรรม ในธีม Re-Economy and Restructure  
ADVANC AEONTS KBANK CPALL CPN และ TOP

ในเดือน ต.ค. 64 คาดปัจจัยกดดันตลาดหุ้น น่าจะเหลืออีกไม่มาก ถือเป็นโอกาสทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดี เพื่อคาดหวังการเติบโตที่แข็งแกร่งในช่วงที่เหลือของปี 2564 ต่อเนื่องในปี 2565

ปัจจัยกดดันตลาดระยะสั้นหลักๆ มีอยู่ 4 เรื่อง คือ 1) ปัญหา Evergrande คาดกระทบในวงจำกัด และส่งผลต่อตลาดการเงินไทยน้อย ทั้งในมุมมองทุนรวมไทยถือตราสารหนี้ Evergrande เพียง 0.1 – 0.7% ขณะที่ผู้พัฒนาอสังหาฯไทยยังมีสถานะการเงินที่แข็งแกร่ง มี Net Gearing ล่าสุดเพียง 1.0 เท่า 2) ความกังวล Fed จะส่งสัญญาณลดระดับ QE จะกลับมาสร้างความกังวลให้กับนักลงทุนและตลาดหุ้นอยู่เป็นระยะๆ รวมถึงการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ เริ่มสวนทางกัน อาทิ สหรัฐ ยุโรป เริ่มทยอยใช้นโยบายการเงินตึงตัวมากขึ้น ตรงข้ามกับประเทศในแถบเอเชียรวมถึงไทย ที่ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อ 3) น้ำท่วมในประเทศยังคงเฝ้าระวัง เนื่องจากช่วงต้นเดือน ต.ค. 2564 ไทยมีแนวโน้มเผชิญกับพายุอีก 2 ลูก คือ พายุ Lionrock และ พายุ Kompasu ขณะที่น้ำท่วมใหญ่ในปี 2554 เคยกดดันตลาดหุ้นไทยลดลง -24.5% 4) กำไรบริษัทจดทะเบียนในช่วง 2H64 มีโอกาสลดลงถึง -42%HoH โดยเฉพาะช่วง 3Q64 ที่เผชิญกับ COVID-19 ระลอกที่ 3 แบบเต็มๆ อาจกดดันให้ตลาดหุ้นผันผวนในช่วงเข้าใกล้การประกาศงบ (ช่วงปลาย ต.ค. – ต้น พ.ย. 64)

ปัจจัยดังกล่าวล้วนเป็นส่วนหนึ่งกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าต่อ พร้อมกดดัน Fund Flow ให้ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยในช่วงสั้นๆ ได้

อย่างไรก็ดี ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในช่วง 4Q64 จากการทยอยผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจ พร้อมกับการจัดหาวัดขึ้นมากขึ้น อีกทั้งตัวเลขผู้ติดเชื้อทยอยลดลงตามลำดับ หนุนเศรษฐกิจเติบโตแบบชัดเจนขึ้นในปี 2565 โดยฝ่ายวิจัยประเมิน GDP ปี 2565 เติบโตถึง 3.2% เช่นเดียวกับกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565 ที่เบื้องต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 9.21 แสนล้านบาท เติบโตถึง 8.8%YoY

ในมุมมอง Valuation ฝ่ายวิจัย ASPS คงดัชนีเป้าหมายปี 2564 ที่ 1670 จุด และเบื้องต้นประเมินเป้าหมายดัชนีปี 2565 ภายใต้ MEYG ที่ระดับ 3.9% และ EPS65F ที่ 80 บาท/หุ้น (ตัวเลขยังไม่นิ่ง) จะได้ดัชนีเป้าหมายขึ้นต้น 1816 จุด

กลยุทธ์แนะนำหุ้นในธีม Re-Economy และ Restructure คัดหุ้นเข้าออก SET50-100 เตรียมรับการเติบโตที่ต่อเนื่องในปี 2565 พร้อมกับกระจายการลงทุนในหลากหลาย Sector อย่าง ADVANC, AEONTS, CPALL, CPN, KBANK และ TOP

### Valuation หุ้น Monthly

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (30/09/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
Recommend "BUY"							
AEONTS	FIN	45.50	182.00	280.00	53.8%	10.79	2.75
ADVANC	ICT	582.89	196.00	226.00	15.3%	21.55	3.48
CPN	PROP	237.86	53.00	61.00	15.1%	33.20	0.94
KBANK	BANK	316.31	133.50	145.00	8.6%	10.38	1.95
TOP	ENERG	106.59	52.25	55.00	5.3%	17.54	1.91
CPALL	COMM	570.43	63.50	65.50	3.1%	47.53	1.06
Recommend "Switch"							
ANAN	PROP	5.23	1.57	1.11	-29.6%	NM	0.00
THCOM	ICT	10.96	10.00	5.09	-49.1%	433.92	0.10

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# OUTLOOK

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ตุลาคม 2564

BY RESEARCH DIVISION



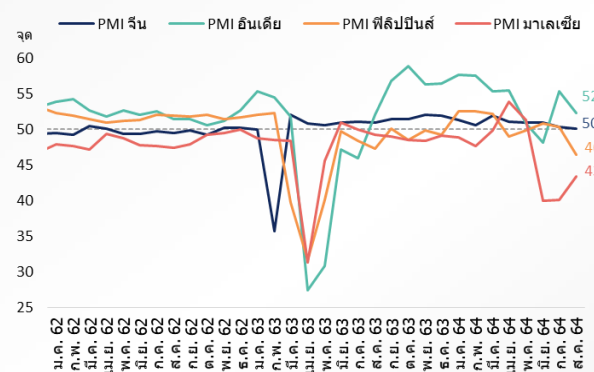
## หลังฝนหยุดตก...ท้องฟ้าเริ่มแจ่มใส

- ระยะสั้นมีปัจจัยรบกวนตลาด คือ การลดระดับ QE, น้ำท่วม, กำไรงวด 3Q64 ลดลง
- แต่เศรษฐกิจไทยน่าจะเริ่มฟื้นแข็งแกร่งขึ้น และปีหน้าคาด GDP ขยายตัวถึง 3.2%
- เบื้องต้น คาดเป้าหมาย SET Index ในปี 2565 คาดสูงเกิน 1,800 จุด
- แนะนำ سهمหุ้นโดดเด่นในแต่ละกลุ่ม ในธีม Re-Economy and Restructure  
ADVANC, AEONTS, KBANK, CPALL, CPN, TOP

### การลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็น รูปธรรมยิ่งขึ้น

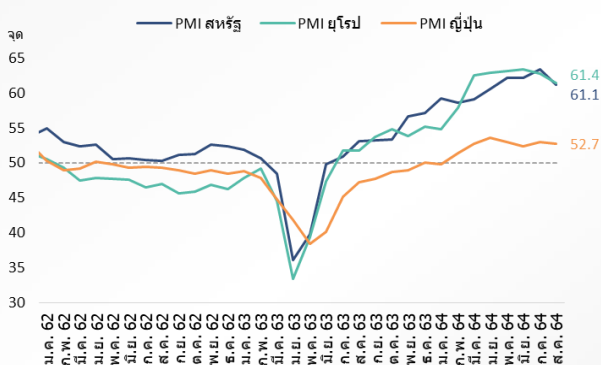
ยังคงเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงปี 2564-2565 ที่มีลักษณะเป็นตัวอักษร K (K-Shaped) คือบางกลุ่มประเทศเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดี (ส่วนใหญ่เป็นประเทศพัฒนาแล้วและมีการฉีด Vaccine Covid-19 ระดับสูง) ขณะที่ในประเทศอีกกลุ่มที่เศรษฐกิจฟื้นตัวล่าช้าหรือยังไม่ฟื้นตัว (ส่วนใหญ่เป็นประเทศกำลังพัฒนา) แสดงได้จากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจของประเทศทั้ง 2 กลุ่มเคลื่อนไหวไม่สอดคล้องกัน

ดัชนี PMI ประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

ดัชนี PMI ประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

ความแตกต่างดังกล่าว ส่งผลให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการเงิน (Monetary Policy) ของประเทศต่างๆ ส่วนทางกัน (Divergence) กล่าวคือ ประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัว หรือมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน จะเริ่มส่งสัญญาณลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เช่น สหรัฐ, เกาหลีใต้, ยุโรป เป็นต้น ขณะที่ในประเทศที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวล่าช้า จะเดินหน้าใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไป เช่น อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, มาเลเซีย, ไทย เป็นต้น

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



## การส่งสัญญาณนโยบายการเงินของแต่ละประเทศ

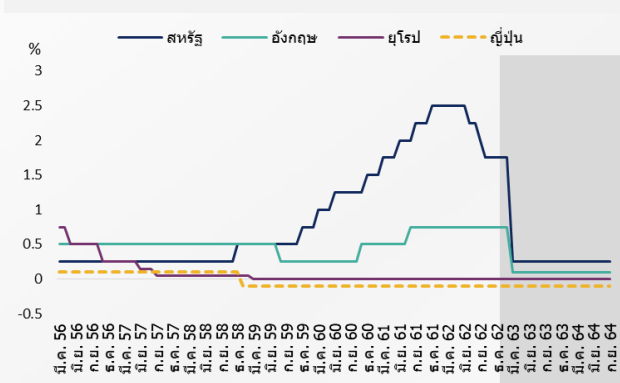
ประเทศ	GDP (% of 4Q62 GDP)	อัตราเงินเฟ้อ ปัจจุบัน (%yoY)	อัตราดอกเบี้ย ปัจจุบัน (%)	อัตราดีดักชั่น (%)	อัตราแลกเปลี่ยน (%ytd)	ตลาดหุ้น (%ytd)	การส่งสัญญาณนโยบายการเงิน
สหรัฐ	99.2	100.8	5.3	0.25	63.5	3.9	ลดการผ่อนคลาย
เกาหลีใต้	100.6	101.3	2.6	0.75	74.3	-7.7	ลดการผ่อนคลาย
อังกฤษ	91.2	95.6	3.2	0.10	71.4	-6.9	ลดการผ่อนคลาย
ยุโรป	95.1	97.0	1.6	0.00	56.2	-4.3	คาดการณ์ผ่อนคลายปลายปี 64
ญี่ปุ่น	98.2	98.5	-0.3	-0.10	69.0	0.2	ผ่อนคลาย
อินโดนีเซีย	98.1	99.4	1.6	3.50	31.1	-1.4	ผ่อนคลาย
ไทย	95.9	96.2	0.0	0.50	43.8	-10.6	ผ่อนคลาย
มาเลเซีย	92.6	90.9	2.2	1.75	69.7	-4.0	ผ่อนคลาย
ฟิลิปปินส์	91.5	90.3	4.9	2.00	22.7	-5.8	ผ่อนคลาย

หมายเหตุ

1. สีของอัตราเงินเฟ้อ แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อสูงกว่า (เขียว), ใกล้เคียง (เหลือง), ต่ำกว่าเป้าหมาย (แดง)
2. อัตราแลกเปลี่ยนคิดลบ แสดงถึงการอ่อนค่า

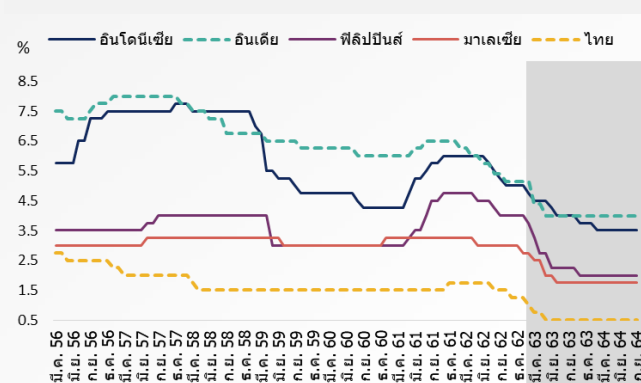
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยประเทศกำลังพัฒนา



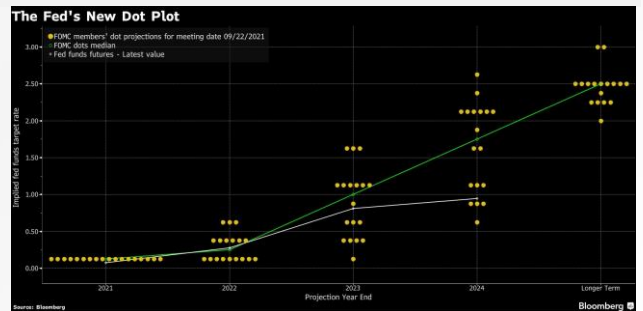
ที่มา: Bloomberg

## QE Tapering ระยะสั้นไม่ชัด แต่ต่อไปชัดแน่

การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ช่วงปลายเดือน ก.ย. 2564 Fed ส่งสัญญาณลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินลง ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย: Fed ส่งสัญญาณผ่านการคาดการณ์การอัตราดอกเบี้ยของคณะกรรมการแต่ละท่าน (Dot Plot) ว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในปี 2565 ประมาณ 1 ครั้ง และปี 2566 ประมาณ 2 ครั้ง ซึ่งเร็วกว่าประมาณการในเดือน มิ.ย. 2564 ที่ Fed ส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยปี 2566 โดย รวบรวม 2 ครั้ง

## Dotplot ของ Fed



ที่มา: Fed

- การปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering): Fed ยังระบุเพียงว่า QE Tapering จะเกิดขึ้นภายในปี 2564 นี้ ซึ่งไม่แตกต่างกับสัญญาณที่เคยส่งมาตั้งแต่ รายงานการประชุม Fed (Fed Minute) เดือน ก.ค. 2564 และการประชุม Jackson Hole ปลายเดือน ส.ค. 2564 ที่ผ่านมา Fed ส่งผลให้ประเด็นที่ตลาดจะให้น้ำหนักต่อไปในเรื่อง QE Tapering ได้แก่

- ระยะเวลาเริ่มต้นทำ QE Tapering โดยหากอิง Goldman Sachs คาดจะเริ่มในเดือน พ.ย. 2564
- วงเงิน QE ใหม่ โดยปัจจุบัน Fed กำหนดวงเงินไว้ 1.2 แสนล้านเหรียญต่อเดือน และหากอิง Goldman Sachs คาดวงเงินใหม่จะปรับลดลงเหลือ 1.05 แสนล้านเหรียญต่อเดือน

ทั้งนี้ ในปี 2564 Fed ยังเหลือการประชุมอีก 2 ครั้ง นั่นคือ

- การประชุม Fed วันที่ 2-23 พ.ย. 2564
- การประชุม Fed วันที่ 15-16 ธ.ค. 2564 ซึ่งจะเป็นรอบที่มีการเผยแพร่ประมาณการเศรษฐกิจ และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย

# OUTLOOK

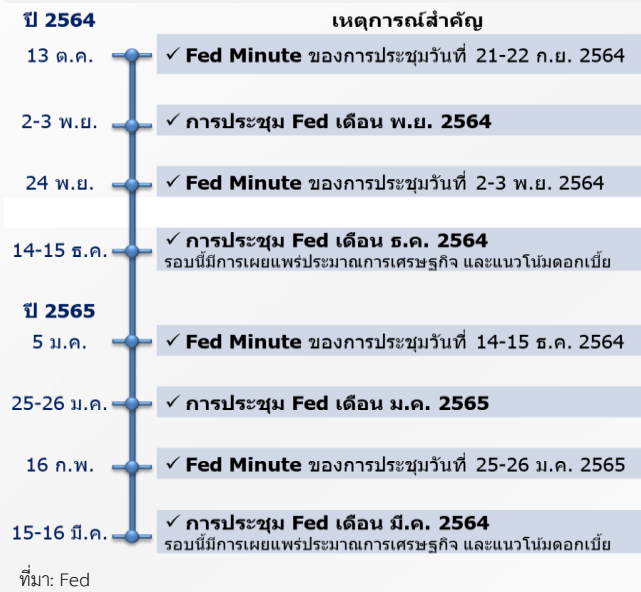
BY RESEARCH DIVISION



ฝ่ายวิจัย ASPS ให้น้ำหนักว่าจะมีการเผยแพร่รายละเอียดในการประชุมในรอบที่เหลือของปีนี้ โดยต้องติดตามการประชุมดังกล่าวต่อไป

ในช่วงสั้นภาพรวมความกังวล QE Tapering อาจผ่อนคลายลงไปได้บ้างในช่วงเวลาสั้นๆ แต่ ASPS ประเมินว่าในช่วงเวลาข้างหน้า QE Tapering จะกลับมาสร้างความกังวลให้กับนักลงทุนและตลาดหุ้นอยู่เป็นระยะๆ จนกว่า Fed จะส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้น

## เหตุการณ์สำคัญที่คาด Fed ส่งสัญญาณปรับนโยบาย



ที่มา: Fed

## ไทยยังไม่ถึงเวลาลดระดับนโยบายผ่อนคลายน

แม้เศรษฐกิจโลกจะเริ่มฟื้นตัวจนธนาคารกลางบางประเทศเริ่มทบทวนลดระดับการผ่อนคลายนแล้ว แต่ ASPS ยังเชื่อว่าไทยจะมีแนวโน้มเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายนต่อไป ผ่านการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 0.5% ทั้งนี้มีประเด็นสนับสนุนมุมมอง 3 ประเด็น ได้แก่

1. เศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นตัวจาก COVID-19 ชัดเจน: แม้ GDP ไทยขยายตัวที่ 7.5%yoy หรือ 0.4%qoq แต่ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากฐานงวด 2Q63 ที่ต่ำ และหากพิจารณาอัตราการขยายตัวเทียบกับไตรมาสก่อน (%qoq) จะพบว่ามีองค์ประกอบสำคัญบางส่วนชะลอตัวลง เช่น การบริโภค และการลงทุนเอกชน (ดังตาราง)

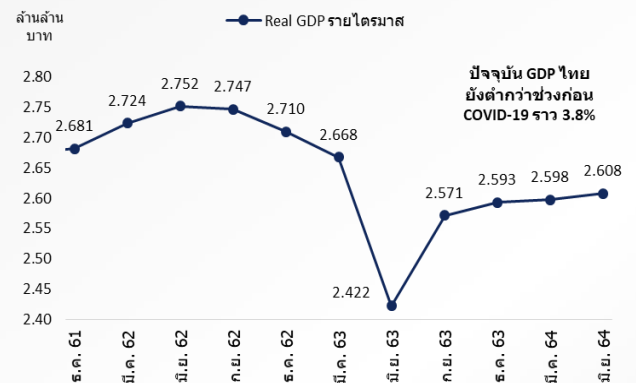
## อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย (%qoq)

ภาคเศรษฐกิจ	%QoQ						
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
การบริโภคเอกชน	-0.2	0.5	-7.2	6.7	1.3	-0.6	-2.5
การใช้จ่ายรัฐ	-1.5	-0.2	2.2	1.9	-1.6	-0.3	1.2
การลงทุนเอกชน	0.2	-6.9	-8.3	4.6	7.9	-0.5	-2.5
การลงทุนรัฐ	-6.4	-0.7	17.6	7.2	-19.1	17.5	3.3
การส่งออก	-3.1	-4.8	-22.2	6.8	-1.0	8.9	10.8
การนำเข้า	-5.8	3.4	-19.7	3.5	8.2	12.5	4.7
GDP Growth	-1.4	-1.5	-9.2	6.1	0.8	0.2	0.4

ที่มา: สศช.

ขณะที่มูลค่าของ GDP ไทยในงวด 2Q64 ยังอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 (4Q62) ถึง 3.8% สวนทางกับบางประเทศที่มีมูลค่าของ GDP สูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 แล้ว เช่น สหรัฐ

## การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย



ที่มา: สศช.

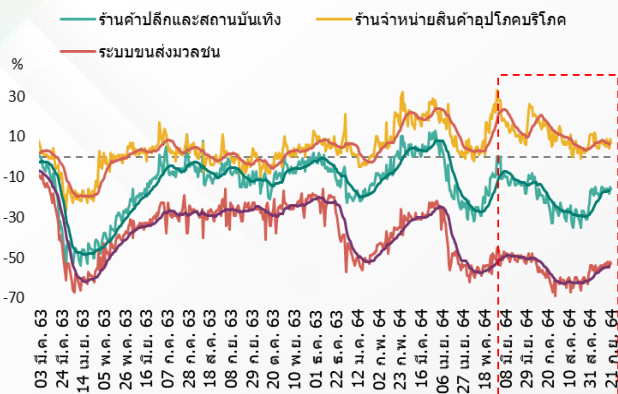
และนับตั้งแต่ช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2564 จนถึงเดือน ส.ค. 2564 ไทยมีการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆอย่างเข้มงวด เช่น ปิดสถานที่เสี่ยง (ร้านอาหาร, ห้างสรรพสินค้า, สถานบันเทิง) จำกัดเวลาการให้บริการขนส่ง, ห้ามออกนอกเคหสถานเวลากลางคืน (Curfew) เป็นต้น เนื่องจากเผชิญการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 4 โดยมาตรการควบคุมส่งผลให้กิจกรรมเศรษฐกิจชะลอตัวลง สอดคล้องกับดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ เช่น Google Mobility ระบุว่าประชาชนเดินทางไปยังสถานที่ต่างๆลดน้อยลงอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะช่วง มิ.ย. - ส.ค. 2564

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



## Google Mobility แสดงการเดินทางไปสถานที่ต่างๆของไทย

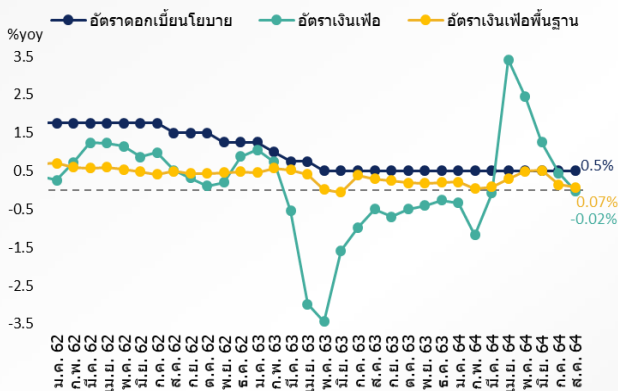


ที่มา: Google Mobility Report

และถึงแม้ว่าภาครัฐจะเริ่มผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจผ่านการให้สถานที่บางแห่ง เช่น ร้านอาหาร, ห้างสรรพสินค้า กลับมาเปิดได้บ้างในเดือน ก.ย. 2564 แต่การควบคุมยังคงค่อนข้างสูง เนื่องจากร้านอาหารเปิดได้เพียง 50-75% และยังมีมาตรการ Curfew อยู่ ประเด็นดังกล่าวส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ล่าช้า トラบไคที่มาตรการควบคุมยังไม่ผ่อนคลายลงต่อ

2. อัตราเงินเฟ้อไทยทรงตัวต่ำ: ล่าสุด เดือน ส.ค. 2564 พลิกกลับมาหดตัวครั้งแรกในรอบ 4 เดือน ที่ -0.02%yoy โดย อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง บ่งชี้ว่ากำลังซื้อของเศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นตัว หนุนให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สามารถคงอัตราดอกเบี้ยต่ำเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป

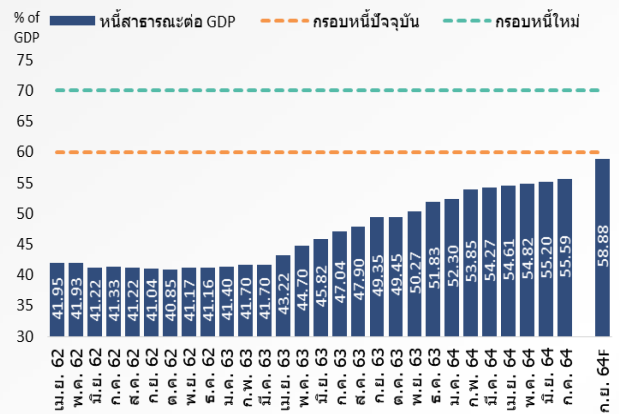
## อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



ที่มา: Bloomberg

3. การปรับเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะ: ช่วงปลายเดือน ก.ย. 2564 ภาครัฐประกาศกรอบเพดานหนี้สาธารณะต่อ GDP เป็นไม่เกิน 70% จากเดิมกำหนดไม่เกิน 60% ประเด็นดังกล่าวเพิ่มโอกาสที่ภาครัฐจะมีการกู้เงินเพื่อนำมาใช้จ่ายในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น ASPS จึงคาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำต่อไป ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้ต้นทุนการกู้เงินของรัฐอยู่ในระดับต่ำ และเสริมให้กลไกการส่งผ่านของนโยบายการคลังสามารถทำงานได้อย่างคล่องตัว

## หนี้สาธารณะของไทย



ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

## ปัญหา Evergrande กระทบต่อตลาดหุ้นไทย และบริษัท Property ไทยจำกัด

เชื่อว่าเดือน ต.ค. 2564 อีก 1 แรงกดดันจากต่างประเทศที่มีผลต่อ SET Index คือความกังวลต่อปัญหาของ Evergrande บริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับ 2 ของจีน จะผิดชำระหนี้ เนื่องจากมีภาระหนี้สินรวมทั้งหมด 3.56 แสนล้านเหรียญฯ และค่าใช้จ่ายอัตราดอกเบี้ยต่อปี ในปี 2559-2561 อยู่ราว 5-7 พันล้านเหรียญฯ และขยับขึ้นเป็น 1.7 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2562 หากพิจารณา DEBT/Equity สูงราว 205 เท่า ถือเป็นเอกชนที่มีหนี้สินมากที่สุดในโลก ทำให้ช่วงต้นเดือน 7 ก.ย.64 ถูกสถาบันจัดอันดับ Rating อาทิ Fitch rating ปรับลด Credit rating จาก B- ลงมาเป็น CC ส่วน S&P Rating ปรับจาก B- เป็น CCC (เป็นระดับมีความเสี่ยงสูง)

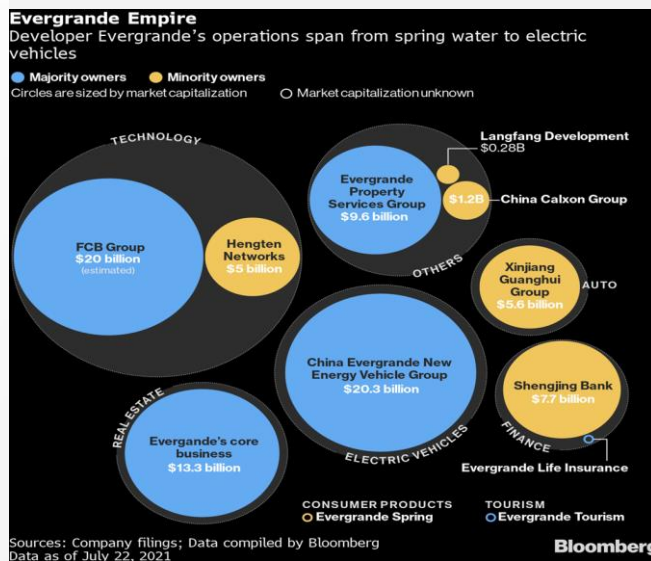
# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



ปัญหา Evergrande เกิดจาก ?? : การ Over Investment ขยายไปลงทุนในหลายกิจการ โครงสร้างธุรกิจหลักๆ คือ Developer อสังหาริมทรัพย์ แต่มีการขยายไปในหลายธุรกิจ อาทิ รถยนต์ไฟฟ้า (Evergrande New Energy Auto) ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสื่อ (HengTen Networks) สโมสรฟุตบอล (Guangzhou FC) ธุรกิจน้ำแร่, อาหาร (Evergrande Spring) ดังรูป และ เกิดปัญหาสภาพคล่อง ทำให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้

## โครงสร้างรายได้ของ Ever Grande



โดยรวมทำให้กระแสความกังวลว่าจะเกิดวิกฤตเหมือนซับไพรม์ในสหรัฐอเมริกาในปี 2550-2552 หรือไม่ ??? และปัญหาดังกล่าวจะกระทบผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ไทยหรือไม่ ???

1. เหมือน Subprime หรือไม่ : ในมุมมองของฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่าไม่เหมือน เพราะเป็นปัญหา Evergrande เป็นปัญหาเฉพาะตัว ระหว่างเจ้าหน้าที่ กับลูกหนี้ ไม่มีการนำมูลหนี้ดังกล่าวไปเป็นหลักทรัพย์อ้างอิงเพื่อออกตราสารอนุพันธ์ใดๆ ทำให้มีวงจำกัด และ คาดรัฐบาลจีนจะออกมาตรการเพื่อควบคุมปัญหาดังกล่าวได้ ต่างกับวิกฤต Subprime ในสหรัฐฯ ที่กระทบเป็นวงกว้างทั้ง ลูกหนี้ เจ้าหน้าที่ และนักลงทุนทั่วโลก

2. บริษัท Property บ้านในไทยจะกระทบ?? : ASPS ประเมินไม่กระทบต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ในไทยอย่างมีนัย เพราะ

1.) Developer ในไทยส่วนใหญ่ในช่วงที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2561 จะลดลงทุน สะท้อนจากแนวโน้มการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ลดลง เนื่องจาก มีมาตรการ LTV ของ ธปท. , สงครามการค้าสหรัฐ จีน และปี 2563 เผชิญกับ Covid

2) ฐานะการเงินของบริษัท Property ในไทย ในปัจจุบันแข็งแกร่ง สะท้อนจาก Net gearing ของกลุ่มอุตสาหกรรม property 5 ปี ย้อนหลังที่ผ่านมา อยู่ไม่เกิน 1 เท่า ล่าสุด 2Q64 อยู่ที่ 1.0 เท่า เทียบกับตอนปี 40 ตมย่ำกึ่ง Net gearing สูงราว 10 เท่า

โดยสรุปฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่า ผลกระทบจากปัญหา Evergrande คาดจะไม่ขยายวงกว้างคาดว่าจะกระทบในวงจำกัดในประเทศจีน สะท้อนผ่านราคาพันธบัตร Ever Grand ที่จะครบกำหนดในปี 2568 นั้น ปัจจุบันราคาซื้อขายต่ำกว่า 40 เซนต์ เช่นเดียวกับราคาหุ้น Ever Grand นับตั้งแต่ต้นปี (ytd) ปรับลดลงราว 82% โดยประเมินกระทบต่อตลาดหุ้นไทยในวงจำกัด

อีกฝั่งหนึ่งหากพิจารณากองทุนรวมหุ้นในไทย ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุนฝ่ายวิจัยรวบรวม พบว่า มีสัดส่วนการลงทุนใน หุ้นกู้ พันธบัตรหรือ หุ้น Evergrande อัตราที่น้อยมาก ราว 0.1-0.7% เมื่อเทียบกับเงินทุนทั้งหมดที่ลงทุนของแต่ละกองทุน ทำให้ประเมินผลกระทบต่อกองทุนในไทยคาดไม่น่ากังวล (ดังรูป)

## กองทุนในไทยที่ลงทุนในตราสารที่เกี่ยวข้อง Evergrande

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	ลงทุนใน Evergrande หรือไม่	จำนวนกองทุน	น้ำหนักลงทุนเฉลี่ย	หมายเหตุ
KTAM	ลงทุน	2	0.7%	ลงทุนตราสารหนี้และตราสารทุน
Krungsri Asset	ลงทุน	4	0.6%	ลงทุนตราสารหนี้และตราสารทุน
TMBAM/Thanachart Fund	ลงทุน	18	0.4%	ลงทุนตราสารหนี้และตราสารทุน
SCBAM	ลงทุน	2	0.1%	ลงทุนตราสารหนี้และตราสารทุน
BBLAM	ลงทุน	3	0.0%	ลงทุนตราสารหนี้
OneAM	ไม่ได้ลงทุน	-	-	-
LHFund	ไม่ได้ลงทุน	-	-	-
ASSET PLUS	ไม่ได้ลงทุน	-	-	-

ที่มา: ASPS รวบรวม





## การอยู่ร่วมกับ COVID-19 ส่งสัญญาณลดระดับ มาตรการควบคุม

ช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2564 จนถึงเดือน ส.ค. 2564 ไทยมีการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆอย่างเข้มงวด เพื่อควบคุมการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 4 จนกระทั่งสถานการณ์การระบาดเริ่มบรรเทาลง สะท้อนจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่มีแนวโน้มลดลง ภาครัฐจึงเริ่มทยอยผ่อนคลายนโยบายเศรษฐกิจในเดือน ก.ย. 2564 เช่น ร้านอาหารให้หนึ่งทานเปิดได้ 50-75%, เปิดห้างสรรพสินค้า ฯลฯ และพร้อมพิจารณาผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมอีก (ดูเพิ่มในหัวข้อถัดไป)

การผ่อนคลายนโยบายเศรษฐกิจจะช่วยให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวกลับได้ง่ายขึ้น แต่อีกมุมหนึ่งก็นับเป็นการเปิดรับความเสี่ยงที่ COVID-19 กลับมาระบาดซ้ำอีกได้ โดยเฉพาะการผ่อนคลายนโยบายเมื่อผู้ติดเชื้อยังคงค้างสูงเมื่อเทียบกับช่วง 1H64 ส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยช่วง 2H64 อาจมีเสถียรภาพต่ำ เนื่องจากมีความเสี่ยงเรื่องการระบาดซ้ำ

อย่างไรก็ตาม ASPS เชื่อว่าโอกาสที่ไทยจะกลับไปดำเนินมาตรการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจอย่างเข้มงวดจะมีไม่มาก เนื่องจากภาครัฐเริ่มปรับมุมมองการบริหารจัดการ COVID-19 ใหม่ ภายหลังจากคณะกรรมการโรคติดต่อแห่งชาติปรับมุมมองต่อโรค COVID-19 ใหม่ โดยมองว่า COVID-19 จะกลายเป็นโรคประจำถิ่นต่อไป และมีเป้าหมายควบคุมการระบาดเพื่อให้มีผู้ป่วยไม่เกินศักยภาพของระบบสาธารณสุข และจะพยายามควบคุมให้กระทบต่อกิจกรรมอื่นๆน้อยที่สุด ซึ่งจากการปรับมุมมองดังกล่าว ASPS มองว่าจะช่วยให้โอกาสที่ไทยจะกลับไป Lockdown แบบเข้มงวดจะมีน้อยลง ช่วยให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้อย่างมีเสถียรภาพ และมี Downside จำกัดมากขึ้น

ทั้งนี้ มุมมองของใหม่ของภาครัฐสอดคล้องกับประเทศอื่นๆที่ประกาศเปิดประเทศ และจะใช้ชีวิตร่วมกับ COVID-19 เช่น สิงคโปร์, อังกฤษ, เดนมาร์ก, แอฟริกาใต้ เป็นต้น (ดังตาราง) โดยประเทศเหล่านี้มีประชากรฉีดวัคซีนค่อนข้างสูง โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 63% ของประชากร และมีสัดส่วน GDP รวมกันคิดเป็น 6.3% ของ GDP โลก ส่งผลให้ประเทศในกลุ่มนี้มี Downside เศรษฐกิจที่จำกัดอย่างชัดเจน

### ประเทศที่ประกาศอยู่ร่วมกับ COVID-19

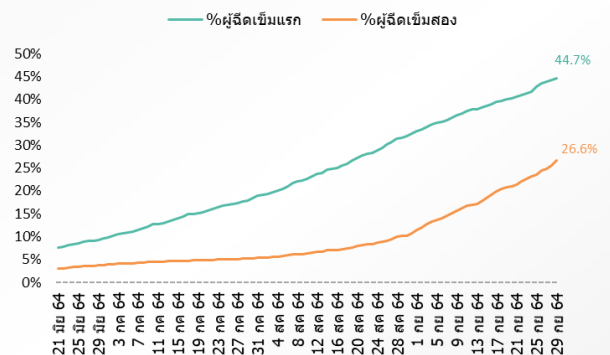
ประเทศ	วันที่ประกาศ	อัตราฉีดวัคซีน (%)	สัดส่วน GDP เทียบ GDP โลก (%)
สิงคโปร์	24/06/21	79.2	0.4
อังกฤษ	19/07/21	71.4	3.2
ไทย	23/08/21	43.8	0.6
เดนมาร์ก	10/09/21	76.5	0.4
แอฟริกาใต้	12/09/21	19.7	0.4
อิสราเอล	15/09/21	76.2	0.3
สวีเดน	29/09/21	69.8	0.6
มาเลเซีย	คาดประกาศ ต.ค. 21	69.7	0.4

ที่มา: ASPS รวบรวม

## Vaccine ช่วย Restart เศรษฐกิจไทย

ความคืบหน้าการฉีดวัคซีน COVID-19 ของไทย อิงจากข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 29 ก.ย. 2564 ไทยมีจำนวนผู้ฉีดวัคซีนเข็มแรกแล้ว 31.58 ล้านราย หรือคิดเป็น 44.7% ของประชากรทั้งประเทศ ส่วนจำนวนประชากรที่ฉีดวัคซีนเข็มที่สองแล้วมี 18.1 ล้านราย หรือคิดเป็น 26.6%

### สัดส่วนประชากรที่ฉีดวัคซีนเข็มแรก และเข็มสองแล้ว



ที่มา: ศบค.

ในระยะถัดไป ASPS เชื่อว่าการฉีดวัคซีนจะเร่งตัวขึ้นต่อ จากแผนแผนการจัดหาวัคซีนของไทยที่ระบุว่าในงวด 4Q64 จะมีวัคซีนเข้ามาอีกกว่า 71 ล้านโดส (เดือน ต.ค. 24 ล้านโดส, เดือน พ.ย. 23 ล้านโดส และเดือน ธ.ค. 24 ล้านโดส) ส่งผลให้ในปี 2564 ไทยจะมีวัคซีนรวมทั้งสิ้น 178.2 ล้านโดส ซึ่งเพียงพอแก่ประชากรทั้งประเทศ (1 คน ฉีด 2 โดส)



## แผนการจัดหาวัคซีนปี 2564

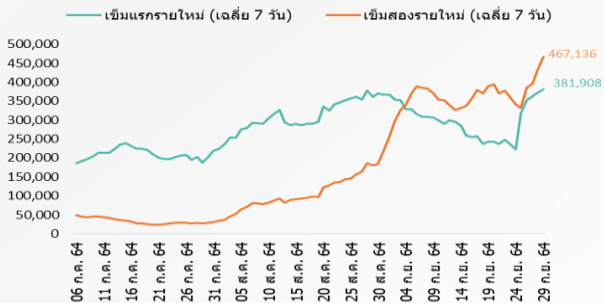
ชนิดวัคซีน	จำนวนวัคซีน (ล้านโดส)											
	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	รวม
Sinovac	0.2	0.8	1.5	4	1.5	5	6.5	6	6			31.5
AstraZeneca	0.12				5.4	6.9	5.8	8.3	10	13	14	63.2
Pfizer						1.5	2		8	10	10	31.5
รวม	0.32	0.8	1.5	4	6.9	11.9	13.8	16.3	24	23	24	126.2
SINOPHARM					1	3	5	10	6	12.5	12.5	50
moderna											2	2

หมายเหตุ: จำนวนวัคซีนขึ้นอยู่กับผลการส่งมอบวัคซีนจากผู้ผลิต  
 รายละเอียดการจัดหาวัคซีน (1 ล้านโดส) Sinovac (1.56 ล้านโดส) AstraZeneca (1.5 ล้านโดส) Sinovac (4 ล้านโดส)  
 ไม่รวมยอดจองวัคซีน AstraZeneca (1.5 ล้านโดส) Sinovac (1.224 ล้านโดส)  
 แหล่งข้อมูล: กรมควบคุมโรค ณ วันที่ 27 กันยายน 2564

ที่มา: ศบค.

โดยในช่วงที่เหลือของปี 2564 คาดว่าภาครัฐจะเน้นเร่งฉีดวัคซีนเข็มที่สองมากให้ประชาชนขึ้นด้วย เนื่องจากว่าประชากรเกือบครึ่งหนึ่งของประเทศรับวัคซีนเข็มแรกไปแล้ว สะท้อนจากจำนวนผู้รับวัคซีนรายใหม่ (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วัน) ของวัคซีนเข็มสองมีจำนวนมากกว่าจำนวนผู้รับวัคซีนเข็มแรก

## จำนวนผู้รับวัคซีนรายใหม่ (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วัน)



ที่มา: ศบค.

และในปี 2565 ภาครัฐมีแผนจัดหาวัคซีนอีกกว่า 90 ล้านโดส ซึ่งส่วนใหญ่จะใช้เป็นเข็มกระตุ้น (Booster Dose) หรือฉีดให้แก่กลุ่มเด็กอายุ 3-11 ปี เพื่อให้ประชาชนส่วนใหญ่ยังมีภูมิคุ้มกันต่อไป และช่วยให้เศรษฐกิจไทยในปี 2565 พื้นตัวได้อย่างมีเสถียรภาพ

## แผนการจัดหาวัคซีนปี 2565

รายละเอียดการจัดหาวัคซีน สำหรับปี 2565	
<p><b>จำนวน 60 ล้านโดส</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>กำหนดส่งมอบไตรมาส 1,2,3 ปี 2565 จำนวน 15M, 30M, 15M ตามลำดับ</li> <li>จ่ายเป็นเงินบาท</li> <li>เปลี่ยนเป็นวัคซีน Gen 2 ได้ เมื่อวิจัยแล้วเสร็จ</li> </ul>	<p><b>จำนวน 30-50 ล้านโดส</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>กำหนดส่งมอบไตรมาส 1,2,3,4 ปี 2565 จำนวน 7.5M, 7.5M, 17.5M, 17.5M</li> <li>จ่ายเป็นเงินบาท</li> <li>เปลี่ยนเป็นวัคซีน Pediatric vaccine หรือ adapted vaccine ได้ เมื่อวิจัยแล้วเสร็จ</li> </ul>

- อยู่ระหว่างการเจรจา และจัดทำเงื่อนไขสัญญา ให้แล้วเสร็จภายใน กันยายน 2564  
 - การจัดสรรวัคซีนปี 2565 สำหรับกลุ่มเด็ก 3-11 ปี ผู้ที่ยังไม่ได้รับวัคซีน และเป็นเข็มกระตุ้น (เข็มสาม)

ที่มา: ศบค.

ทั้งนี้ ผลบวกของการฉีดวัคซีนเริ่มสังเกตเห็นได้บ้างแล้ว นั่นคือจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในเขต กทม. และปริมณฑลมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัด ขณะที่ผู้ติดเชื้อรายใหม่ในจังหวัดอื่นๆ แนวโน้มทรงตัว (ดังภาพ)

## จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในแต่ละพื้นที่



ที่มา: ศบค.

แนวโน้มผู้ติดเชื้อรายใหม่ที่แตกต่างกันข้างต้น ASPS คาดว่าอาจเกิดจากในพื้นที่กทม. และปริมณฑล มีการฉีดวัคซีนค่อนข้างสูง โดยมีสัดส่วนผู้รับวัคซีนเข็มแรก 78% ของประชากร ขณะที่ในจังหวัดอื่นมีสัดส่วนผู้รับวัคซีนเข็มแรก 35.3%

## จำนวนผู้ฉีดวัคซีนในแต่ละพื้นที่

จังหวัด	ประชากร	พื้นที่ 1	พื้นที่ 2	พื้นที่ 3	% ครอบคลุมการฉีดวัคซีนในจังหวัดต่างๆ
กทม.และปริมณฑล	14,852,388	11,800,096	5,896,347	320,441	78.0%
กทม.	7,699,174	7,626,284	3,575,601	218,316	98.1%
ปทุมธานี	1,533,781	945,945	521,629	16,562	61.7%
สมุทรสาคร	1,931,726	1,210,978	659,597	29,888	62.7%
สมุทรสาคร	953,167	565,195	338,720	22,201	59.3%
นนทบุรี	1,609,191	794,663	546,768	25,927	49.4%
นครปฐม	1,125,349	447,931	254,032	16,537	39.8%
จังหวัดอื่นๆ 71 จังหวัด	57,182,387	20,185,002	12,460,529	833,060	35.3%
ฉะเชิงเทรา	750,784	477,933	235,726	6,818	63.7%
ชลบุรี	2,047,621	1,289,036	700,725	41,766	63.0%
พระนครศรีอยุธยา	921,046	475,540	276,341	10,512	51.6%
เพชรบุรี	502,826	230,958	159,664	10,357	45.9%
สงขลา	547,992	247,469	125,932	5,819	45.2%
สมุทรสาคร	1,487,320	597,514	369,784	20,835	40.2%

ที่มา: อว.

ดังนั้น ASPS เชื่อว่าในระยะข้างหน้า เมื่อวัคซีนมีใช้กันอย่างแพร่หลายมากขึ้น (ตามแผนจัดหาข้างต้น) จะส่งผลให้สัดส่วนผู้รับวัคซีนในจังหวัดอื่นๆ เพิ่มขึ้น และช่วยให้จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในจังหวัดอื่นๆ ลดลงตามไปด้วย (คล้ายกับกรณีของกทม. และปริมณฑล) ซึ่งท้ายที่สุด จำนวนผู้ติดเชื้อรวมทั้งประเทศก็จะลดลง และกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ จะกลับมาได้อีกครั้งหนึ่ง

# OUTLOOK

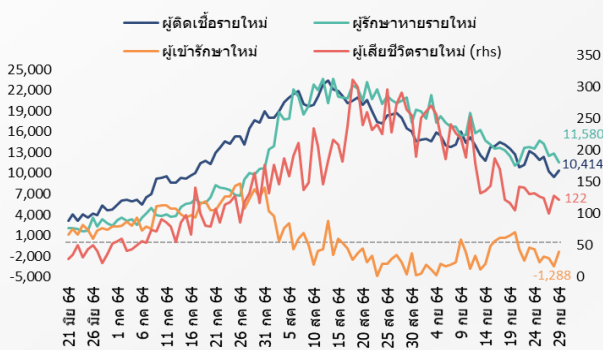
BY RESEARCH DIVISION



## คาดเปิดเมืองได้ภายใน 4Q64 โดยน่าจะเห็น ชัดเจนตั้งแต่ พ.ย. 2564 เป็นต้นไป

สถานการณ์ COVID-19 ในไทยมีแนวโน้มคลี่คลายต่อเนื่อง แสดงได้จากข้อมูล ณ วันที่ 29 ก.ย. 2564 พบผู้ติดเชื้อรายใหม่ 10,414 ราย และระดับต่ำสุดในรอบ 2 เดือนครึ่ง และยังมีน้อยกว่าจำนวนผู้รักษาหายที่ 11,580 ราย

การระบาดของ COVID-19



ที่มา: ศบค.

สถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง หนุนให้ภาครัฐเดินหน้าผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยที่ประชุม ศบค. ชุดใหญ่ มีมติผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ เริ่มต้นตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2564 เป็นต้นไป ซึ่งส่วนใหญ่เป็นไปตามตลาดคาด ได้แก่

1. ขยาย พ.ร.ก. ฉุกเฉิน ไปอีก 2 เดือน หรือสิ้นสุด 30 พ.ย 2564 เนื่องจาก พ.ร.ก. ควบคุมโรค (ฉบับแก้ไข) ไม่สามารถบังคับใช้ได้ทันก่อนที่ พ.ร.ก. ฉุกเฉิน จะหมดอายุวันที่ 30 ก.ย. 2564 จึงขยาย พ.ร.ก. ฉุกเฉิน ไปพลางก่อน
2. ปรับลดเวลาห้ามออกนอกเคหสถาน (Curfew) ลงอีก 1 ชั่วโมง เป็นเวลา 22.00-04.00 จากเดิม 21.00-04.00
3. พิจารณาผ่อนคลายกิจกรรมต่างๆเพิ่ม เช่น ร้านอาหาร-ร้านสะดวกซื้อ-ห้างสรรพสินค้าเปิดได้ไม่เกิน 21.00 (เดิม 20.00), สปา, ร้านทำเล็บ-สัก, โรงภาพยนตร์ (นั่งได้ 50%), ร้านอาหารที่มีการเล่นดนตรี, สถานศึกษา, สนามกีฬา, ฟิตเนส

### การผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ

**ศบค. เห็นชอบ**  
**ขยายเวลาประกาศ พ.ร.ก. ฉุกเฉิน**  
**อีก 2 เดือน**  
**ถึงวันที่ 30 พ.ย. 64**

**ลดเวลาเคอร์ฟิวจาก 21.00 น. - 04.00 น.**  
**เป็น 22.00 น. - 04.00 น.**

**ผ่อนปรนกิจการและกิจกรรม**  
**พื้นที่สีแดงเข้ม 29 จังหวัด เริ่ม 1 ต.ค. 64**

- ห้ามออกนอกเคหสถาน เวลา 22.00 - 04.00 น. อย่างน้อย 15 วัน
- ห้ามรวมคนมากกว่า 25 คน
- บริโภคในร้านอาหารได้ ไม่มีเครื่องปรับอากาศ นั่งได้ 75% มีเครื่องปรับอากาศ นั่งได้ 50% เสนอคนตรีได้ เปิดได้ไม่เกิน 21.00 น. จัดจำหน่ายและดื่มสุราในร้านอาหาร
- ศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้า เปิดได้ไม่เกิน 21.00 น. จัดคู่กับ เครื่องเล่น ร้านเกม สวนสนุก สวนน้ำ และห้องประชุม/จัดเลี้ยง
- ร้านเสริมสวย ร้านนวด สปา สถานเสริมความงาม เปิดได้ไม่เกิน 21.00 น. ยกเว้นการใช้ไอน้ำ
- สถานศึกษาทุกระดับ สถาบันกวดวิชา ให้ใช้อาคารสถานที่ กิจกรรมที่มีการรวมคน ให้ผ่านความเห็นชอบจากผู้แทน ก.ศ.ร. และ ก.อ.ร. ร่วมกับคณะกรรมการโรคติดต่อจังหวัด/กทม.
- สถานที่เล่นกีฬา หรือแข่งขันกีฬา เปิดดำเนินการได้ทุกประเภทกีฬา ไม่เกิน 21.00 น. จำกัดจำนวนผู้เข้าร่วมจัดการแข่งขัน

ที่มา: ศบค.

ขณะที่การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว ศบค. ปรับลดเวลากักตัวลง ผู้เดินทางมาจากประเทศลงต่ำสุดเหลือ 7 วัน จากเดิม 14 วัน ทุกกรณี แต่ได้เลื่อนการเปิด 5 จังหวัดรับนักท่องเที่ยว (กทม., เพชรบุรี, ชลบุรี, เชียงใหม่, ประจวบคีรีขันธ์) ไปเป็นวันที่ 1 พ.ย. 2564 (เดิมวันที่ 1 ต.ค. 2564) ขณะที่พื้นที่แห่งอื่นๆที่เหลือของประเทศจะทยอยเปิดในช่วง พ.ย. 2564 - ม.ค. 2565 ต่อไป (ดังตาราง)



## แผนเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว

ระยะนำร่อง 1-31 ต.ค. 64	ระยะที่ 1 (1-30 พ.ย. 64)	ระยะที่ 2 (1-31 ธ.ค. 64)	ระยะที่ 3 (1 ม.ค. 65 เป็นต้นไป)
เกณฑ์กำหนดพื้นที่นำร่อง ด้านเศรษฐกิจ เป็นเมืองหลักหรือจังหวัดที่มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของรายได้จากการท่องเที่ยวทั้งหมด	เกณฑ์กำหนดพื้นที่นำร่อง ด้านเศรษฐกิจ เป็นเมืองหลักหรือจังหวัดที่มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของรายได้จากการท่องเที่ยวทั้งหมด	เกณฑ์กำหนดพื้นที่นำร่อง ด้านเศรษฐกิจ 1) เป็นเมืองหลักหรือจังหวัดที่มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของรายได้จากการท่องเที่ยวทั้งหมด 2) มีสินค้าการท่องเที่ยวที่สอดคล้องกับวัฒนธรรม 3) เป็นจังหวัดที่มีพรมแดนติดกับประเทศเพื่อนบ้าน	เกณฑ์กำหนดพื้นที่นำร่อง ด้านเศรษฐกิจ จังหวัดที่มีพรมแดนติดกับประเทศเพื่อนบ้าน
4 จังหวัด ดำเนินการตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 64 * กทม. * สุราษฎร์ธานี (เกาะสมุย เกาะพะลวย เกาะพงัน) * พังงา (เขาหลัก เกาะยาว) * กระบี่ (เกาะพีพี เกาะไรไฟ โป๊ะหินโสโครก มอวีร์ หินแหวน)	10 จังหวัด - กรุงเทพมหานคร - กทม. - พัทยา (จังหวัดชลบุรี) - ประจวบคีรีขันธ์ (อำเภอหัวหิน หนองแก) - เพชรบุรี (ตากมาเมืองชะอำ) - ชลบุรี (ห้วยหิน อำเภอบางละมุง ตำบลหนองเสม็ด ตำบลแสนสุข) - ระยอง (เกาะช้าง) - เชียงใหม่ (อำเภอเมือง แม่ริม แม่แตง สดุดา) และ (เชียงใหม่) - บูรีรัมย์ (เมือง)	20 จังหวัด เชียงใหม่ แม่ฮ่องสอน ลำพูน แพร่ พะเยา พะเยา เชียงใหม่ ลำพูน ลำปาง สุโขทัย เพชรบูรณ์ บุษราคัม อุบลราชธานี สุราษฎร์ธานี นครศรีธรรมราช ตรัง พังงา สงขลา ยะลา นราธิวาส	13 จังหวัด สุรินทร์ ศรีสะเกษ จันทบุรี ตาก นครพนม มุกดาหาร บึงกาฬ อุตรดิตถ์ อุบลราชธานี น่าน กาญจนบุรี ราชบุรี สตูล
			ข้อมูล จากททท. 26 กันยายน 2564

ที่มา: ศบค.

โดยสรุป ASPS เชื่อว่าในระยะข้างหน้า การเดินทางที่ฟื้นตัวขึ้นของภาคธุรกิจอย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้การผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ และการเปิดรับนักท่องเที่ยวสามารถทยอยเดินทางต่อไปได้ตามไปด้วย ซึ่งท้ายที่สุดแล้วเศรษฐกิจไทยก็จะค่อยๆ กลับมาฟื้นตัวได้ ตั้งแต่ 4Q64 เป็นต้นไป

## GDP ปี 2564 หดตัว 0.4% ก่อนจะพลิกกลับมาขยายตัว 3.2% ในปี 2565

ฝ่ายวิจัย ASPS ยังคงมุมมองเศรษฐกิจไทยปี 2564 คาดมูลค่า GDP มีจำนวน 10.27 ล้านล้านบาท หดตัว -0.4%yoy ภายใต้สมมติฐานการบริโภค -0.3%, ลงทุนเอกชน 3%, ลงทุนรัฐ 7% การส่งออกและนำเข้า (หน่วยดอลลาร์) 11% และ 22% ส่วนปี 2565 คาด GDP จะมีมูลค่า 10.55 ล้านล้านบาท พลิกกลับมาขยายตัว 3.2%yoy (ดังตาราง)

### สมมติฐานคาดการณ์ GDP ไทยปี 2564-2565

	2562A	2563A	1H64A	2564F	2565F
%GDP (CVM)	2.3%	-6.1%	2.4%	-0.4%	3.2%
การบริโภคครัวเรือน ©	4.0%	-1.0%	2.2%	-0.3%	3.4%
ลงทุนภาคเอกชน	2.7%	-8.4%	6.1%	3.0%	6.0%
ลงทุนภาครัฐ	0.1%	5.7%	12.6%	7.0%	6.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%	3.5%
ส่งออก(X)	-3.3%	-6.6%	15.5%	11.0%	4.0%
นำเข้า(M)	-5.1%	-12.3%	26.6%	22.0%	7.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	31	30	31	32	32
ราคาน้ำมันดิบดูไบ(เหรียญบาท/เรล)	61.7	43.1	59.7	60	60
Real GDP (ล้านบาท)	10,932,067	10,265,322	5,243,436	10,224,261	10,551,437

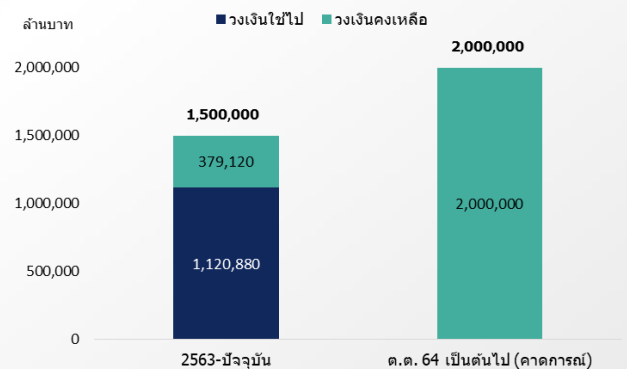
ที่มา: ASPS

## โดยในรายละเอียดคาดการณ์

- คาดเศรษฐกิจงวด 3Q64 ประเมินไตรมาสนี้เป็นจุดต่ำสุดของปี 2564 คาด GDP จะพลิกกลับมาหดตัว 5.3%yoy และหดตัว 12%qoq ผลจากการคุมเข้มกิจกรรมเศรษฐกิจใน 29 จังหวัด นับตั้งแต่เดือน มิ.ย. - ก.ค. 2564 อย่างไรก็ตามคาดตลาดหุ้นไทยได้ตอบรับประเด็นลบตรงนี้ไปแล้ว
- หากมองไปทั้งงวดไตรมาส 4Q64 ASPS คาด เศรษฐกิจจะฟื้นตัว 14%qoq จาก 1.) การทยอยผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ และ 2.การกระจายวัคซีนที่เร่งในช่วง 4Q64

ส่วนทิศทางเศรษฐกิจปี 2565 ฝ่ายวิจัยคาดปัจจัยหนุนคือ ฐานที่ต่ำในปี 2564 , การกระจายวัคซีนที่ว่าจะเกิดภูมิคุ้มกันหมู่ (ดังรูป) และฟื้นเฟื่องขับเคลื่อนหลักๆ คาดจะยังคงมาจาก 1. การค้าระหว่างประเทศ 2.การบริโภคครัวเรือน (C) คาดจะยังมีปัจจัยหนุนจากการเปิดเมืองและมาตรการกระตุ้นภาครัฐ 3. รัฐบาลได้มีการขยายเพดานหนี้สาธารณะเป็น 70% ต่อ GDP จากเดิม 60% ในช่วงปลายเดือน ก.ย. 2564 คาดจะทำให้รัฐบาลมีเงินหน้าตักในการกระตุ้นเศรษฐกิจจะสามารถกู้เงินเพิ่มอีก 2 ล้านล้านบาท (กราฟแท่งสีเขียวทั้ง 2 ส่วนในภาพด้านล่าง) และในอนาคตจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ๆออกมาเพิ่มเติม โดยเฉพาะช่วง 4Q64 เป็นต้นไปจนถึงตลอดปี 2565

### พรก.กู้เงินของรัฐบาล 1.5 ล้านล้านบาท VS. วงเงินก้อนใหม่ หลังขยายเพดานหนี้เป็น 70% (กราฟแท่งขวา)



ที่มา: ASPS

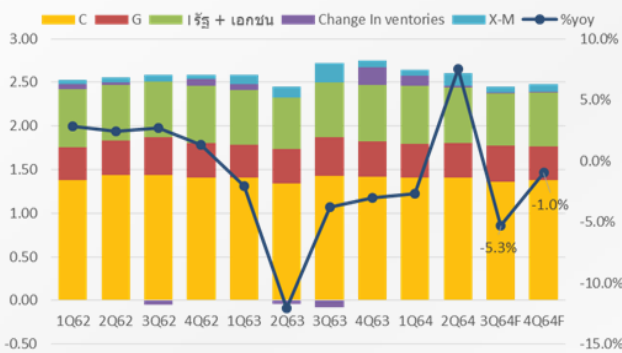
# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



โดยรวมประเมินปัจจัยแวดล้อมทั้งหมด ณ ปัจจุบัน ฝ่ายวิจัย ประเมิน Downside เศรษฐกิจปี 2564 ลดลง เห็นได้จาก คาดการณ์ของสำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Consensus) ส่วนใหญ่ที่ เริ่มคงประมาณการ GDP อยู่ในช่วง -0.8% จนถึง 1.3% และเริ่ม ไม่สังเกตเห็นการปรับลด GDP เพิ่มอีก (ตั้งรูป) หลังรัฐบาลเริ่ม ทายอคลาย Lockdown ตั้งแต่ 1 ก.ย. 2564 เป็นต้นมา และการ ประกาศให้ COVID-19 จะเป็นโรคประจำถิ่นทำให้เชื่อว่าการ Lockdown แบบเข้มงวดน่าจะผ่านไปแล้ว

## Real GDP แยกตามองค์ประกอบต่างๆ



ที่มา: ASPS

## ภัยน้ำท่วม...ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

หากย้อนเวลากลับไปช่วงเดือน ส.ค. - ก.ย. 2554 เกิดวิกฤตการณ์ น้ำท่วมครั้งใหญ่ ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินพอสมควร เริ่มจาก Fund Flow มีการไหลออกจากตลาดหุ้นสูงถึง 5.7 หมื่นล้านบาท ในระยะเวลา 2 เดือน กดดันค่าเงินบาทอ่อนค่า 4.6% และตลาดหุ้น ไทยปรับตัวลงไปถึงกว่า -24.5% และใช้เวลาถึง 5 เดือน ในการฟื้นตัวกลับมาที่เดิม

## ตลาดหุ้นไทยกับวิกฤตน้ำท่วมปี 2554



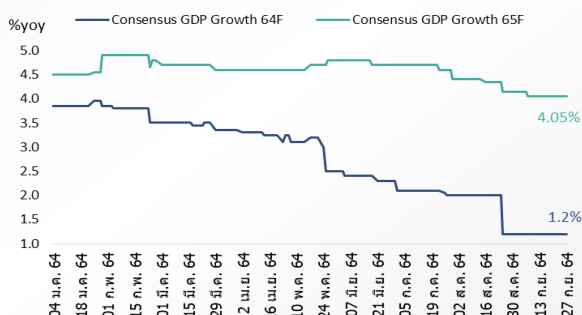
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

## Consensus คาดประมาณการ GDP

สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2564F ใหม่	GDP 2564F เดิม	วันที่
IMF	2.1%	2.6%	27/07/21
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	1.6%	2.8%	22/04/21
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	1.3%	2.3%	29/07/21
สศช. (สภาพัฒน์)	1.0%	2.0%	16/08/21
ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ (EIC)	0.9%	1.9%	22/07/21
ศูนย์วิจัยธนาคารกรุงไทย	0.9%	1.2%	16/07/21
ธนาคารแห่งประเทศไทย	0.7%	1.8%	04/08/21
KKP Research	0.5%	1.5%	22/07/21
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ TTB	0.3%	0.9%	16/08/21
ASPS	-0.4%	1.7%	17/08/21
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย	-0.5%	1.0%	16/08/21
สภาอุตสาหกรรม (กกร.)	-0.8%	0.8%	04/08/21

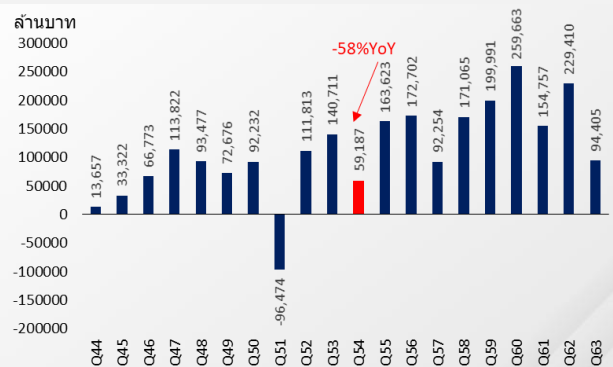
ที่มา: ASPS

## Consensus คาด GDP ปี 2564-2565



ที่มา: Bloomberg

## กำไรบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 4 แต่ละปี



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



กลับมาที่ปัจจุบัน ในช่วงปลายเดือน ก.ย. 2564 ผลกระทบจากพายุเตียนหนู่ ส่งผลเกิดน้ำท่วม, น้ำล้นตลิ่งในพื้นที่กว่า 29 จังหวัด ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน GDP สูงถึง 27.3% ของประเทศ

## เปรียบเทียบสัดส่วน GDP จังหวัดเฝ้าระวังและน้ำท่วม

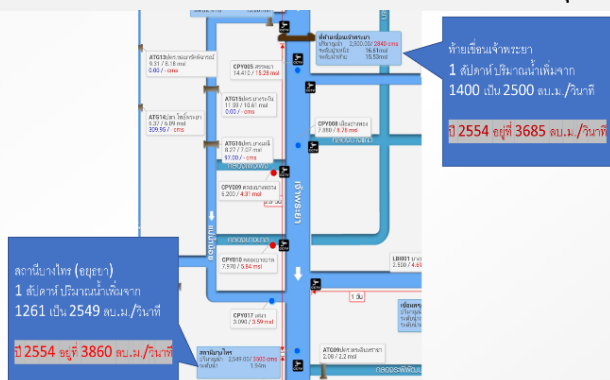
จังหวัด	สัดส่วน GDP	จังหวัด	สัดส่วน GDP
ระยอง	6.39%	เพชรบูรณ์	0.50%
พระนครศรีอยุธยา	2.52%	ร้อยเอ็ด	0.46%
นครปฐม	2.13%	ศรีสะเกษ	0.44%
ปราจีนบุรี	1.95%	ชัยภูมิ	0.40%
นครราชสีมา	1.81%	ตาก	0.32%
เชียงใหม่	1.51%	สระแก้ว	0.31%
ขอนแก่น	1.29%	สุโขทัย	0.31%
อุบลราชธานี	0.76%	พิจิตร	0.30%
จันทบุรี	0.73%	ตราด	0.26%
กำแพงเพชร	0.72%	ชัยนาท	0.22%
นครสวรรค์	0.71%	อ่างทอง	0.19%
ลพบุรี	0.68%	นครนายก	0.18%
กาญจนบุรี	0.65%	อุทัยธานี	0.18%
พิษณุโลก	0.61%	สิงห์บุรี	0.17%
สุพรรณบุรี	0.56%	<b>รวม 29 จังหวัด</b>	<b>27.28%</b>

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ข้อมูล ณ 27 ก.ย. 2564

ขณะเดียวกันสถานการณ์จุดสำคัญ ปริมาณน้ำยังมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น คือ ปริมาณน้ำท้ายเขื่อนเจ้าพระยา เพิ่มขึ้นเร็วจาก 1400 ลบ.ม./วินาที เป็น 2,500 ลบ.ม./วินาที ในเวลาเพียงสัปดาห์เดียว (ช่วงปี 2554 ปริมาณน้ำอยู่ที่ 3,685 ลบ.ม./วินาที) และอีกหนึ่งจุด คือ สถานีบางไทร (อยุธยา) ใกล้กรุงเทพฯ มากขึ้น ปริมาณน้ำเร่งขึ้นมาเร็วมากจาก 1,261 ลบ.ม./วินาที เป็น 2,549 ลบ.ม./วินาที ในเวลาเพียง 1 สัปดาห์ (ช่วงปี 2554 ปริมาณน้ำอยู่ที่ 3,860 ลบ.ม./วินาที) ปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับสูง และเร่งขึ้นมาเร็ว ถือเป็นหนึ่งความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนต้องติดตามอย่างใกล้ชิด อีกทั้งช่วงครึ่งแรกของเดือน ต.ค. 2564 ประเทศไทยอาจต้องเผชิญ พายุหมุนอีก 2 ลูก คือ พายุ Lionrock และ พายุ Kompas

## ปริมาณน้ำท้ายเขื่อนเจ้าพระยาและสถานีบางไทรล่าสุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

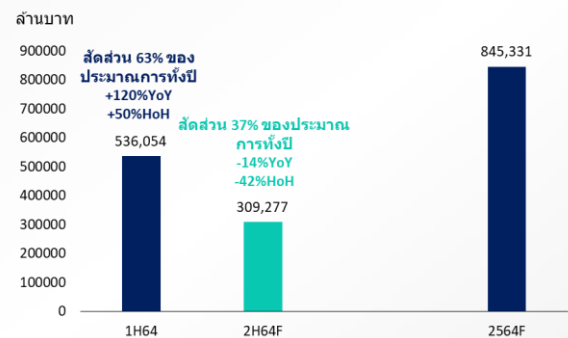
ข้อมูล ณ 27 ก.ย. 2564

สรุปคือ ปริมาณน้ำโดยเฉพาะท้ายเขื่อนเจ้าพระยา ยังจำเป็นต้องติดตามอย่างใกล้ชิด หากปริมาณฝน รวมถึงพายุลูกอื่นๆ เพิ่มขึ้นจนปริมาณน้ำสูงเข้าใกล้ในระดับปี 2554 จะกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนให้ฟื้นตัวได้ช้าลง และตลาดหุ้นมีโอกาสผันผวนมากขึ้นได้

## กำไรบริษัทจดทะเบียน 2H64 น่าจะหดตัว แต่ยังหวังผลการฟื้นตัวในปี 2565

ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนช่วง 2H64 จากการนำประมาณการทั้งปี 2564 ที่ 8.45 แสนล้านบาท เมื่อหักลบกับกำไรช่วง 1H64 จะได้ผลลัพธ์เท่ากับ 3.09 แสนล้านบาท ถือว่าลดน้อยลงจากช่วงครึ่งแรกของปี -42% ลดลงเล็กน้อย -14% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน กำไรที่ชะลอลง หลักๆ เกิดจากช่วง 3Q64 บริษัทจดทะเบียนได้รับผลกระทบ COVID-19 ระลอกใหม่บานเกือบทั้งไตรมาส

## แบ่งประมาณการกำไรปี 64 ออกเป็นครึ่งแรก และครึ่งหลัง



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ก.ย. 2564

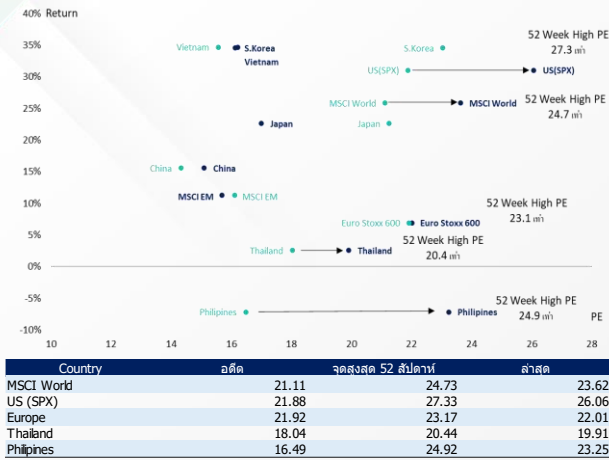
ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นมาจากปัจจุบันมีค่า Trailing P/E สูงเกิน 20 เท่า และสูงกว่าค่าเฉลี่ย Trailing P/E ก่อนช่วงเกิด COVID-19 ต้นปี 2563 ที่ 18 -19 เท่า แต่ยังมีความเสี่ยงในประเทศจากกำไรงวด 3Q64 ที่ชะลอ รวมถึงประเด็นน้ำท่วมที่อาจกดดันกำไรบริษัทจดทะเบียนให้ฟื้นตัวช้าลง คอयरบกวาน SET Index ให้มีโอกาสผันผวน และย่อตัวลงในบางจังหวัด

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



## เปรียบเทียบ PE ช่วงก่อนและหลัง COVID-19



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูล ณ 27 ก.ย. 2564

อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรบริษัทจดทะเบียนน่าจะเห็นหลายกลุ่มหุ้นที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดในช่วง 3Q64 และฟื้นตัวได้นับตั้งแต่ช่วง 4Q64 ต่อเนื่องในปี 2565 ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการค้นหาในเบื้องต้น ว่ามีกลุ่มหุ้นอะไรที่ได้แรงหนุนจากการกลับมาเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2565 ผลลัพธ์ที่ได้มีดังนี้ กลุ่มรับเหมาฯ เติบโต 113%, อาหาร 56%, ค้าปลีก 33%, อสังหาฯ 19%, การเงิน 13%, โรงพยาบาล 6%, ธ.พ. 2% เป็นต้น หากราคาหุ้นในกลุ่มดังกล่าวย่อตัวลงจากปัจจัยภายนอกในช่วงที่เหลือของปี ถือเป็นโอกาสในการเข้าสะสมเพื่อหวังผลต่อการฟื้นตัวเด่นในระยะถัดไป (ส่วนหุ้นแนะนำประจำเดือน ต.ค. 2564 สามารถติดตามได้ในหัวข้อสุดท้าย ของแนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ต.ค. 2564)

## กลุ่มหุ้นเปิดเมืองกำไรปี 2565 เติบโตเด่น

Sector	2020	2021F	2022F	Chg	%YoY21	%YoY22
CONS	514	2,069	4,411	2,342	302%	113%
FOOD	34,392	35,029	54,949	19,920	2%	57%
COMM	43,406	40,323	53,487	13,164	-7%	33%
PROP	40,146	38,839	46,292	7,454	-3%	19%
ETRON	11,130	14,735	17,397	2,663	32%	18%
PKG	13,904	15,905	18,310	2,405	14%	15%
FIN	32,414	37,007	41,934	4,927	14%	13%
AUTO	2,402	4,708	5,294	586	96%	12%
ENERG	105,854	214,177	237,976	23,798	102%	11%
ICT	66,477	62,776	67,583	4,807	-6%	8%
HEALTH	14,605	18,493	19,622	1,130	27%	6%
PETRO	8,706	52,723	54,835	2,112	506%	4%
BANK	144,972	177,549	181,525	3,976	22%	2%
MEDIA	-2,456	1,208	1,165	-43	turnaround	-4%
CONMAT	48,904	65,385	61,374	-4,010	34%	-6%
AGRI	12,091	19,542	14,319	-5,223	62%	-27%
PERSON	15,337	28,184	17,722	-10,462	84%	-37%
TRANS	-14,356	-29,812	-4,329	25,483	loss	loss
TOURISM	-10,617	-9,492	-6,709	2,783	loss	loss

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ กำไรบริษัทจดทะเบียน ถูกกดดันจาก Covid-19 ระลอกที่ 3 และต่อเนื่องด้วยเหตุการณ์น้ำท่วม สร้าง Downside ต่อตลาดระยะสั้น แต่อาจเป็นโอกาสในการเข้าสะสมเพื่อหวังผลในระยะกลาง - ยาว

## Fund Flow จากต่างประเทศ มีโอกาสชะลอไหลเข้าช่วงสั้น

ในเดือน ก.ย. 2564 เม็ดเงินต่างชาติไหลเข้ามาในตลาดหุ้นไทยเด่นชัดขึ้น ด้วยปริมาณ 341 ล้านบาทหรือ 1.1 หมื่นล้านบาท (เดือนที่ซื้อสุทธิสูงสุดตั้งแต่ต้นปี)

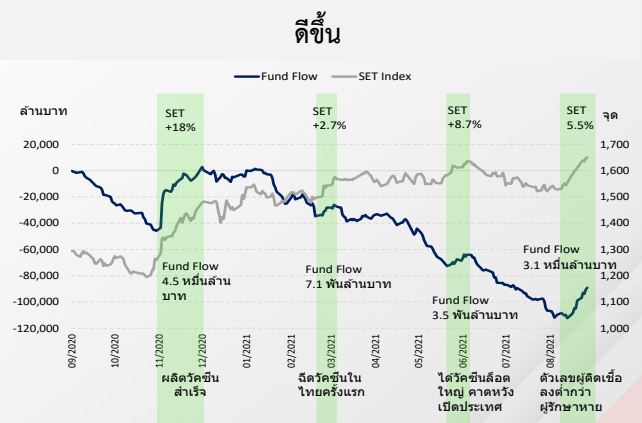
## มูลค่าซื้อขายหุ้นในภูมิภาคของต่างชาติ

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ย 2564(ytd)	2,027	-1,668	-24,960	-14,785	-2,475	-41,861
ม.ค.64	775	-273	-5,254	-3,389	-365	-8,506
ก.พ.64	258	-191	-1,781	-3,224	-621	-5,560
มี.ค.64	-186	-483	-1,312	-5,523	-1	-7,505
เม.ย.64	-244	-278	68	2,758	-107	2,196
พ.ค.64	247	-239	-7,964	-1,911	-1,061	-10,930
มิ.ย.64	342	-79	-792	-1,814	-314	-2,657
ก.ค.64	67	-183	-4,222	-4,210	-522	-9,070
ส.ค.64	312	33	-5,089	1,074	175	-3,496
ก.ย.64(mtd)	457	26	1,388	1,455	341	3,667

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูล ณ 28 ก.ย. 2564

ถือเป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยฯ ได้นำเสนอมาตลอด คือ ช่วงเวลาที่ Fund Flow มีโอกาสไหลกลับมาในตลาดหุ้นไทย จะเริ่มจากช่วงที่ตัวเลขผู้ติดเชื้อ Covid-19 ในประเทศลดลงต่ำกว่าตัวเลขผู้รักษาหาย อีกทั้งยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 1 ปี Fund Flow มักจะสลับเข้ามาซื้อสุทธิตลาดหุ้นเฉพาะช่วงเวลาที่สถานการณ์ Covid-19 ดีขึ้นเสมอ ดังภาพทางด้านล่าง

## Fund Flow มักไหลเข้าช่วงสั้น เวลาพัฒนาการ COVID-19 ดีขึ้น



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

# OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

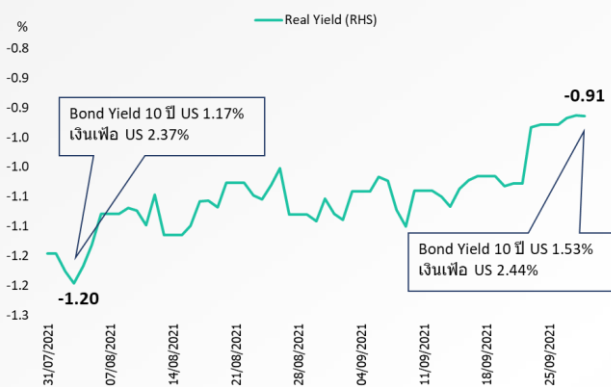


อย่างไรก็ตาม ในเดือน ต.ค. คาด Fund Flow มีโอกาสชะลอลง จาก 3 ปัจจัยหลักๆ ดังนี้

1.) การดำเนินนโยบายการเงินของต่างประเทศ และไทยที่สวนทางกัน คือ ประเทศหัวเรือใหญ่ๆ อาทิ สหรัฐ, ยุโรป ไกลเข้าสู่ช่วงส่งสัญญาณลด QE หรือ จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ สวนทางกับประเทศไทย ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่ายังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อ คือ คงดอกเบี้ยที่ 0.5% ต่อไปอีกอย่างน้อย กลางปี 2565 ความผ่อนคลายทางการเงินที่ถูกทิ้งช่วงส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนมีโอกาสไหลกลับเข้าสู่ประเทศพัฒนาแล้ว โดยรวมทำให้แนวโน้มเงินไหลออกจากไทยบางส่วนไปสู่ประเทศที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่า

ในมุม Real Yield ของสหรัฐฯ เริ่มการฟื้นตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จาก Bond Yield 10 ปี ที่ฟื้นขึ้นมาขึ้นเหนือ 1.5% อีกครั้ง ขณะที่มุมมองอัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ Real Yield ขยับขึ้นจาก -1.2% ช่วงการประชุม Fed เดือน ส.ค. 64 จนล่าสุดอยู่ที่ -0.9% หาก Real Yield ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง และพลิกกลับมาเป็นบวกน่าจะเห็นเม็ดเงินจากตลาดหุ้นไหลกลับไปที่ตลาดตราสารหนี้มากขึ้น ส่งผลให้ตลาดหุ้นระยะสั้นยังอยู่ในภาวะผันผวนได้

## Real Yield จากพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ

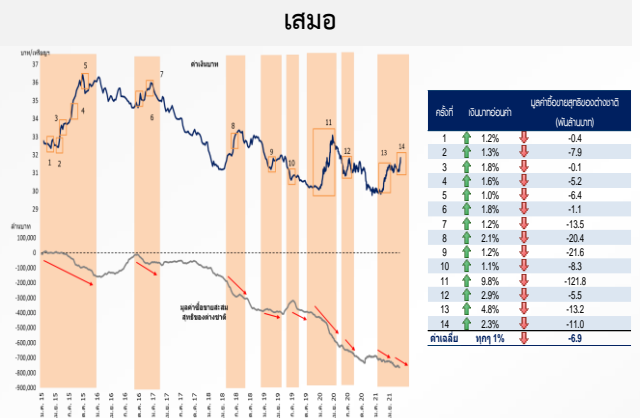


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

2.) หากเกิดภัยน้ำท่วม Fund Flow มีโอกาสไหลออกจากตลาดหุ้นไทยสูงกว่าปกติ สะท้อนได้จากปี 2554 ช่วงที่เกิดน้ำท่วมใหญ่ราว 2 เดือน ต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยสูงถึง 5.7 หมื่นล้านบาท

3.) สาเหตุจากข้อ 1 และ 2 เป็นส่วนสำคัญที่อาจทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง และในอดีตปี 2556 ช่วงที่นักลงทุนกังวลเรื่อง Tapering QE ค่าเงินบาทเคยอ่อนค่าขึ้นไปสูงถึง 36.5 บาท/เหรียญ และช่วงที่เกิดน้ำท่วมหนักปี 2554 ค่าเงินบาทก็อ่อนค่าขึ้นเช่นกัน กระทั่ง Fund Flow ชะลอไหลเข้าตลาดหุ้น เนื่องจากนักลงทุนมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น และยังสอดคล้องกับสถิติในอดีต คือ การที่ Fund Flow ไหลออก กับค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจน โดยตลอด 14 ช่วงที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยทั้ง 14 ครั้ง และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าทุกๆ 1% มักจะกดดันให้ Fund Flow ไหลออกจากหุ้นไทยเฉลี่ยราว 6.9 พันล้านบาท

## เวลาเงินบาทอ่อน Fund Flow มักจะไหลออกจากตลาดหุ้น



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป สภาพคล่องโลกที่มีแนวโน้มลดลง ความเสี่ยงน้ำท่วม และแนวโน้มค่าเงินบาทอ่อน ล้วนทำให้แรงผลักดันตลาดหุ้นจาก Fund Flow ลดน้อยลงตามไปด้วย ดังนั้นเม็ดเงินขับเคลื่อนตลาดหุ้นไทย ต้องอาศัยเงินในประเทศเป็นหลัก ทำให้ดัชนีอาจจะขึ้นไม่ได้ร้อนแรงอย่างช่วงที่ผ่านมา

## ปรับกลยุทธ์รับการเติบโต...เป้าหมายดัชนีปี 2565 สูงกว่า 1,800 จุด

ฝ่ายวิจัย ASPS ยังคงดัชนีเป้าหมาย SET Index ปี 2564 ที่ 1670 จุด ขณะที่การปรับเปลี่ยนไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2565 ของหุ้นที่ทำการศึกษทั้งหมดจะเกิดขึ้นในช่วงท้ายๆ เดือน ต.ค. 2564 แต่ล่าสุดฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนีปี 2565 ภายได้ Market



# OUTLOOK

## BY RESEARCH DIVISION



Earning Yield Gap. อยู่ที่ระดับ 3.9% (ระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยในอดีต) ตามกลไกจะได้ PER65F ที่เหมาะสม 22.7 เท่า เมื่อคูณกับ EPS65F ที่ 80.0 บาท/หุ้น (ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565F อยู่ที่ 9.21 แสนล้านบาท) จะได้ดัชนีเป้าหมายขึ้นต้น 1,816 จุด (มีโอกาสนเปลี่ยนแปลงได้) และมี EPS Growth 65F ที่ 8.8%YoY

### Target SET ปี 2565 สูงกว่า 1800 จุด



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์การลงทุนในเดือน ต.ค. 2564 แนะนำสะสมหุ้นเตรียมเติบโตจาก 2 อิมหลัก คือ Re-Start Economy และ Restructure SET50/100 เพื่อรองรับการเติบโตต่อเนื่องในปี 2565 พร้อมกับกระจายการลงทุนหลากหลาย Sector และเลือกมาเฉพาะหุ้นที่มีความโดดเด่นเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่ม อย่าง ADVANC, AEONTS, CPALL, CPN, KBANK และ TOP

ส่วนหุ้น Overvalue ต้องซื้อขายหรือเก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้า และฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำ "Switch" เช่น ANAN, THCOM

### Valuation หุ้นเด่นเดือน ต.ค. 2564

Company	Sector	Mkt.Cap	Last Price (30/09/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
Recommend "BUY"							
AEONTS	FIN	45.50	182.00	280.00	53.8%	10.79	2.75
ADVANC	ICT	582.89	196.00	226.00	15.3%	21.55	3.48
CPN	PROP	237.86	53.00	61.00	15.1%	33.20	0.94
KBANK	BANK	316.31	133.50	145.00	8.6%	10.38	1.95
TOP	ENERG	106.59	52.25	55.00	5.3%	17.54	1.91
CPALL	COMM	570.43	63.50	65.50	3.1%	47.53	1.06
Recommend "Switch"							
ANAN	PROP	5.23	1.57	1.11	-29.6%	NM	0.00
THCOM	ICT	10.96	10.00	5.09	-49.1%	433.92	0.10

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 30 ก.ย. 64

# แนวคิดการปรับเกณฑ์

## SET50-100

BY RESEARCH DIVISION



### แนะนำหุ้นรับแรงหนุน หากตลาดเปลี่ยนเกณฑ์คิดหุ้นเข้า SET50-100

- ตลาดฯ เตรียมปรับเกณฑ์คัดหุ้นเข้าออก SET50-100 เพื่อให้ดัชนีสะท้อนความเป็นจริง และลดความผันผวนจากหุ้นสภาพคล่องต่ำ พร้อมกับเป็นไปตามหลักสากล
- แนะนำสะสมหุ้นฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในประเทศ และยังคงเพิ่มน้ำหนักจากการปรับเกณฑ์ SET50-100 ใหม่
- Top Picks เลือก KBANK CPALL CPN TOP พร้อมหลีกเลี่ยงหุ้น DELTA ที่อาจถูกคัดออกทั้ง SET50-100

### การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นถือว่าสอดคล้องกับ

#### คำแนะนำของฝ่ายวิจัยฯ

หลังรับฟังหลักเกณฑ์การทบทวนดัชนีจากทางตลาดฯ ฝ่ายวิจัยฯ ได้ออกบทวิเคราะห์ทันที (อยู่ในบทวิเคราะห์ Market Talk วันที่ 21 ก.ย. 2564) เพื่อให้นักลงทุนได้เข้าใจหลักเกณฑ์ที่เปลี่ยนไป พร้อมกับปรับกลยุทธ์การลงทุนได้เหมาะสมทันทั่วทั้ง อาทิ ฝ่ายวิจัยฯ แนะนำให้ระมัดระวังในการลงทุนหุ้น DELTA เนื่องจากมีโอกาสถูกคัดออกจากทั้งดัชนี SET50 และ SET100 ซึ่งหลังจากแนะนำจนถึงตอนนี้ DELTA ปรับตัวลงมาแล้ว -14.5% นอกจากนี้ยังแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม ธ.พ. โดยชื่นชอบ KBANK มากสุด ได้ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และยังได้ประโยชน์ หากทางตลาดฯ มีการ Restructure เกณฑ์คำนวณดัชนี SET50 – SET100 ซึ่งหลังจากแนะนำจนถึงตอนนี้ KBANK ปรับตัวขึ้นมาแล้วกว่า 12.9% ซึ่งรายละเอียดต่างๆ มีดังนี้

### ตลาดอยู่ในช่วงทบทวนเกณฑ์คำนวณดัชนี จะส่งผลกระทบต่อหุ้นอะไรบ้าง

ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงทบทวนวิธีคัดเลือกหุ้นเข้ามาใน Tradable Index อาทิ ดัชนี SET50, SET100 เป็นต้น เพื่อให้ดัชนีสะท้อนถึงการลงในหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม ลดความผันผวนจากหุ้นสภาพคล่องต่ำ และสอดคล้องกับหลักสากล คาดว่าจะมีผลบังคับใช้ได้เร็วสุดในรอบ ธ.ค. 64

เบื้องต้นทางตลาดหลักทรัพย์ฯ มีแนวคิดเพิ่มเกณฑ์ในการพิจารณา 2 ข้อ

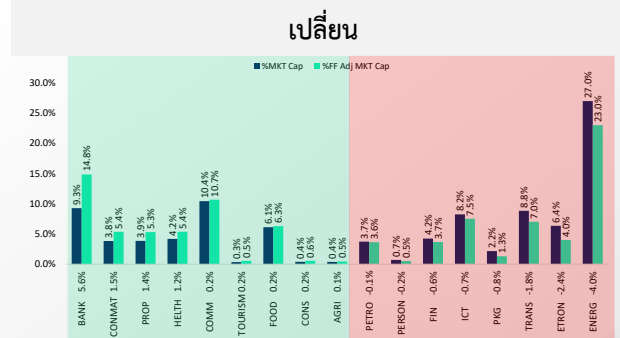
• **เชิงปริมาณ (Quantitative)** ปรับใช้วิธี Free Float Adjusted Market Cap. เพื่อให้น้ำหนักของหุ้นในดัชนีสะท้อนความสามารถในการลงทุนได้เหมาะสม

• **เชิงคุณภาพ (Qualitative)** ไม่นำช่วงเดือนที่หุ้นนั้นๆ ติด Cash Balance หรือ Turnover List มาคำนวณในเกณฑ์สภาพคล่องเพื่อสะท้อนมูลค่าซื้อขายตามปกติได้ดี

### เบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการวิเคราะห์ว่าจะมี ผลดีผลเสียต่อหุ้นอย่างไรบ้าง?

เริ่มจากการเปลี่ยนแปลงของน้ำหนักใน Sector ต่างๆ อิงตามวิธี Free Float Adjusted Market Cap. พบว่า ในดัชนี SET100 จะมีหุ้นที่ถูกลดน้ำหนักรวมกันราว 11% ในทางกลับกันจะมีหุ้นที่ได้รับการเพิ่มน้ำหนักราว 11% เช่นกัน โดยเรียงลำดับกลุ่มที่ถูกเพิ่มน้ำหนักมากที่สุดไปถึงลดน้ำหนักมากที่สุด รายละเอียดดังรูปทางด้านล่าง

#### เกณฑ์ใหม่ส่งผลให้น้ำหนักแต่ละ Sector ใน SET100



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ข้อมูลสิ้นสุด ณ 20 กย 64

หากพิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ใน SET100 จะพบว่าหุ้นที่ได้ประโยชน์มีอยู่ 53 บริษัท และหุ้นที่เสียประโยชน์มีอยู่ 47 บริษัท ดังตารางด้านล่าง

# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



## หุ้นใน SET100 ที่มีได้ประโยชน์ หากใช้เกณฑ์ FF Adj

Symbol	Weight Mcap	Weight FF Adj	Chg Weight	Symbol	Weight Mcap	Weight FF Adj	Chg Weight
BBL	1.56%	3.32%	1.758%	BCP	0.26%	0.36%	0.100%
SCB	2.52%	4.17%	1.652%	SPALI	0.32%	0.42%	0.098%
SCC	3.58%	5.13%	1.541%	RATCH	0.48%	0.57%	0.090%
KBANK	2.06%	3.53%	1.478%	TOP	0.73%	0.82%	0.089%
BOMS	2.63%	3.75%	1.118%	AMATA	0.15%	0.24%	0.088%
CPALL	4.19%	5.21%	1.014%	TVO	0.19%	0.27%	0.082%
INTUCH	1.91%	2.61%	0.699%	AP	0.19%	0.27%	0.078%
CPN	1.73%	2.35%	0.616%	STA	0.38%	0.45%	0.075%
PTT	8.15%	8.61%	0.455%	BAM	0.44%	0.51%	0.074%
BANPU	0.46%	0.87%	0.415%	IRPC	0.59%	0.66%	0.072%
MINT	1.22%	1.62%	0.398%	SINGER	0.16%	0.23%	0.070%
LH	0.71%	1.06%	0.354%	JMART	0.33%	0.39%	0.063%
PTTGC	1.94%	2.28%	0.336%	STEC	0.14%	0.20%	0.057%
TISCO	0.54%	0.87%	0.335%	EGCO	0.66%	0.72%	0.053%
KKP	0.33%	0.67%	0.334%	PTG	0.21%	0.26%	0.049%
BTS	0.90%	1.16%	0.260%	BH	0.79%	0.84%	0.047%
TU	0.76%	0.99%	0.233%	RS	0.13%	0.17%	0.040%
CRC	1.45%	1.66%	0.213%	BCH	0.41%	0.44%	0.033%
CENTEL	0.34%	0.54%	0.194%	AAV	0.10%	0.12%	0.026%
KCE	0.72%	0.90%	0.181%	PLANB	0.18%	0.19%	0.013%
TCAP	0.29%	0.46%	0.179%	BEC	0.18%	0.19%	0.012%
BEM	0.99%	1.16%	0.165%	PTL	0.18%	0.20%	0.011%
WHA	0.35%	0.50%	0.149%	MAJOR	0.14%	0.15%	0.010%
HANA	0.49%	0.60%	0.112%	JMT	0.40%	0.40%	0.006%
QH	0.17%	0.28%	0.106%	OSP	0.76%	0.77%	0.004%
CK	0.25%	0.35%	0.101%	PSL	0.24%	0.24%	0.003%
				ICHI	0.10%	0.11%	0.001%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ข้อมูลสิ้นสุด ณ 20 กย 64

## หุ้นใน SET100 ที่เสียประโยชน์ หากใช้เกณฑ์ FF Adj

Symbol	Weight Mcap	Weight FF Adj	Chg Weight	Symbol	Weight Mcap	Weight FF Adj	Chg Weight
DELTA	5.08%	2.45%	-2.626%	BCPG	0.28%	0.15%	-0.129%
AOT	6.38%	4.13%	-2.245%	AEONTS	0.37%	0.24%	-0.122%
GULF	3.41%	1.93%	-1.480%	RBF	0.29%	0.17%	-0.116%
OR	2.50%	1.28%	-1.221%	SYNEX	0.15%	0.07%	-0.085%
ADVANC	4.11%	3.22%	-0.896%	SUPER	0.19%	0.13%	-0.059%
SCGP	1.96%	1.11%	-0.849%	THANI	0.17%	0.12%	-0.058%
PTTEP	3.24%	2.43%	-0.812%	VGI	0.39%	0.33%	-0.058%
GPSC	1.58%	0.85%	-0.737%	ORI	0.18%	0.13%	-0.055%
BIC	0.98%	0.54%	-0.440%	ESSO	0.20%	0.15%	-0.053%
IVL	1.75%	1.32%	-0.432%	MEGA	0.31%	0.26%	-0.050%
CBG	0.92%	0.57%	-0.348%	SPRC	0.28%	0.24%	-0.042%
MTC	0.97%	0.68%	-0.298%	NRF	0.09%	0.05%	-0.036%
TRUE	0.82%	0.56%	-0.256%	KTB	1.13%	1.09%	-0.033%
DTAC	0.65%	0.41%	-0.239%	TASCO	0.21%	0.18%	-0.030%
DOHOME	0.43%	0.21%	-0.224%	CPF	1.64%	1.61%	-0.029%
EA	1.73%	1.51%	-0.222%	TQM	0.24%	0.21%	-0.023%
GLOBAL	0.70%	0.49%	-0.215%	CHG	0.31%	0.28%	-0.023%
TTB	0.74%	0.55%	-0.194%	GUNKUL	0.31%	0.29%	-0.021%
STGT	0.69%	0.51%	-0.179%	SAWAD	0.69%	0.67%	-0.019%
BGRIM	0.79%	0.61%	-0.175%	COM7	0.61%	0.61%	-0.008%
HMPRO	1.34%	1.18%	-0.158%	TKN	0.07%	0.06%	-0.006%
CKP	0.32%	0.17%	-0.152%	PRM	0.12%	0.12%	-0.003%
ACE	0.29%	0.14%	-0.147%	JAS	0.17%	0.17%	-0.001%
KTC	1.15%	1.01%	-0.145%				

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ข้อมูลสิ้นสุด ณ 20 กย 64

หรือ นักลงทุนสามารถสังเกตง่ายๆ ได้ว่า หุ้นที่ถูกเพิ่มน้ำหนักในเบื้องต้น คือ หุ้นใน SET100 ที่มีขนาดที่มี Free Float สูงเกินค่าเฉลี่ยของ SET100 ที่ 46.3% ในทางกลับกันถ้าน้อยกว่าจะถูกลดน้ำหนักลง

โดยหุ้นที่น่าจะถูกปรับเพิ่มน้ำหนักมากที่สุด คือ BBL มีโอกาสถูกเพิ่มน้ำหนักจาก 1.56% เป็น 3.32% ทำให้มีโอกาสเห็นกองทุนที่ลงทุนอิงกับดัชนี เพิ่มน้ำหนักหุ้นดังกล่าวอืกราว 113% เป็นต้นตามมาด้วย SCC, SCB, KBANK เป็นต้น

ส่วนหุ้นที่น่าจะถูกปรับลดน้ำหนักมากที่สุด คือ DELTA มีโอกาสถูกลดน้ำหนักจาก 5.08% เป็น 2.45% ทำให้มีโอกาสเห็นกองทุนที่ลงทุนอิงกับดัชนี ลดน้ำหนักหุ้นดังกล่าวราว 51.7% ตามมาด้วย AOT, GULF, OR ฯลฯ

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยัง ทำการคาดการณ์เบื้องต้น ว่าจะมีหุ้นอะไรที่มีโอกาสสูงถูกเข้าคำนวณในดัชนี SET50 ในรอบถัดไปได้ ถ้าตลาดปรับมาใช้วิธี Free Float Adjusted Market Cap. ผลลัพธ์ คือ BANPU, KKP ในทางกลับกันหุ้นที่มีโอกาสออกจาก SET50 คือ GLOBAL, DTAC ดังตารางด้านล่าง

## หุ้นใหญ่ที่มีโอกาสสูงเข้าออกดัชนี หากใช้เกณฑ์ FF Adj

เข้า SET50				
Stock	FreeFloat (%)	ลำดับ	Market Cap.	ล่าสุดใน SET หลังปรับน้ำหนัก
BANPU	88.39	33		
KKP	92.68	42		
ออก SET50				
Stock	FreeFloat (%)	ลำดับ	Market Cap.	ล่าสุดใน SET หลังปรับน้ำหนัก
DTAC	29.26	65		
GLOBAL	32.11	59		

ออกทั้ง SET50 และ SET100

Stock FreeFloat (%) ติด Cash Balance มาแล้วนานกว่า 7 เดือน จึงเหลือ 5 เดือนที่ไม่เพียงพอเกณฑ์สภาพคล่องขั้นต่ำเพียง 5 เดือน ไม่เพียงพอกับที่ตลาดกำหนดขั้นต่ำ 6 เดือน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สุดท้ายฝ่ายวิจัยฯ วิเคราะห์การปรับดัชนีในเชิงคุณภาพ คือ ไม่น่าช่วงเดือนที่หุ้นนั้นๆ ติด Cash Balance หรือ Turnover List มาคำนวณในเกณฑ์สภาพคล่อง พบว่า ล่าสุดมีหุ้นใน SET100 ติด Cash Balance ทั้งหมด 8 หุ้น ในช่วงเวลาที่ใช้คำนวณดัชนี (ธ.ค. 63 - พ.ย. 64) และมี 1 หุ้น คือ DELTA เข้าข่ายเกณฑ์มานานกว่า 7 เดือนในรอบการคำนวณ จึงเหลือเดือนที่ใช้คำนวณเกณฑ์สภาพคล่องเพียง 5 เดือน ไม่เพียงพอกับเกณฑ์ขั้นต่ำที่ตลาดกำหนด คือ 6 ใน 12 เดือน ทำให้ DELTA มีโอกาสหลุดทั้ง SET50 และ SET100 หากตลาดฯตัดสินใจนำเกณฑ์นี้มาใช้

## หุ้นใน SET100 ที่ติด Cash Balance ตั้งแต่ ธ.ค.63 - ปัจจุบัน

Stock	จำนวนวันที่ติด (ลำดับ)	Market Cap (M.baht)	Freefloat (%)	รวม
DELTA	21	693,544	22.4%	7
NRF	18	12,338	27.8%	5
PSL	18	32,121	46.9%	6
JAS	9	23,888	46.1%	3
KCE	6	97,763	58.0%	2
VGI	6	53,389	39.4%	1
RBF	6	39,400	27.6%	2
TKN	6	9,522	42.2%	3
<b>รวมลำดับ</b>	<b>38</b>		<b>รวมเดือน</b>	<b>10</b>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ข้อมูลสิ้นสุด ณ 20 กย 64

สรุปหากตลาดฯมีการปรับมาใช้วิธีการคัดเลือกหุ้นเข้าดัชนีดังกล่าว น่าจะทำให้เกิดความผันผวนบ้างในช่วงสั้น จากการปรับน้ำหนักพอร์ตให้สอดคล้องกับดัชนี แต่จะช่วยให้สร้างเสถียรภาพและสะท้อนความเป็นจริงได้มากขึ้นในระยะยาว

กลยุทธ์แนะนำสะสมหุ้นที่มีโอกาสถูกเพิ่มน้ำหนักในเกณฑ์ใหม่ และยังมีโอกาสเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นตามลำดับ อย่าง KBANK CPALL CPN และ TOP

Valuation หุ้น Top picks							
Company	Sector	Last Price (26/09/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)	Freefloat (%)
KBANK	BANK	131.00	145.00	10.7%	10.2	2.0	79.6%
CPN	PROP	54.00	61.00	13.0%	33.8	0.9	62.8%
CPALL	COMM	64.25	70.00	8.9%	48.1	1.0	57.5%
TOP	ENERG	50.00	55.00	10.0%	16.8	2.0	52.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ข้อมูลสิ้นสุด ณ 26 กย 64

# กลุ่มธนาคารพาณิชย์

## น้ำหนักเท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



### ได้เวลาของกลุ่มธนาคาร

- แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ เติบโตต่อเนื่องในปี 2564 - 66
- การเปลี่ยนผ่านสู่ Fin tech และเน้น High yield เพื่อยกระดับ ROE แต่คุณภาพสินทรัพย์ยังคงสำคัญ
- เลือก Top pick ที่มีจุดเด่นเฉพาะตัวอย่าง KBANK, SCB ด้าน Digital ส่วน TISCO เด่นที่ Div yield

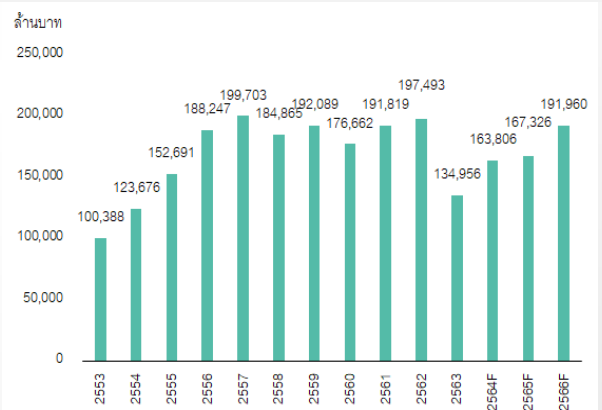
### แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ เติบโตต่อเนื่องในปี 2564-66

ทิศทางการกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทยและทั่วโลกเดินหน้าอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สถานการณ์ตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่รายวันในไทย ททยอลดลงสู่ระดับประมาณ 1 หมื่นรายต่อวัน เทียบกับช่วงพีคราว 2 หมื่นคนต่อวัน นำไปสู่การทยอยผ่อนคลายข้อจำกัดด้านการ Lock down ภาพดังกล่าวคาดหมายแนวโน้มเศรษฐกิจไทยภายใต้มุมมองฝ่ายวิจัยปี 2565 พลิกกลับมาขยายตัว 3% YoY จากติดลบ 0.4% YoY ในปี 2564 ภาพรวมเป็นปัจจัยหนุนต่อคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่มฯ (8 ธนาคาร) โดยเฉพาะ ธ.พ. ใหญ่ อย่าง KBANK (สัดส่วนลูกหนี้ที่เกี่ยวข้องกับภาคท่องเที่ยวราว 20% ของพอร์ตสินเชื่อ) และ SCB (สัดส่วนลูกหนี้ธุรกิจโรงแรมมากสุดในกลุ่มฯ) จะได้ประโยชน์สูงสุดหลัง COVID-19 ผ่อนคลาย และการท่องเที่ยวจากต่างชาติฟื้นตัว

ขณะที่ปัจจัยระยะสั้นใกล้เข้าสู่ฤดูกาลประกาศงบ 3Q64 ของกลุ่มฯ (14-21 ต.ค. 64) เริ่มต้นด้วย TISCO ในวันที่ 14 ต.ค. 64 และต่อเนื่องในสัปดาห์ถัดไป ก่อนจะปิดท้ายด้วยกลุ่ม ธ.พ. ใหญ่ อย่าง KBANK และ SCB ในวันที่ 21 ต.ค. 64 โดยแม้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 3Q64 จะลดตัว QoQ (แต่เติบโต YoY จากฐานกำไรต่ำของ SCB) เพราะฐานกำไรสูงงวดก่อนที่ BAY มีกำไรจากการขาย TIDLOR หากพิจารณาด้านการดำเนินงานกลุ่มฯ คาดการณ์ถูกกดดันจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ลดลงช่วง Lock down รวมถึงประเมินระดับสำรอง (ECL) ไม่ได้ลงเร็วนัก ผลกระทบจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงต้องใช้เวลา อย่างไรก็ตามในความเห็นฝ่ายวิจัยทิศทางงบการเงิน 3Q64 เป็นไปตามภาพใหญ่ของเศรษฐกิจในประเทศและตลาดน่าจะรับรู้แล้วเช่นกัน

สำหรับกำไรสุทธิกลุ่มฯ ปี 2564 คาดการณ์ขยายตัว 21% YoY อยู่ที่ 1.64 แสนล้านบาท หากไม่รวมกำไรจากการขาย TIDLOR สุทธิจากภาษีราว 8 พันล้านบาท พบว่ากำไรกลุ่มฯ เพิ่ม 15% YoY อยู่ที่ 1.56 แสนล้านบาท เมื่อเทียบกับ 1H64 ที่ 8.8 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 56% ของประมาณการทั้งปี จึงมอง Downside จำกัด ในขณะที่ปี 2565 คาดกำไรกลุ่มฯ เท่ากับ 1.67 แสนล้านบาท เติบโต 7% YoY และเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 15% YoY เป็น 1.92 แสนล้านบาทในปี 2566 หนุนด้วยรายได้รวมกลุ่มฯ เพิ่ม และแนวโน้ม Credit Cost กลุ่มฯ ลดลงจาก 1.69% ในปี 2564 (ปี 2563 ที่ 1.89%) มาอยู่ที่ 1.57% และ 1.43% ในปี 2565 - 66 ตามลำดับ ตามทิศทางเศรษฐกิจไทยและการตั้ง ECL ล่วงหน้าของแต่ละธนาคารตั้งแต่ปี 2563 ภายใต้มาตรการผ่อนผันการจัดชั้นลูกหนี้ ตามแนวทางของ ธปท.

### แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ รายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



## การเปลี่ยนผ่าน เพื่อยกระดับ ROE

ภายใต้กระแส Fin tech ที่เข้ามาสู่โลกการเงินในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้บทบาทของตัวกลางมีแนวโน้มลดลงในอนาคต กอปรกับการคุมเข้มจาก Regulator มากขึ้น ทั้งในเชิงนโยบาย สิ้นเชื่อ, การบริหารงาน ภายใต้ BIS Ratio (Stress Test : ควบคุม อัตราการจ่ายเงินปันผล) ภาพรวมแรงกดดันข้างต้นสะท้อนผ่าน ROE เฉลี่ยกลุ่มธนาคาร ตั้งแต่ยุคหลัง Global financial crisis (GFC) จนถึงยุคใหม่ Post COVID-19 ต่ำลงจากจุดสูงสุดที่ 16.5% ในปี 2556 มาที่ 8.5% ในงวด 1H64 เป็นไปในทิศทางเดียวกับ PBV ของ SETBANK ที่ทำจุดสูงสุดที่ 2.2 เท่า ช่วงปี 2556 ก่อน จะทยอยลดลงมาซื้อขายบริเวณ 0.6-0.7 เท่า ในปัจจุบัน องค์ประกอบรวมเริ่มเห็นการปรับตัวของ ธ.พ. ใหญ่ อย่าง SCB ที่มีการปรับโครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่เป็น SCB<sup>X</sup> แม้อยู่ภายใต้ ธพท. แต่ช่วยเสริมความคล่องตัวในส่วนของบริษัทที่อยู่ภายใต้ Holding เช่นในส่วนนโยบายสินเชื่อกฎ High yield (High ROE) อย่างสินเชื่อบุคคลและจำนำทะเบียนรถยนต์ ให้ยืดหยุ่นขึ้น อีกทั้งการลงทุนใน Fin tech ทั้งในประเทศและต่างประเทศ หากประสบความสำเร็จจนสามารถนำบริษัทกลุ่ม Fin tech เข้า IPO เป็นการ unlock value สินทรัพย์ โดยรวมประเมินช่วยยกระดับ ROE และ PBV ในระยะยาวของ SCB จากระดับปัจจุบัน (ROE 9.1% และ PBV ซื้อขายราว 0.9 - 1 เท่า) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยแนะนำ จับตา KBANK (ROE 8.7% และ PBV ที่ 0.65 - 0.7 เท่า) ที่มีการ ลงทุนใน Fin tech มาอย่างต่อเนื่อง (KBTG, Digital lending กับ LINE) จะมีการเปลี่ยนผ่านเหมือน SCB หรือไม่ ส่วน TISCO ปัจจุบันมีสถานะเป็น Holding และ ROE อยู่บริเวณ 15% -16% (PBV 1.7 - 1.8 เท่า) ถือว่าเด่นสุดในกลุ่มฯ ณ เวลานี้

## Analog หรือ Digital คุณภาพสินทรัพย์ยังสำคัญ

คุณภาพสินทรัพย์ยังเป็นปัจจัยสำคัญของกลุ่มฯ ไม่ว่าจะยุค Analog หรือ Digital โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนัก 2 ประเด็น คือ คุณภาพสินทรัพย์ภายใต้มาตรการผ่อนผันการจัดชั้นลูกหนี้ และ รายการดอกเบี้ยค้างรับ โดย NPL / Loan ณ สิ้นงวด 2Q64 ทรง ตัวจากสิ้นงวดก่อน อยู่ที่ 4.04% ซึ่งระยะถัดไปคาด NPL/Loan จะปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป อาศัยแรงกดดันจากมาตรการ ช่วยเหลือลูกหนี้ เปิดทางให้ธนาคารที่ปรับปรุงโครงสร้างหนี้ให้ ลูกค้าระยะยาว สามารถคงการจัดชั้นลูกหนี้ตามเดิมชะลอ NPL (Stage 3) และ Stage 2 ช่วยให้การบริหาร ECL เป็นไปตาม

เป้าหมายของแต่ละธนาคาร อย่างไรก็ตามในความเห็นฝ่ายวิจัยการ ตั้ง ECL ของแต่ละธนาคารไม่ควรหย่อนเกินไป เพื่อรองรับความ เสี่ยงที่ลูกหนี้อาจจะไม่สามารถชำระหนี้ตามเงื่อนไขใหม่ได้

### NPL / Loan กลุ่มฯ

Stage 3 (NPL Ratio)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
KKP	4.00%	3.70%	3.20%	3.20%	3.40%	3.61%
TISCO	2.56%	3.28%	2.63%	2.50%	2.51%	2.74%
BAY	2.22%	2.20%	2.24%	2.00%	1.99%	2.03%
BBL	3.50%	4.10%	4.10%	3.90%	3.70%	3.70%
KTB	4.36%	4.35%	4.21%	3.81%	3.66%	3.54%
SCB	3.17%	3.05%	3.32%	3.68%	3.79%	3.79%
KBANK	3.86%	3.92%	3.95%	3.93%	3.93%	3.95%
TTB	2.76%	2.34%	2.33%	2.50%	2.75%	2.89%
Industry	3.37%	3.43%	3.45%	3.38%	3.37%	3.39%

ที่มา: ธนาคาร และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนรายการดอกเบี้ยค้างรับกลุ่มฯ (ยังไม่ถูกจัดเก็บในรูปเงินสด ทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับทางบัญชีสูงกว่าการจัดเก็บรูปเงินสดราว 10% - 15%) ณ สิ้นงวด 2Q64 อยู่ที่ 7.8 หมื่นล้านบาท (+3.5% QoQ,+5% YTD) เชื่อว่าทิศทางยังคงเพิ่มขึ้น ตามมาตรการ ช่วยเหลือลูกหนี้และมาตรฐาน TFRS 9 และต้องใช้เวลาลูกหนี้จึง จะมีรายได้มาชำระ อีกทั้งมีความเป็นไปได้ว่าตามสัญญาของแต่ละธนาคาร ได้กำหนดดอกเบี้ยค้างรับให้อยู่ในช่วงท้ายของการ ผ่อนชำระ ซึ่งเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

### ดอกเบี้ยค้างรับกลุ่มฯ

ดอกเบี้ยค้างรับ (ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	% QoQ	% YTD
KKP	1,526	5,024	7,015	7,178	7,511	7,946	5.8%	10.7%
TISCO	1,511	1,719	1,871	1,902	1,849	1,828	-1.1%	-3.9%
BAY	5,707	7,870	9,342	9,095	9,413	9,572	1.7%	5.2%
BBL	5,311	5,881	7,560	6,431	6,869	6,839	-0.4%	6.3%
KTB	5,794	9,015	13,358	16,199	16,085	16,876	4.9%	4.2%
SCB	5,021	7,921	12,709	14,508	13,498	13,446	-0.4%	-7.3%
KBANK	4,132	6,328	13,351	11,272	12,884	14,242	10.5%	26.3%
TTB	2,760	6,443	9,209	7,522	7,145	7,130	-0.2%	-5.2%
Industry	31,782	52,201	74,418	74,107	75,253	77,879	3.5%	8.1%

ที่มา: ธนาคาร

## ชอบ KBANK, SCB และ TISCO

คงน้ำหนัก เท่าตลาด ตามแนวโน้มมหภาคของไทย แม้กระแส Fund Flow จากต่างชาติยังไม่กลับมาช่วงนี้ แต่เนื่องจากการ ท่องเที่ยวจากต่างชาติคิดเป็น 20% ของมูลค่าการส่งออก (ปี 2562) สูงกว่ากลุ่ม TIP อย่างอินโดฯ (9% มูลค่าการส่งออก) และ ฟิลิปปินส์ (11% ของมูลค่าการส่งออก) ดังนั้นหากการท่องเที่ยว ระหว่างประเทศทั่วโลกดีขึ้นช่วง 2H65 ตามการกระจายวัคซีน COVID-19 เชื่อว่าจะสร้างความน่าสนใจในหุ้นไทยให้กับนักลงทุน ต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มธนาคาร คงแนะนำ KBANK และ SCB จากจุดเด่นด้าน Digital และได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาค ท่องเที่ยว ตามด้วย TISCO ที่งบดุลแกร่งสุดในกลุ่มฯ พร้อม คาดหวัง Div Yield สูงสุดในกลุ่มฯ ราว 7% - 8% ต่อปี

# กลุ่ม โรงไฟฟ้า

## น้ำหนัก เก้าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



### เติบโตต่อได้ในระยะยาวแม้เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วงชะลอตัว

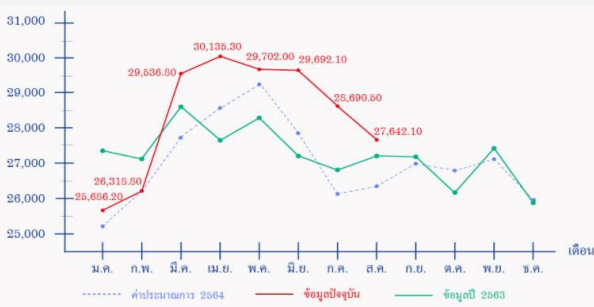
- แนวโน้มการใช้ไฟฟ้าลดลงในช่วง 3Q64 จากภาคธุรกิจและอุตสาหกรรมที่ถูกกดดันจาก COVID-19
- แสวงหากการเติบโตในระยะยาวจากการเข้าลงทุนโครงการใหม่ๆ
- 2H64 ทิศทางกำไรกลุ่มฯ อ่อนตัวตามฤดูกาล...ให้น้ำหนักการลงทุน “เก้าตลาด”

### การใช้ไฟฟ้าช่วง 3Q64 ถูกกดดันจาก COVID

ภาพรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้ายังเห็นการเติบโตได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จากโครงการใหม่ๆที่เตรียมทยอย COD เข้ามา ถึงแม้ว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมจะยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศไทย

ซึ่งในสถานการณ์ปัจจุบันหากพิจารณาความต้องการใช้การพลังงานไฟฟ้าสูงสุดในปี 2564 (เกิดขึ้นในวันที่ 3 เมษายน 2564) พบว่าอยู่ที่ 30,135.3 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้น 2.5% จากช่วงสูงสุดของปี 2563 ที่ 28,636.7 เมกะวัตต์ โดยภาพรวมทั้งปีคาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้ายังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY หนุนหลักจากการใช้ไฟฟ้าของภาคอุตสาหกรรม ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวขึ้นในช่วงต้นปี และภาคครัวเรือนที่คาดว่าจะมีการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจากนโยบาย work from home

#### ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุด ปี 2564

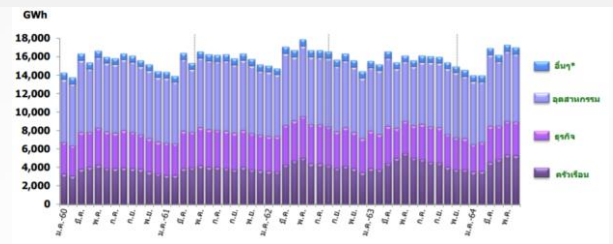


ที่มา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ปริมาณการใช้ไฟฟ้าในช่วง 1H64 อยู่ที่ราว 9.5 แสนเมกะวัตต์ชั่วโมง เพิ่มขึ้น 1% จากช่วงเดียวกันของปี 2563 โดยการใช้ไฟฟ้าในภาคอุตสาหกรรม (สัดส่วนราว 40-50% ของปริมาณการใช้ไฟโดยรวม) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.4% ขณะที่ภาคครัวเรือน (สัดส่วนราว 25-30% ของปริมาณการใช้ไฟโดยรวม) และภาคธุรกิจ (สัดส่วนราว 25-30% ของปริมาณการใช้ไฟโดยรวม) มีการ

ใช้ไฟฟ้าลดลง 1.9% และ 5.0% ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามในช่วงที่ผ่านมา สถานการณ์ COVID-19 เริ่มระบาดในกลุ่มคลัสเตอร์โรงงาน ส่งผลให้ในเดือนมิถุนายน ปริมาณการใช้ไฟฟ้าของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมปรับตัวลดลง 3.2%mom ทั้งนี้การแพร่ระบาดดังกล่าวได้ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นไปจนถึงเดือนสิงหาคม จึงคาดในช่วง 3Q64 ปริมาณการใช้ไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคธุรกิจและอุตสาหกรรม

#### ปริมาณการใช้ไฟฟ้าและสัดส่วนกลุ่มผู้ใช้ปี 2560-มิ.ย.64



ที่มา: กระทรวงพลังงาน

### แสวงหากโครงการใหม่ๆ ต่อยอดฐานกำไรในระยะยาว

ทั้งนี้ ในช่วงปี 2564-65 ผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้ายังแสวงหากการเติบโตของกำไร จากการเข้าลงทุนในโครงการใหม่ๆอย่างต่อเนื่อง โดยอาจพิจารณาการลงทุนในกลุ่มนี้ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

- 1) กลุ่มโรงไฟฟ้าที่อยู่ในช่วงการเติบโตเติบโต (Growth Stage): ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่มีโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตได้จากการขยายฐานกำลังการผลิตในโครงการใหม่ๆ โดยหุ้นที่โดดเด่นในกลุ่มนี้ได้แก่ GULF BGRIM GPSC ที่มี Backlog ในมือสูง และยังมีโครงการใหม่ๆที่อยู่ในระหว่างศึกษาอีกหลายโครงการ การลงทุนในกลุ่มนี้จึงเป็นการลงทุนเพื่อหวังการเติบโตของกำไรในระยะยาว

# SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



2) กลุ่มโรงไฟฟ้าที่อยู่ในช่วงอ้อมตัว (mature stage): ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ (IPP) ได้แก่ EGCO และ RATCH ซึ่งการแสวงหาโครงการใหม่ๆ จะเน้นเพื่อทดแทนกำลังการผลิตเดิมที่กำลังจะหมดอายุลง จึงเป็นการรักษาฐานกำไรให้มั่นคงในระดับเดิม ทำให้การเติบโตดูไม่โดดเด่น แต่จะเน้นในด้านการจ่ายปันผลที่สูงและสม่ำเสมอ จึงถือเป็นตัวเลือกในหุ้น high dividend yield ที่มีความน่าสนใจในกลุ่มโรงไฟฟ้า

## กำลังการผลิตและโครงการที่เตรียม COD ของหุ้นโรงไฟฟ้า

ชื่อหุ้น	กำลังการผลิต COD แล้ว (Mwe)	โครงการใหม่	Mwe	SCOD
RATCH	7,053	Riau Power Plant	145.2	2564
		Fangchenggang III Nuclear Power Plant	236.0	2564
		Ecowin Wind-Turbine Power Plant	15.2	2564
		Pahton	930.0	2565
		Nexif Ratch Energy Rayong Power Plant	45.1	2565
		RCO Power Plant (Expansion)	30.0	2565
		Nexif Energy Ben Tre Wind Power Plant	40.0	2565
		Independent Power Supply - Nakhon Ratchasri	12.0	2566
		Hin Kong Power Plant Unit 1&2	714.0	2567-2568
		<b>รวม</b>	<b>2,167</b>	
<b>Total</b>	<b>9,220</b>			
GULF	3,423	GSRC	1,391	2564-65
		Binh Dai (phase 1-3)	122	2564
		Duqm (DIPWP)	160	2564-65
		la peach 1&2	100	2565
		GPD	1,855	2566-67
		Hin Kong	686	2567-68
		Burapa	189	2570
		Binh Dai (phase 4-8)	173	
		<b>รวม</b>	<b>4,675</b>	
<b>Total</b>	<b>8,098</b>			
GPSC	5,366	Private PPA	18	2561-2564
		Solar India	978	2564-2565
		ERU	250	2566
		Wind Taiwan	149	2565-2566
		<b>รวม</b>	<b>1,395</b>	
<b>Total</b>	<b>6,761</b>			
EGCO	5,695	Yunlin Holding GmbH	160	2564
		Nam Theun 1 Power Plant (NT1PC)	163	2065
		<b>รวม</b>	<b>323</b>	
<b>Total</b>	<b>6,017</b>			
BGRIM	1,974	Tadsakoi	21	2565
		Nam Khao -4	11	2565
		5 SPP Replacement	493	2565
		Hybrid U-Tapao	80	2566
		BGPR1-2	280	2566
		Nam Khao -2	11	2566
		Nam Khao -3	11	2567
		Nam Khao -1	11	2568
		Nam Khao -5	5	2568
		<b>รวม</b>	<b>923</b>	
<b>Total</b>	<b>2,897</b>			
BPP	2,384	Shanxi Lu Guang (SLG)	396	2564
		Temple 1	384	2564
		Japan Solar	15	2564
		Vietnam wind	40	2564
		Japan Solar	61	2565-66
		<b>รวม</b>	<b>896</b>	
<b>Total</b>	<b>3,280</b>			

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ทิศทางกำไรกลุ่มฯ 2H64 อ่อนตัวลงจาก 1H64 ตามช่วงฤดูกาล

ภาพรวมกำไรปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าในช่วง 2H64 จะอ่อนตัวลงจาก 1H64 จากการผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดใน 2Q64 มาแล้ว รวมถึงต้นทุนก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการเริ่มเข้าสู่

ฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าในช่วง 2H64 ส่งผลให้ทิศทางกำไรปรับตัวลดลง

โดยในช่วงสั้น 3Q64 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง QoQ เนื่องจากเข้าสู่ฤดูฝนซึ่งถือเป็นช่วง low season จึงทำให้ผู้บริโภคใช้ไฟฟ้าน้อยลง อีกทั้งการแพร่ระบาดของ COVID-19 ยังส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมมีแนวโน้มชะลอตัว ในขณะที่ 4Q64 แม้แนวโน้มการใช้ไฟฟ้าในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมคาดว่าจะฟื้นตัวตามสถานการณ์ COVID-19 ที่เริ่มคลี่คลาย แต่ยังมีปัจจัยกดดันจากต้นทุนก๊าซและถ่านหินที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง QoQ ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี จึงทำให้ภาพรวมผลประกอบการ 4Q64 คาดจะยังทรงตัวใกล้เคียงกับในงวด 3Q64

แต่อย่างไรก็ตามมีเพียง GULF ที่คาดว่าจะเห็นกำไร 2H64 ที่เติบโตขึ้นจาก 2H64 จากการรับรู้เงินปันผลรับหุ้น INTUCH ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นจากเดิม 15% เป็น 42.3% ในงวด 3Q64 และต่อเนื่องด้วย 4Q64 ที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้โครงการใหม่ๆที่เตรียม COD ตามแผนรวม 758.3 เมกะวัตต์เข้ามาในไตรมาสแรก ซึ่งน่าจะมีความโดดเด่นสุดในกลุ่มฯช่วง 2H64

## ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มฯ “เท่าตลาด” โดย GPSC (FV@88.75B), BGRIM (FV@52B) และ GULF (FV@40.5B) เป็นตัวเลือกที่เหมาะสมแก่การลงทุนในระยะยาว โดย GPSC ยังเหลือโครงการในมืออีกกว่า 1.4 พันเมกะวัตต์ที่จะเตรียม COD ไปจนถึงปี 2566 พร้อมทั้งได้ประโยชน์จากกระแสการผลักดันธุรกิจ EV ของทางภาครัฐที่เป็นส่วนช่วยหนุนธุรกิจแบตเตอรี่ของ GPSC ได้ในอนาคต เช่นเดียวกับ BGRIM ที่ยังเห็นการเติบโตของกำไรได้จากจากโครงการ Backlog ในมืออีก 923 เมกะวัตต์ อีกทั้งยังหวังมูลค่าเพิ่มจากโครงการใหม่ๆที่กำลังศึกษา และเตรียมเข้าลงทุนอีกหลายโครงการได้ไม่ยาก จึงแนะนำให้หาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

ในส่วนของ GULF (FV@B40.5) ที่เห็นการเติบโตของกำไรโดดเด่นสูงสุดในกลุ่มฯ หนุนจากโครงการ Backlog ในมือสูงที่สุดกว่า 4.7 พันเมกะวัตต์ พร้อมการต่อยอดธุรกิจไปสู่ Digital infrastructure ผ่านการถือหุ้น 42.3% ใน INTUCH แต่ด้วยราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นไปมากจนเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว จึงแนะนำให้หาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



# ADVANC

## อุ้นใจ เมื่อลงทุนใน ADVANC

ราคาปัจจุบัน	196.0	บาท
Fair Value	226.0	บาท
มูลค่าตลาด	548,376	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

- มั่นคงสูง กระทบ COVID น้อย และพร้อมฟื้นตัวนับจาก 4Q64
- Upside ระยะกลาง-ยาว จะมาจากหลาย New S Curve ที่เตรียมไว้
- Valuation ไม่แพง เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

ภาพ ADVANC ผู้นำด้านบริการมือถือของประเทศปัจจุบันมีความน่าสนใจมากขึ้น ระยะสั้นอยู่ที่ความมั่นคงของธุรกิจ โดยประเมินผลกระทบ COVID ในงวด 3Q64 จำกัด เชื่อว่าเกิดจากการลงทุนในธุรกิจหลัก 4G 5G การขยายช่องทางเข้าถึงลูกค้าที่มีความต่อเนื่องบวกกับ บริการเสริมใหม่ๆ ที่สร้างความแตกต่าง อาทิ คอนเทนต์ Disney+Hotstar ช่วยรักษาลูกฐานลูกค้าที่มี 43.2 ล้านราย ขณะที่ ยังในอีกด้าน ADVANC ขยายตัวสู่ธุรกิจที่มีโอกาสขยายตัวสูงมาเสริม อาทิ อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และบริการ ICT สำหรับลูกค้าองค์กร ส่วนผลกระทบกำลังซื้อที่อาจมีบ้าง แต่ชดเชยได้จากการควบคุมต้นทุน เชื่อว่ากำไร 3Q64 ประคองตัวได้ ขณะที่ 4Q64 เป็นต้นไปคาดหวังการฟื้นตัว จากกำลังซื้อในประเทศดีขึ้น หลังกิจกรรมเศรษฐกิจทยอยกลับมา และการเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวต่างชาติดกลับมาบางพื้นที่ตั้งแต่ 1 พ.ย. 64 เป็นต้นไป ซึ่งปกติคิดเป็นสัดส่วนราว 2%-3% ของรายได้

ระยะกลาง-ยาว ADVANC ยังมี Upside ที่ไม่รวมในประมาณการปัจจุบันปี 2564 คาดทรงตัว และฟื้นตัวเล็กน้อย 2.9% ในปี 2565

นำโดย 1) การต่อยอดบริการ ICT ในกลุ่ม CCII (Cloud, Cyber Security, Internet of Things และ ICT Services) ล้วนเป็น Application สำหรับการนำเทคโนโลยี 5G ไปสร้างมูลค่าเพิ่มให้ลูกค้าองค์กร ซึ่งปัจจุบันตลาดยังมีโอกาสจากการที่ยังไม่มีผู้นำที่ชัดเจน 2) Digital Services ซึ่ง ADVANC ขยับเข้าสู่ธุรกิจ Digital Lending ผ่านการร่วมทุนกับ SCB ฝ่ายละ 50% เน้นการปล่อยกู้กลุ่ม Unbank ประเมินตลาดมีขนาดใหญ่ หากพิจารณาจำนวนผู้ที่มีสินเชื่อไม่มีหลักประกันในระบบราว 14 ล้านบัญชี หากหักประชากรไทยที่มี 65 ล้านคน จะพบว่า มีกลุ่ม Unbank อีกไม่ต่ำกว่า 20-30 ล้านคน ซึ่ง AISCB ได้เปรียบทั้งฐานทุนและข้อมูลลูกค้า 3) การนำความเชี่ยวชาญเทคโนโลยีไปผสานธุรกิจพลังงาน GULF ผู้ถือหุ้นใหญ่ INTUCH บ.แม่ เช่น การขายไฟฟ้าเสรี

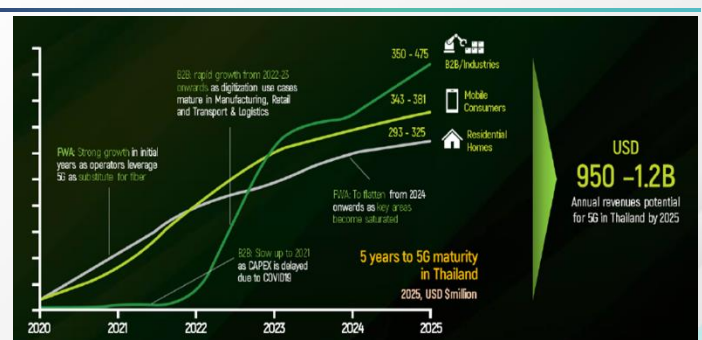
ระยะยาว ADVANC ที่คาดหวังการกลับมาเติบโตได้ดีกว่าปัจจุบัน รวมทั้งความคาดหวังเชิงบวกระยะสั้น หลัง GULF เข้ามาที่ยังมีอยู่ อาทิ การเพิ่มอัตราจ่ายเงินปันผล งบการ Unlock Value ของ Assets การสร้างมูลค่าเพิ่มอื่นๆ ขณะที่หุ้นยังมี Upside ลงทุนได้

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	27,434	27,043	27,851
EPS (บาท)	9.23	9.09	9.37
EPS growth (%yoy)	-12.1%	-1.4%	3.0%
PER (เท่า)	21.2	21.6	20.9
Dividend Yield (%)	3.5%	3.5%	3.6%
PBV (เท่า)	7.6	6.8	6.3
ROE (%)	36.2%	31.9%	30.3%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### คาดการณ์มูลค่าเพิ่มธุรกิจ 5G ต่ออุตสาหกรรมโทรคมนาคม



ที่มา : Arthur D Little / รวบรวมโดย ADVANC





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	172,889	176,067	182,743	188,326	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(110,847)	(113,954)	(118,129)	(122,100)	กำไรสุทธิ	27,437	27,043	27,851	29,188
กำไรขั้นต้น	62,042	62,113	64,614	66,226	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,922	(219)	1,004	953
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(24,331)	(24,372)	(25,465)	(26,156)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	51,842	53,541	57,046	59,825
กำไรจากการดำเนินงาน	37,711	37,742	39,148	40,071	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,572)	7,648	1,515	1,340
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	731	818	839	851	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>85,629</b>	<b>88,014</b>	<b>87,416</b>	<b>91,306</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,917)	(5,574)	(5,121)	(4,426)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	32,527	32,986	34,866	36,496	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	9	612	(59)	(61)
ภาษีเงินได้	(5,089)	(5,937)	(7,008)	(7,299)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(54,783)	(45,718)	(37,713)	(37,934)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	27,437	27,045	27,855	29,193	อื่นๆ	79	-28	-29	-30
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(2)	(4)	(5)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(54,694)</b>	<b>(45,134)</b>	<b>(37,801)</b>	<b>(38,025)</b>
กำไรสุทธิ	27,434	27,043	27,851	29,188	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	27,432	27,043	27,851	29,188	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,071	(13,848)	(14,040)	(15,303)
EPS	9.23	9.10	9.37	9.82	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(4,218)	-	-	-
Norm EPS	9.23	9.10	9.37	9.82	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(5)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
					ลด จ่ายปันผล	(20,219)	(21,082)	(20,585)	(21,390)
ยอดขาย (YoY%)	-4%	2%	4%	3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(32,124)	(45,943)	(45,888)	(47,992)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-10%	0%	4%	2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,189)	(3,063)	3,727	5,289
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10%	0%	4%	2%	กระแสเงินสดสุทธิ	<b>18,421</b>	<b>15,358</b>	<b>19,085</b>	<b>24,375</b>
กำไรสุทธิ (YoY%)	-12%	-1%	3%	5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	41,715	46,074	45,861	42,757	เงินสดและรายการเทียบเท่า	18,421	15,358	19,085	24,375
ต้นทุนขาย	26,528	30,797	30,754	27,934	ลูกหนี้การค้า	17,781	19,919	20,674	21,306
กำไรขั้นต้น	15,187	15,277	15,107	14,823	สินค้าคงเหลือ	2,372	2,372	2,372	2,372
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,022	6,026	5,494	5,145	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,581	3,689	3,799	3,913
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,449)	(1,358)	(1,386)	(1,460)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	122,518	121,078	114,721	105,647
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ใบอนุญาตใช้คลื่น	110,219	141,109	128,918	116,726
กำไรก่อนหักภาษี	7,730	8,292	8,121	8,615	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>350,171</b>	<b>376,570</b>	<b>360,128</b>	<b>340,365</b>
ภาษีเงินได้	(1,215)	(1,128)	(1,477)	(1,571)	เจ้าหนี้การค้า	40,571	49,993	51,889	53,474
กำไรสุทธิก่อนส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,744	14,156	14,581	15,018
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(181)	263	(223)	343	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	18,748	18,940	20,203	17,955
กำไรสุทธิ	6,514	7,164	6,645	7,041	ใบอนุญาตตัดสินใจค้างจ่ายระยะยาว	42,911	66,310	56,097	45,663
รายการพิเศษ	(181)	263	(223)	343	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	79,301	65,261	49,958	36,903
กำไรปกติ	6,695	6,901	6,868	6,698	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>274,481</b>	<b>291,883</b>	<b>268,169</b>	<b>240,600</b>
					ทุนเรียกชำระแล้ว	2,974	2,974	2,974	2,974
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	-100%	-19%	-100%	-10%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,447	22,447	22,447	22,447
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	-16%	-12%	-6%	-4%	กำไรสะสม	51,382	59,704	66,970	74,769
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-100%	10%	-100%	11%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>75,689</b>	<b>84,687</b>	<b>91,959</b>	<b>99,765</b>
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-25%	-10%	-4%	1%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>350,171</b>	<b>376,570</b>	<b>360,128</b>	<b>340,365</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.5	ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	10.2	11.2	11.7	12.2
อัตราส่วนเงินหมุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.3	- prepaid (ล้านราย)	31.2	31.6	31.8	32.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.6	9.3	9.0	9.0	ARPU				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.1	12.3	12.3	12.4	Postpaid	508	485	490	495
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.7	2.5	2.3	2.3	Prepaid	157	152	150	150
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.6	3.4	2.9	2.4	Blended ARPU	236	237	240	244
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.7	1.7	1.3	0.9					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.6%	7.4%	7.6%	8.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	37.8%	33.7%	31.5%	30.4%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



## AEONTS

ราคาปัจจุบัน	182.00	บาท
Fair Value	280.00	บาท
มูลค่าตลาด	45,500	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption : Na.

### ธุรกิจหลักฟื้นตัว...เปิดเมืองแล้ว

- สิ้นเชื่อฟื้นตัวแล้ว...ผู้บริโภคกลับมาใช้จ่ายมากขึ้น
- เศรษฐกิจฟื้นตัว หนุนทิศทางกำไรฟื้นตัวในปี 2564/65
- Valuation น่าสนใจ...โอกาสเข้าลงทุน

แนวโน้มธุรกิจหลักของ AEONTS จะฟื้นตัวต่อเนื่องในงวด 2H64/65 (สิ้นปีบัญชี ก.พ.65) จากแนวโน้มความต้องการใช้สินค้าฟื้นตัว จากการเปิดเมืองมากขึ้นตั้งแต่เดือนก.ย. 64 หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวสู่ภาวะปกติมากขึ้น อาทิ การออกไปทานอาหารนอกบ้าน การเดินทางและการเดินทางท่องเที่ยว เป็นต้น นอกจากนี้ ยังประเมินว่าแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้จะทยอยปรับลดลงด้วยเช่นกัน จากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าดีขึ้น ทั้งนี้ ความเสี่ยงเกี่ยวผู้เล่นรายใหม่ที่จะมาเน้นปล่อยสินเชื่อดิจิทัล และขยายสินเชื่อบัตรเครดิตมากขึ้น อาทิ SCBX เป็นต้น จะกระทบ AEONTS จำกัด เพราะประเมินว่ากลุ่มลูกค้าบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลของ AEONTS กับ SCBX เป็นคนละกลุ่มกัน นอกจากนี้ AEONTS ก็ได้ทดลองปล่อยสินเชื่อแบบดิจิทัลแล้วราว 1 หมื่นราย วงเงินราว 100 ล้านบาท ด้วยเช่นกัน

สำหรับความกังวลเกี่ยวกับร่างประกาศคณะกรรมการกำกับการทางการเงินฯ เรื่องการกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายใด ๆ ในการทางการเงินฯ ตามพระราชบัญญัติการทางการเงินฯ พ.ศ. 2558

จะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 12 ก.ย. 64 จะกระทบ AEONTS ไม่มาก เพราะฝ่ายวิจัยประเมินว่า AEONTS จะปรับกลยุทธ์ไปลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานในส่วนอื่นแทน อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงาน การลดขนาดสาขาลงและค่าใช้จ่ายการตลาด เป็นต้น เพื่อชดเชยผลกระทบข้างต้นไปได้

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564/65 (สิ้นปีบัญชีก.พ. 65) จะเพิ่มขึ้น 14.3% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโต 4.9% yoy จากความต้องการใช้สินเชื่อเพิ่มขึ้น หลังกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น จากการกระจายวัคซีนได้มากขึ้นใน 2H64/65 ซึ่งก็จะหนุนให้แนวโน้ม Credit cost ปรับลดลงมาที่ 6.5% จากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าดีขึ้น

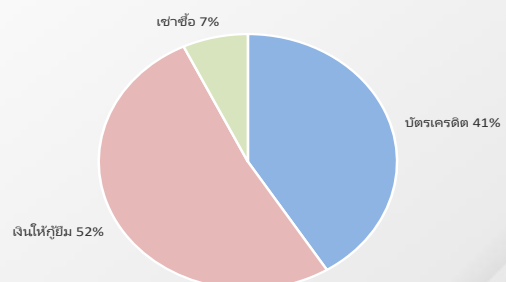
กำหนด FV ปี 2564/65 เท่ากับ 280 บาท อิง PBV ที่ 3.5 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 24% ราคาหุ้นมีค่า PER ปี 2564/65 ที่ 10 เท่า ต่ำกว่า KTC ที่มี PER ปี 2564 (Consensus) ที่ 23 เท่า อยู่มาก สะท้อนว่า AEONTS ยัง Laggard KTC อยู่มาก จึงยังแนะนำซื้อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุดก.พ.	2563/64	2564/65F	2565/66F
กำไรสุทธิ	3,690	4,218	4,786
EPS (บาท)	14.76	16.87	19.14
EPS growth (%yoy)	-7.2%	14.3%	13.5%
PER (x)	12.3	10.8	9.5
PBV (x)	2.7	2.3	1.9
Dividend Yields (%)	2.5%	2.7%	3.0%
ROE	19.5%	22.7%	22.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้างสินเชื่อกของ AEONTS



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564/65-67 ของ AEONTS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)					
	สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2564/65F	2565/66F	2566/67F	สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2564/65F	2565/66F	2566/67F
รายได้จากการให้เช่าซื้อ		1,014	1,073	1,296	1,528	เงินสด & เงินฝาก	5,105	5,728	6,226	6,366
รายได้จากการให้กู้ยืม		11,121	10,872	11,377	12,196	เงินให้สินเชื่อ	84,438	87,928	92,844	101,658
รายได้จากบัตรเครดิต		6,451	6,258	6,540	7,001	ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,077)	(11,619)	(12,267)	(13,431)
รายได้อื่น		2,715	3,004	3,351	3,715	สินเชื่อบริษัท	73,361	76,309	80,577	88,227
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย		(2,096)	(2,221)	(2,395)	(2,529)	สินทรัพย์อื่น	8,922	10,960	12,637	13,636
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหาร		(8,144)	(7,423)	(7,672)	(8,065)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>87,389</b>	<b>92,997</b>	<b>99,440</b>	<b>108,229</b>
ค่าใช้จ่ายอื่น		(159)	(190)	(199)	(209)	เงินกู้ระยะสั้น	17,375	22,000	23,000	25,000
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ		(6,210)	(5,948)	(6,143)	(6,718)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,643	2,162	2,194	2,229
<b>กำไรก่อนภาษี</b>		<b>4,647</b>	<b>5,435</b>	<b>6,167</b>	<b>6,933</b>	หนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้	45,252	48,000	50,000	53,000
ภาษีเงินได้		(967)	(1,087)	(1,233)	(1,387)	หนี้สินอื่น	2,739	810	810	810
<b>กำไรสุทธิ</b>		<b>3,690</b>	<b>4,218</b>	<b>4,786</b>	<b>5,380</b>	<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>70,009</b>	<b>72,972</b>	<b>76,004</b>	<b>81,038</b>
<b>EPS (บาท)</b>		<b>14.76</b>	<b>16.87</b>	<b>19.14</b>	<b>21.52</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17,058</b>	<b>20,025</b>	<b>23,436</b>	<b>27,191</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>		<b>33.68</b>	<b>34.06</b>	<b>36.31</b>	<b>40.19</b>	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>87,389</b>	<b>92,997</b>	<b>99,440</b>	<b>108,229</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q63/64	3Q63/64	4Q63/64	1Q64/65	2Q63/64	3Q63/64	4Q63/64	1Q64/65	
รายได้จากการให้เช่าซื้อ	240	249	276	273	เงินสด & เงินฝาก	4,777	4,342	5,105	5,175
รายได้จากการให้กู้ยืม	2,905	2,616	2,525	2,612	เงินให้สินเชื่อ	82,214	82,608	84,438	83,710
รายได้จากบัตรเครดิต	1,621	1,529	1,564	1,550	ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,091)	(10,969)	(11,077)	(10,631)
รายได้อื่น	619	864	639	607	สินเชื่อบริษัท	71,123	71,639	73,361	73,079
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(554)	(515)	(469)	(453)	สินทรัพย์อื่น	11,365	11,512	8,922	8,588
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหาร	(1,983)	(2,024)	(2,098)	(1,888)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>87,265</b>	<b>87,493</b>	<b>87,389</b>	<b>86,842</b>
ค่าใช้จ่ายอื่น	(20)	(32)	(62)	(32)	เงินกู้ระยะสั้น	19,952	18,453	17,375	14,919
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(1,590)	(1,345)	(883)	(1,226)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,310	4,197	4,643	4,425
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>1,216</b>	<b>1,333</b>	<b>1,491</b>	<b>1,439</b>	หนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้	36,714	38,319	39,543	41,481
ภาษีเงินได้	(286)	(297)	(231)	(355)	หนี้สินอื่น	10,946	10,595	8,448	7,596
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>966</b>	<b>1,009</b>	<b>1,184</b>	<b>1,149</b>	<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>71,921</b>	<b>71,563</b>	<b>70,009</b>	<b>68,421</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>3.87</b>	<b>4.04</b>	<b>4.73</b>	<b>4.60</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>15,344</b>	<b>15,930</b>	<b>17,380</b>	<b>18,421</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>8.92</b>	<b>7.16</b>	<b>6.91</b>	<b>8.19</b>	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>87,265</b>	<b>87,493</b>	<b>87,389</b>	<b>86,842</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ					
	สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2564/65F	2565/66F	2566/67F	สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2563/64F	2565/66F	2566/67F
Yields on Hire Purchase Loans	18.39%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อบริษัท	-3.1%	4.9%	6.5%	9.4%
Yields on Leasing Loans	23.83%	23.50%	23.50%	23.50%	23.50%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	-9.1%	-3.1%	5.2%	8.2%
Yields on Credit Card	17.68%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	รายได้อื่นเดบิต	-8.1%	10.6%	11.6%	10.9%
Cost of Fund	3.18%	3.35%	3.35%	3.35%	3.35%	อัตราภาษีเงินได้	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Spread	17.78%	17.01%	16.98%	16.95%	16.95%	NPL/สินเชื่อบริษัท	5.78%	5.50%	5.00%	4.80%
Cost to Income	38.23%	35.00%	34.00%	33.00%	33.00%	LLR/NPL	229.9%	230.8%	251.6%	262.4%
ROA	4.04%	4.68%	4.97%	5.18%	5.18%	LLR/TL	13.28%	12.70%	12.58%	12.59%
ROE	19.53%	22.75%	22.02%	21.25%	21.25%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	16.6%	15.7%	16.4%	16.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

BY RESEARCH DIVISION



# CPALL

ราคาปัจจุบัน	63.50	บาท
Fair Value	65.50	บาท
มูลค่าตลาด	570,426	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

## ภาพหลังปรับโครงสร้างดีขึ้นชัดเจน

- สถานการณ์รอบด้านเอื้อเห็นภาพธุรกิจหลักฟื้นตัว
- ปรับโครงสร้างกลุ่มกระทบกำไรระยะสั้นบ้าง แต่ระยะยาวดีขึ้นชัดเจน
- นำซื้อลงทุน รับภาพฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังใกล้จุดต่ำสุด 4Q64

COVID ในประเทศที่ดีขึ้น จนนำมาสู่การคลายมาตรการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจ แม้ระยะสั้น CPALL ในฐานะผู้นำร้านสะดวกซื้อ ยังเผชิญเงื่อนไขช่วงเวลาเคอร์ฟิวตั้งแต่ 10:00 – 4:00 ไปถึง 15 ต.ค. 64 หากสถานการณ์ยังคงที่ คาดว่าจะนำมาสู่การผ่อนคลายเพิ่ม เช่น การยกเลิกเคอร์ฟิว บวกกับ การเปิดเดินทางทั้งในประเทศ รวมถึงรับนักท่องเที่ยวในบางพื้นที่ คาดหนุนธุรกิจหลักฟื้นตัวนับจากงวด 4Q64 แม้ระยะสั้นอาจจะหักล้างกรณีในกลุ่ม CP ทำการปรับโครงสร้างธุรกิจค้าปลีก แลกหุ้น CPRD (Lotus's) กับหุ้นเพิ่มทุนใหม่ของ MAKRO ซึ่ง 4Q64 จะช่วงรอยต่อที่ CPALL ถือหุ้น MAKRO ลดลงเหลือ 66% จาก 93% ทำให้รับรู้กำไร MAKRO ลดลง แต่หลัง MAKRO เสนอขายหุ้น PO ในช่วงต้นปี 2565 ซึ่ง CPALL ก็จะได้ขายหุ้น MAKRO บางส่วนด้วย แม้จะทำให้สัดส่วนถือ MAKRO เหลือ 51.6% -54.7% (ขึ้นกับจำนวนหุ้นที่จะขายออกมา) คาดจะเห็นพัฒนาการผลประกอบการ MAKRO ชัดเจน พัฒนาการนำโดยผลประกอบการ MAKRO ที่จะดีขึ้นกว่าฝ่ายวิจัย คาดไว้เดิม จากการนำเงิน PO ของ MAKRO ประเมินเข้ามาเกิน 6 หมื่นล้านบาท มาทำประโยชน์ เช่น คืนหนี้ที่กู้ยืมมาซื้อ Lotus's บางส่วน รวมถึงนำไปขยาย MAKRO และ CPRD (Lotus's) เพื่อเติบโต ช่วยให้ 1) CPALL ได้รับกำไร CPRD มากขึ้นทั้งจากผลประกอบการสูงกว่าเคยไว้ประเมินและสัดส่วนถือหุ้นทางอ้อมซึ่ง

เพิ่มไปอยู่ที่ระดับ 51.6%-54.7% จากเดิมที่ 40% และในส่วน CPALL เองเงินที่ได้จากการขายหุ้นพร้อม PO รวบรวม 1.5-3.0 หมื่นล้านบาท ไปคืนหนี้บางส่วนทำให้มูลหนี้ซื้อ Lotus's ที่มีอยู่ราว 8.4 หมื่นล้านบาท (เป็นเม็ดเงินที่ได้เป็นฐานทุนให้ CPRD เป็นทุนสำหรับสร้าง Leverage สำหรับการซื้อกิจการ Lotus's) 2) จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยที่ CPALL ได้อีกส่วน

ประมาณการที่อยู่ระหว่างทบทวน ปี 2564 แม้มี Downside อยู่ราว 10% จากการฟื้นตัวร้านสะดวกซื้อที่ช้ากว่าคาด และผลกระทบการปรับโครงสร้างช่วงรอยต่อ แต่ปี 2565-66 มีโอกาสที่จะเห็น Upside จากประมาณการ CPRD เดิมที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ อนุรักษ์นิยมจากข้อจำกัดข้อมูลธุรกิจ Lotus's ภายใต้สมมติฐานกำหนด MAKRO นำเงิน PO ไปขยายกิจการ+คืนหนี้ จึงช่วยให้กำไร CPRD รวมถึง MAKRO สูงกว่าที่คาดไว้เดิม ขดเซยผลกระทบสัดส่วนถือหุ้น MAKRO ลดลง อีกส่วนจะมาจาก CPALL นำเงินขายหุ้นพร้อม PO คืนหนี้เป็นหลัก

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ 65.5 บาทจะเหลือ Upside จำกัด แต่หากขยับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2565 ที่เกิน 70 บาท ยังมี Upside มากพอลงทุน ประกอบกับ จุดดีที่เห็นภาพจุดต่ำสุดใน 4Q64 และจะเต็มไปด้วยปัจจัยหนุนฟื้นตัวหลังจากนั้น แนะนำ ซื้อ

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	16,102	12,000	14,917	19,135
กำไรปกติ (ล้านบาท)	16,102	12,000	14,917	19,135
Norm EPS (บาท)	1.79	1.34	1.66	2.13
PER (เท่า)	35.0	47.0	37.8	29.5
DPS (บาท)	0.9	0.7	0.8	1.1
Dividend Yield (%)	1.4	1.1	1.3	1.7
PBV (เท่า)	7.3	6.8	6.2	5.5
ROE (%)	21.4	15.0	17.1	19.6

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนการถือหุ้นใน MAKRO แต่ละช่วงของธุรกรรม

โครงสร้างถือหุ้นของ MAKRO	หุ้นเดิม	หุ้นใหม่/เพิ่ม PO	% ถือหุ้น	หุ้น PO Greenro (GS)	หุ้นเดิม PO โฉม GS	% ถือหุ้น	หุ้นใหม่ PO + GS	% ถือหุ้น
CPALL	4,488	6,472	66.0%	363	6,109	54.7%	5,788	51.6%
CPF	-	1,002	10.2%	182	820	7.3%	820	7.3%
CPG	-	2,004	20.4%	-	2,004	17.9%	2,004	17.9%
ผู้ถือหุ้นรายย่อย	332	332	3.4%	-	2,238	20.0%	2,578	23.1%
หุ้น PO ในมือของ MAKRO	-	-	-	1,382	-	-	-	-
หุ้น MAKRO รวม	4,820	9,810			11,172		11,172	

ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	525,884	544,448	583,783	652,512	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	410,880	426,848	455,935	507,654	กำไรสุทธิ	16,503	12,000	14,917	19,135
กำไรขั้นต้น	115,004	117,601	127,848	144,858	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	107,858	111,470	120,244	133,096	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	10,892	11,195	11,566	12,003
ดอกเบี้ยจ่าย	8,526	10,164	9,287	9,054	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(63)	586	761	876	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11,753	(9,216)	(13,508)	(9,013)
รายได้อื่น	20,480	17,768	18,871	19,943	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	39,148	13,979	12,975	22,124
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19,036	14,314	18,138	23,861	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	2,759	1,861	2,721	4,176	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	621	731	731	731
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(400)	(453)	(500)	(551)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ					เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(98,025)	(17,827)	(17,837)	(17,837)
กำไรสุทธิ	16,102	12,000	14,917	19,135	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(97,405)	(17,096)	(17,106)	(17,106)
EPS (บาท)	1.79	1.34	1.66	2.13	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	20,178	8,578	27,207	27,310
การเติบโตของยอดขายและบริการ	-4.5%	3.5%	7.2%	11.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-27.9%	-25.5%	24.3%	28.3%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	110	110	110	110
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	21.6%	21.9%	22.2%	ลด จ่ายปันผล	(12,551)	(9,088)	(7,153)	(8,742)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	2.2%	2.6%	2.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	68,959	(11,882)	6,033	4,284
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,703	(14,999)	1,903	9,303
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	129,990	131,823	128,549	132,146	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	40,589	25,590	27,492	36,795
ต้นทุนขายและบริการ	(101,422)	(103,010)	(101,269)	(104,083)	ลูกหนี้การค้า	1,650	1,687	1,762	1,917
กำไรขั้นต้น	28,568	28,813	27,279	28,063	สินค้าคงเหลือ	31,749	31,704	32,615	34,228
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(27,307)	(27,232)	(26,217)	(27,438)	เงินลงทุนบริษัทร่วม	85,552	85,240	85,104	85,082
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,991)	(2,678)	(2,901)	(3,529)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,416	7,432	7,449	7,468
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	120,199	124,461	128,875	133,445
รายได้อื่น	5,499	5,225	4,823	5,246	สินทรัพย์รวม	523,355	515,565	526,849	546,581
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,768	4,129	2,984	2,341					
ภาษีเงินได้	(682)	(511)	(370)	(234)	เจ้าหนี้การค้า	72,778	77,435	78,964	85,140
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(99)	(144)	(110)	(72)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	50,605	52,815	53,201	54,595
รายการพิเศษอื่นๆ	11	(654)	59	284	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	15,551	20,747	20,037	19,341
กำไรสุทธิ	3,998	3,573	2,599	2,190	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	221,503	194,694	190,143	185,681
กำไรจากการดำเนินงาน	3,986	4,227	2,540	1,906	หนี้สินรวม	411,759	397,195	398,661	405,778
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,836	15,290	15,790	16,341
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-4.1%	-7.6%	-8.8%	7.3%	ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	-0.89%	-0.96%	-0.90%	-0.24%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-1.03%	-1.56%	-1.92%	-0.66%	กำไรสะสม	69,258	73,173	82,065	93,710
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	111,596	117,927	127,319	139,515
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	523,355	515,565	526,849	546,581
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.5	0.6	จำนวนสาขา 7-11	12,432	13,132	13,832	14,532
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	-14.5%	1.9%	6.0%	4.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	312.3	320.5	329.2	338.3	การเติบโตของยอดขาย	10%	7%	12%	10%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.0	13.5	14.0	14.8					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	5.5	5.8	6.0	MAKRO				
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	3.7	3.4	3.1	2.9	การเติบโตของยอดขาย	3.2%	6.2%	7%	7%
Gearing ratio	1.4	1.1	1.0	0.9	จำนวนสาขาทั้งหมด	149	160	171	182
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	21.4%	15.0%	17.1%	19.6%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	3.1%	2.3%	2.8%	3.5%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## CPN

ราคาปัจจุบัน	53.00	บาท
Fair Value	61.00	บาท
มูลค่าตลาด	237,864	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

### พร้อมบริการเต็มรูปแบบ หลังเปิดเมือง

- หวังฟื้นตัวเร็ว หลังคลาย Lockdown และเปิดประเทศได้
- คาด 3Q64 ต่ำสุดของปี ก่อนเข้าสู่การฟื้นตัวในไตรมาสต่อไป
- การเงินแข็งแกร่ง อยู่รอดท่ามกลางวิกฤติ และเติบโตจากแผนลงทุนใหม่

หลัง ศบค. ผ่อนคลายมาตรการ Lockdown โดยให้ศูนย์การค้าในพื้นที่สีแดง 29 จังหวัด กลับมาเปิดบริการตั้งแต่ 1 ก.ย. 2564 ทำให้ศูนย์การค้าในเครือ CPN รวม 21 แห่ง (กรุงเทพฯ ปริมาณ 19 แห่ง และภูเก็ต 2 แห่ง) จาก 33 แห่งในไทย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้ 2/3 หรือมากกว่า 60% ของรายได้ค่าเช่ารวม สามารถกลับมาเปิดทำการอีกครั้ง ส่งผลให้พื้นที่เช่าที่เปิดให้บริการในศูนย์การค้าที่ปิดไปเพิ่มสู่ระดับ 70% (มีบางธุรกิจเช่น โรงหนัง ฟิตเนส สปา ยังปิดบริการ หากกลับมาเปิด คาดพื้นที่เช่าที่เปิดจะกลับสู่อัตรา 90%) หลังจากเดือน ก.ค. - ส.ค. มีพื้นที่เช่าที่เปิดไม่ถึง 10% (อนุญาตเปิดเฉพาะ Supermarket ร้านขายยา สถาบันการเงิน) ขณะที่ปริมาณคนใช้บริการ (Traffic) ของศูนย์การค้า โดยเฉพาะในกรุงเทพฯ ปริมาณหลาย มีแนวโน้มดีขึ้น โดย ก.ย. คาดเพิ่มเป็น 50-60% เทียบกับ 20-30% ช่วง ก.ค.-ส.ค. ที่ถูกปิดให้บริการเกือบทุกธุรกิจ เชื่อว่าภายใต้นโยบายภาครัฐที่พยายามเดินหน้าเปิดประเทศ ประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 ที่มีแนวโน้มลดลง และการฉีดวัคซีนกว้างมากขึ้น น่าจะเห็นการพิจารณาผ่อนคลายนโยบายทางเศรษฐกิจเพิ่มเติม ล่าสุดให้เปิดนวดสปา, ฟิตเนส, โรงหนังราว 50%

ของจำนวนที่นั่ง พร้อมขยายเวลาเปิดศูนย์การค้าได้ถึง 21.00 น. ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2564 ย่อมหนุนต่อธุรกิจศูนย์การค้าฟื้นตัวตามลำดับระยะสั้นแม้การดำเนินงาน 3Q64 จะชะงักลง หลังเกิดการระบาดโควิด-19 ที่รุนแรง นำไปสู่การ Lockdown อย่างเข้มงวดเมื่อเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่ผ่านมา แต่คาดผลกระทบการเป็นจุดต่ำสุดของปี และมีลักษณะใกล้เคียง 2Q63 ก่อนทยอยฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่ 4Q64 ภายหลังจากศูนย์การค้ากลับมาเปิดให้บริการ ซึ่งคาดจะเห็นสัญญาณเชิงบวกของปริมาณ Traffic และการให้ส่วนลดค่าเช่าที่ทยอยลดลงในลักษณะใกล้เคียงรอบปีก่อนได้

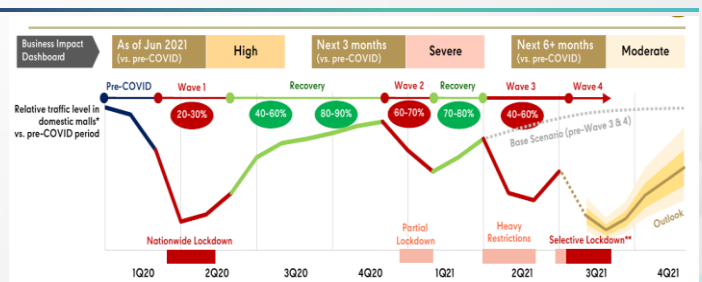
ด้วยจุดแข็งในการเป็นผู้นำธุรกิจศูนย์การค้ามายาวนาน สามารถรับมือได้อย่างดีกับทุกปัญหา ขณะที่โครงสร้างการเงินมีความแข็งแกร่ง สิ้น 2Q64 มี Net Gearing ต่ำที่ระดับ 0.6 เท่า ทำให้บริษัทยังเป็นผู้อยู่รอดในวิกฤติครั้งนี้ และพร้อมเติบโตอย่างต่อเนื่องตามแผนลงทุนใหม่ ทั้งซื้อกิจการ SF, โครงการ Block A สยาม สแควร์, โครงการ Dusit Park และ Embassy เฟส 2 ที่จะเพิ่มมูลค่าในระยะยาว คงแนะนำซื้อ อิงวิธี DCF-WACC 8% ให้มูลค่าเหมาะสมปี 2565 เท่ากับ 61.00 บาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	9,557	7,164	9,282	11,463
Norm Profit (ล้านบาท)	7,253	4,946	9,282	11,463
EPS (บาท)	2.13	1.60	2.07	2.55
Norm Eps (บาท)	1.62	1.10	2.07	2.55
PER (x)	24.9	33.2	25.6	20.8
DPS (บาท)	0.70	0.50	0.72	1.02
Dividend yield (%)	1.3	0.9	1.4	1.9
PBV (x)	3.5	3.3	3.0	2.7
Norm PER (x)	32.8	48.1	25.6	20.8
EV/EBITDA (เท่า)	17.6	21.2	15.3	13.2
ROE (%)	10.3	6.3	11.0	12.5

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ผลกระทบของโควิด-19 ต่อปริมาณ Traffic



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการดำเนินงาน	27,862	23,955	32,411	37,848	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(15,037)	(14,090)	(16,807)	(18,868)	กำไรสุทธิ	9,557	7,164	9,282	11,463
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>12,825</b>	<b>9,865</b>	<b>15,604</b>	<b>18,980</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,137)	(5,102)	(5,996)	(6,813)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,906	8,331	8,806	9,281
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,865)	(1,667)	(1,710)	(1,758)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(4,461)	0	-	-
รายได้อื่น	2,167	2,446	2,495	2,545	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,315)	1,388	(577)	(533)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,762	6,142	11,393	14,054	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>7,761</b>	<b>16,884</b>	<b>17,511</b>	<b>20,211</b>
ภาษีเงินได้	(1,449)	(1,167)	(2,051)	(2,530)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>7,253</b>	<b>4,946</b>	<b>9,282</b>	<b>11,463</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,304	2,218	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(445)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>9,557</b>	<b>7,164</b>	<b>9,282</b>	<b>11,463</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,899)	(17,000)	(19,000)	(19,000)
Norm EPS	1.62	1.10	2.07	2.55	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(7,732)</b>	<b>(17,000)</b>	<b>(19,000)</b>	<b>(19,000)</b>
EPS	2.13	1.60	2.07	2.55	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-24.1%	-14.0%	35.3%	16.8%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,688	2,751	4,097	2,456
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-36.9%	-31.8%	87.7%	23.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.0%	41.2%	48.1%	50.1%	ลด จ่ายปันผล	(3,633)	(3,142)	(2,244)	(3,249)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	26.0%	20.6%	28.6%	30.3%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>5,114</b>	<b>(391)</b>	<b>1,853</b>	<b>(793)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการดำเนินงาน	7,318	8,065	6,511	5,981	เงินสด & เงินฝาก	9,225	8,718	9,082	9,500
ต้นทุนขาย	(3,708)	(4,235)	(3,529)	(3,574)	ลูกหนี้การค้า	3,571	3,571	3,571	3,571
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,609</b>	<b>3,830</b>	<b>2,981</b>	<b>2,407</b>	สินค้าคงเหลือ	9,032	6,653	7,937	8,910
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,163)	(1,511)	(1,261)	(1,335)	สินทรัพย์หมุนเวียน	23,886	22,549	24,197	25,587
ดอกเบี้ยจ่าย	(436)	(458)	(392)	(422)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>221,773</b>	<b>229,105</b>	<b>240,946</b>	<b>252,056</b>
รายได้อื่น	632	586	598	628	เจ้าหนี้การค้า	911	1,370	1,634	1,834
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,829	2,617	2,090	1,439	หนี้สินหมุนเวียน	30,554	37,788	41,909	37,749
ภาษีเงินได้	(448)	(426)	(471)	(269)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,905	24,580	27,995	23,395
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(44)	(2)	(16)	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	28,355	24,430	25,113	32,168
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,362</b>	<b>2,147</b>	<b>1,617</b>	<b>1,154</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>144,650</b>	<b>147,960</b>	<b>152,763</b>	<b>155,659</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	119	(130)	2,218	115	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,481</b>	<b>2,017</b>	<b>3,835</b>	<b>1,269</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
Norm EPS	0.53	0.48	0.36	0.26	กำไรสะสม	58,920	62,942	69,980	78,194
EPS	0.55	0.45	0.85	0.28	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	71.0%	10.2%	-19.3%	-8.1%	ยังไม่ได้จัดสรร	58,696	62,717	69,756	77,969
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	659.1%	-9.1%	-24.7%	-28.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,333	8,333	8,333	8,333
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.3%	47.5%	45.8%	40.2%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>68,790</b>	<b>72,812</b>	<b>79,850</b>	<b>88,064</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	32.3%	26.6%	24.8%	19.3%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>221,773</b>	<b>229,105</b>	<b>240,946</b>	<b>252,056</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.78	0.60	0.58	0.68	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.49	0.42	0.39	0.44	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	89.2%	90.3%	91.2%	90.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.80	6.71	9.08	10.60	- รายได้ศูนย์อาหาร	1.6%	1.3%	1.6%	1.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.50	10.29	10.29	10.29	- รายได้โทรกรม	1.1%	0.7%	1.2%	2.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.10	2.03	1.91	1.77	- รายได้โครงการที่พักอาศัย	8.1%	7.7%	6.0%	5.4%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.54	0.55	0.55	0.52	Gross Margin เฉลี่ย (%)	46.0%	41.2%	48.1%	50.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	0.04	0.02	0.04	0.05	SG&A/Sales (%)	18.4%	21.3%	18.5%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	0.10	0.06	0.11	0.12	Norm Profit Margin (%)	26.0%	20.6%	28.6%	30.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



## KBANK

ราคาปัจจุบัน	133.50	บาท
FV64/65	145/154	บาท
มูลค่าตลาด	319,500	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

### ใกล้วันที่ดอกไม้จะผลิบาน

- รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากที่สุดในกลุ่มฯ
- คาด Credit Cost อยู่ในการบริหารจัดการ
- มีหุ้นต่อยอดเทคโนโลยีการเงินในอนาคต

ทิศทางของการกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทยและทั่วโลกเดินหน้าอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สถานการณ์เชิงตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่รายวันในไทย ททยอยลดลงสู่ระดับประมาณ 1 หมื่นรายต่อวัน เทียบกับช่วงพีคราว 2 หมื่นคนต่อวัน นำไปสู่การทยอยผ่อนคลายนโยบายจำกัดด้านการ Lock down ภาพดังกล่าวคาดหมายแนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2565 ดีกว่าปี 2564 รวมถึงภาคการท่องเที่ยวที่คิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของ GDP ไทยทยอยฟื้นตัว คาดว่าคุณภาพสินทรัพย์ของ KBANK ที่มีสัดส่วนลูกหนี้ประมาณ 20% ของพอร์ตสินเชื่อ อิงกับภาคท่องเที่ยว อีกทั้งโครงสร้างสินเชื่อจาก SME ราว 33% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคารฯ มากสุดในกลุ่มฯ ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงมองว่า KBANK ได้รับประโยชน์สูงสุดในกลุ่มฯ หลังเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว

ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ของ KBANK ณ สิ้นงวด 2Q64 มี NPL / Loan ที่ 4.5% ทรงตัวจากสิ้นงวดก่อน ทั้งจากการ Write-off และมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของ ธ.พ. (ณ สิ้นงวด 2Q64 อยู่ที่ 14% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคารฯ) แม้ฝ่ายวิจัยคาดมูลหนี้ NPL Formation ทยอยปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามสภาพเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการ Lock down ต่อเนื่องในช่วง

ก.ค. - ส.ค. 64 แต่ประเมินยังอยู่ในการบริหารจัดการของ ธ.พ. จากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ที่ล่าสุด ธ.พ. เปิดทางให้ ธ.พ. ที่มีการปรับโครงสร้างหนี้เพื่อช่วยเหลือลูกหนี้ระยะยาว ได้รับสิทธิในการผ่อนผันการจัดชั้นลูกหนี้ตาม TFRS 9 ไปถึงสิ้นปี 2566 โดยฝ่ายวิจัยประเมินช่วยให้ ธ.พ. สามารถบริหารจัดการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ขณะที่สมมติฐาน Credit Cost ปี 2564 - 65 ของฝ่ายวิจัยอยู่ที่ 1.8% (ปี 2564 ธ.พ. ตั้งเป้า 1.6% VS 1H64 ที่ 1.68%) เชื่อว่าสะท้อนความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์พอสมควร

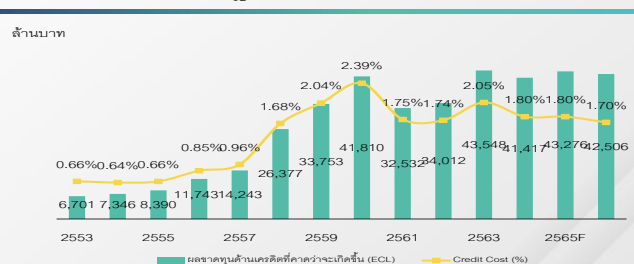
อิง GGM (ROE 8.7%, COE 11%) ให้ PBV ที่ 0.77 เท่า ได้ FV ปี 2564 ที่ 145 บาท และปี 2565 ที่ 154 บาท คงแนะนำ ซื้อ ราคาหุ้นซื้อขายราว 0.7 เท่า สะท้อนความเสี่ยงด้านมูลค่ามากพอควร โดยปัจจัยขับเคลื่อนข้างหน้าสั้น ธ.พ. ผ่อนคลายข้อจำกัดด้านอัตราการจ่ายเงินปันผลในช่วง พ.ย. 64 ส่วนในระยะยาวถือเป็น ธ.พ. ที่ปรับตัวเข้าสู่ยุค Digital ค่อนข้างดี ซึ่งต้องติดตามต่อไปว่าจะมีการปรับโครงสร้างองค์กรเสริมความยืดหยุ่น เน้นไปที่เทคโนโลยีทางการเงินมากขึ้น ตาม SCB ที่นำร่องแล้ว ช่วยยกระดับ ROE และผลักดัน PBV ซื้อขายให้กลับสูงกว่า 1 เท่า ในระยะยาว

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	29,487	31,138	33,790	38,308
EPS (บาท)	12.42	12.87	13.98	15.89
EPS growth (%yoy)	-23.2%	3.6%	8.7%	13.6%
PER (เท่า)	10.7	10.4	9.5	8.4
PBV (เท่า)	0.75	0.71	0.66	0.62
Dividend yield	1.9%	1.9%	2.2%	2.6%
ROE	7.1%	7.1%	7.3%	7.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สมมติฐาน Credit Cost รายปี



ที่มา : บริษัทฯ





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 ของ KBANK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	127,592	128,285	138,927	144,235	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	61,962	64,367	69,881	75,289
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(18,570)	(16,101)	(21,813)	(22,512)	เงินลงทุน-สุทธิ	824,456	857,558	895,223	934,549
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>109,022</b>	<b>112,184</b>	<b>117,114</b>	<b>121,724</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,244,821</b>	<b>2,357,062</b>	<b>2,451,345</b>	<b>2,549,398</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	41,347	44,702	48,595	54,879	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,823,592</b>	<b>3,981,198</b>	<b>4,147,813</b>
หัก ภาษีเงินได้	(7,656)	(8,940)	(9,719)	(10,976)	เงินฝาก	2,344,998	2,444,661	2,530,224	2,618,782
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,203)	(4,624)	(5,086)	(5,595)	เงินกู้ยืม	157,187	162,413	167,847	173,499
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>29,487</b>	<b>31,138</b>	<b>33,790</b>	<b>38,308</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>3,167,512</b>	<b>3,304,259</b>	<b>3,428,709</b>	<b>3,558,043</b>
EPS (บาท)	12.32	12.87	13.98	15.89	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,693	23,693	23,693	23,693
กำไรจากการดำเนินงาน	71,920	71,131	75,570	79,245	สำรองอื่น	56,922	56,101	56,101	56,101
Norm EPS (บาท)	30.05	30.02	31.90	33.45	กำไรสะสม	359,055	384,270	411,899	443,099
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>439,670</b>	<b>464,064</b>	<b>491,694</b>	<b>522,894</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,823,592</b>	<b>3,981,198</b>	<b>4,147,813</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	3Q83	4Q83	1Q84	2Q84	สิ้นสุด 31 ส.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	31,386	30,473	31,972	33,605	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	43,665	61,962	48,620	57,574
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(4,131)	(3,870)	(3,840)	(3,888)	เงินลงทุน-สุทธิ	871,659	824,456	928,249	945,219
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>27,255</b>	<b>26,603</b>	<b>28,133</b>	<b>29,717</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,156,650</b>	<b>2,244,821</b>	<b>2,302,352</b>	<b>2,383,320</b>
รายได้ค่าธรรมเนียม-สุทธิ	7,805	8,302	9,431	8,575	มาก ดอกเบี้ยค้างรับ				
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	1,693	4,007	2,464	2,563	หัก ค่าเพื่อหนังสือจะสูญ	(137,215)	(134,393)	(139,688)	(139,687)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(16,447)	(20,272)	(16,531)	(17,069)	สินเชื่อสุทธิ	2,019,435	2,110,428	2,162,664	2,243,633
ค่าเพื่อหนังสือจะสูญ	(10,815)	(669)	(8,650)	(10,807)	สินทรัพย์อื่น	610,889	661,951	627,582	640,438
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,491	17,970	14,846	12,979	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,545,648</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,767,115</b>	<b>3,886,863</b>
หัก ภาษีเงินได้	(2,048)	(3,358)	(3,035)	(2,548)	<b>เงินฝาก</b>	<b>2,273,850</b>	<b>2,344,998</b>	<b>2,400,615</b>	<b>2,480,781</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(765)	(1,353)	(1,184)	(1,537)	เงินกู้ยืม	187,344	157,187	206,903	224,486
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>6,679</b>	<b>13,258</b>	<b>10,627</b>	<b>8,894</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>3,089,066</b>	<b>3,167,512</b>	<b>3,260,149</b>	<b>3,373,323</b>
EPS (บาท)	2.79	5.54	4.44	3.72	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,693	23,693	23,693	23,693
กำไรจากการดำเนินงาน	17,139	13,535	19,285	19,461	สำรองอื่น	39,400	53,872	54,597	56,454
Norm EPS (บาท)	7.16	5.66	8.06	8.13	กำไรสะสม	345,623	362,105	373,739	376,681
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>408,716</b>	<b>439,670</b>	<b>452,029</b>	<b>456,829</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,545,648</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,767,115</b>	<b>3,886,863</b>
Tier 1	15.7%	16.1%	15.8%	15.9%					
Tier 2	2.7%	2.7%	2.6%	2.3%					
CAR	18.5%	18.8%	18.4%	18.2%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Yield	3.80%	3.60%	3.74%	3.73%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	12.1%	5.0%	4.0%	4.0%
Funding cost	0.78%	0.63%	0.82%	0.82%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	13.2%	4.3%	3.5%	3.5%
Spread	3.02%	2.97%	2.92%	2.91%	อัตราดอกเบี้ยของค่าธรรมเนียม	-10.2%	2.0%	5.0%	5.0%
NIM	3.25%	3.15%	3.15%	3.15%	อัตราภาษีเงินได้	18.5%	20.0%	20.0%	20.0%
Cost to income ratio	45.2%	45.3%	44.2%	43.3%	Tier1	16.1%	16.2%	16.5%	16.8%
Credit Cost	2.05%	1.80%	1.80%	1.70%	CAR	18.8%	18.8%	19.0%	19.2%
ROAA	0.85%	0.83%	0.87%	0.94%	NPL Ratio	3.9%	4.5%	4.5%	4.5%
ROAE	6.97%	6.89%	7.07%	7.55%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ ซื้อ

BY RESEARCH DIVISION



# TOP

ราคาปัจจุบัน	52.25	บาท
Fair Value	55.00	บาท
มูลค่าตลาด	100,981	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

## หวังธุรกิจโรงกลั่นเป็นพระเอกใน 4Q64

- เศรษฐกิจคลี่คลาย+ช่วงฤดูกลาง หนุนความต้องการใช้ปิโตรเลียมเติบโต
- บวกระยะยาวต่อการซื้อ Chandra แม้ช่วงสั้นจะกดดันจากการเพิ่มทุน
- ราคาหุ้นปรับฐาน Valuation เริ่มน่าสนใจ แนะนำทยอยซื้อสะสม

TOP มีกลยุทธ์หลักที่ต้องการสร้างพื้นฐานธุรกิจให้แข็งแกร่ง และครบวงจรทุกสายการผลิต ไม่ได้เป็นเพียงโรงกลั่นเพียงอย่างเดียว แต่เป็นการ Integrated Value Chain ของสารประกอบไฮโดรคาร์บอน เริ่มตั้งแต่การทำธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์ น้ำมันหล่อลื่นและ LAB รวมถึงต่อยอดไปยังธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน โดยมีเป้าหมายภายในปี 2573 โครงสร้างธุรกิจของ TOP จะ diversified ไปยังธุรกิจปิโตรเคมีมากขึ้นเป็นสัดส่วนราว 40% และธุรกิจโรงกลั่นลดลงเหลือ 40% โดยมีธุรกิจไฟฟ้าที่มีฐานรายได้ที่มั่นคงอยู่ราว 10% และอีก 10% จะมาจากธุรกิจใหม่ๆ โดยล่าสุดได้ประกาศเข้าลงทุนในบริษัท PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) ในสัดส่วน 15.38% ถือว่าสอดคล้องกับเป้าหมายของ TOP ได้เป็นอย่างดี เนื่องจาก CAP ถือเป็นผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนรายใหญ่สุดของอินโดนีเซีย ด้วยกำลังการผลิตรวมในปัจจุบันที่ 4.2 ล้านตันต่อปี (ภายใต้โครงการ CAP1) และจะเพิ่มกำลังการผลิตอีกเกือบเท่าตัว หรือราว 3.8 ล้านตันต่อปี (ภายใต้โครงการ CAP2) รวมกำลังการผลิตเป็น 8.1 ล้านตันต่อปี ถือเป็นมุมมองเชิงบวกในระยะยาวในการลงทุน

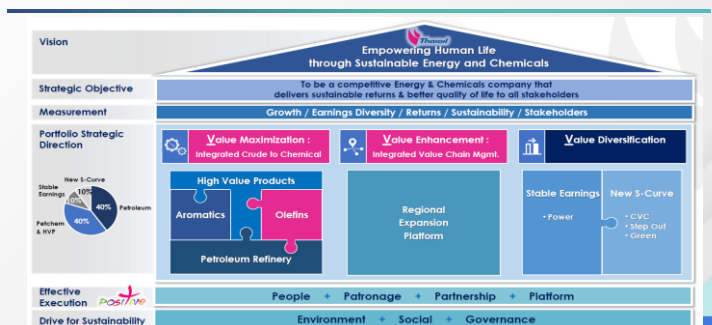
สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานปกติในช่วง 2H64 ความหวังอยู่ในงวด 4Q64 ที่คาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตโดดเด่น หนุนหลักจากธุรกิจโรงกลั่นที่คาดว่าจะฟื้นตัวรับผลบวกจากเศรษฐกิจที่จะค่อยๆ กลับสู่ภาวะปกติ ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งสถานการณ์ COVID ที่จะเริ่มคลี่คลาย หนุนการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในการเดินทางกลับมาทยอยเพิ่มขึ้น รวมถึงจะเป็นการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้แนวโน้มค่าการกลั่นน่าจะปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดของปีได้ ถึงแม้จะยังไม่สูงเท่าในอดีต แต่น่าจะดีขึ้นกว่าในช่วง 1H64 โดยธุรกิจโรงกลั่นถือเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไร TOP ที่สำคัญใน 4Q64 เพราะในส่วนของธุรกิจอะโรมาติกส์และน้ำมันหล่อลื่นคาดเพียงประคองตัวจากงวด 3Q64 ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 64 เท่ากับ 55 บาท/หุ้น แนะนำซื้อจาก valuation ที่เริ่มน่าสนใจหลังจากราคาหุ้นปรับฐาน แต่ทั้งนี้ในช่วงสั้นอาจยังอยู่ภายใต้แรงกดดันจากความกังวลเพิ่มทุน แต่มีมุมมองเชิงบวกในระยะยาว ดังนั้นหากราคาหุ้นมีการปรับฐานอีกครั้งมองเป็นโอกาสหาจังหวะทยอยซื้อสะสมลงทุนระยะยาว

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-3,301	6,076	7,132
Norm Profit (ล้านบาท)	-2,868	6,076	7,132
EPS (บาท)	-1.62	2.98	3.50
PER (เท่า)	-32.3	17.5	14.9
Dividend Yield (%)	1.34	1.91	2.39
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	23.1	10.7	9.7
ROE (%)	-2.8	5.1	5.9

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กลยุทธ์ของ TOP



ที่มา : TOP



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	242,840	251,332	375,150	382,385	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	255,300	239,552	361,576	368,602	กำไรสุทธิ	(2,595)	6,076	7,132	7,502
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>(12,460)</b>	<b>11,781</b>	<b>13,574</b>	<b>13,783</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,554	7,835	7,688	7,556
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,782	2,684	2,650	3,322	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(2,234)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	4,292	3,210	3,510	3,310	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,211	(825)	13,079	1,836
รายได้อื่น	11,989	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(1,776)</b>	<b>18,609</b>	<b>20,270</b>	<b>20,365</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,242)	7,943	9,450	9,876	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(647)	1,488	1,940	1,996	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(2,868)	6,076	7,132	7,502	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(48,377)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
กำไรขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	1,784	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(47,490)</b>	<b>(35,837)</b>	<b>(30,899)</b>	<b>(25,000)</b>
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(706)	(379)	(378)	(377)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(3,301)</b>	<b>6,076</b>	<b>7,132</b>	<b>7,502</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	31,187	15,000	15,000	15,000
EPS	(1.62)	2.98	3.50	3.68	ลด จ่ายปันผล	(1,399)	(1,428)	(2,040)	(2,550)
การเติบโตของยอดขาย	-33.0%	3.5%	49.3%	1.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>20,575</b>	<b>9,649</b>	<b>9,452</b>	<b>9,140</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-152.6%	-284.0%	17.4%	5.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(24,480)	(8,404)	11,901	6,341
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5.1%	4.7%	3.6%	3.6%	<b>กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด</b>	<b>53,244</b>	<b>44,840</b>	<b>56,741</b>	<b>63,083</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.4%	2.4%	1.9%	2.0%					
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	58,422	56,065	75,272	79,821	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	53,571	44,840	56,741	63,083
ต้นทุนขาย	56,516	57,937	68,214	73,945	ลูกหนี้การค้า	12,702	16,567	23,475	23,836
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,906</b>	<b>(1,873)</b>	<b>7,058</b>	<b>5,877</b>	สินค้าคงเหลือ	22,461	17,342	29,850	20,111
ค่าใช้จ่ายในการขาย	697	777	543	690	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,305	4,520	1,597	2,214
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,172)	(986)	(796)	(907)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	145,225	145,207	133,393	132,680
รายได้อื่น	214	11,047	198	163	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>306,188</b>	<b>309,568</b>	<b>307,410</b>	<b>307,933</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	823	10,074	3,882	2,566	เจ้าหนี้การค้า	15,266	19,501	19,755	14,652
ภาษีเงินได้	(33)	(2,384)	(388)	(358)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,077	26,436	7,759	15,465
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	936	835	5,365	4,031	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>186,069</b>	<b>184,404</b>	<b>179,948</b>	<b>177,873</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(453)	2,531	(2,604)	(1,286)	ทุนที่ชำระแล้ว	20,400	20,400	20,400	20,400
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(75)	(432)	(134)	(84)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	2,456	2,456	2,456
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>715</b>	<b>7,257</b>	<b>3,360</b>	<b>2,123</b>	กำไรสะสม	93,645	95,396	97,693	99,851
การเติบโตของยอดขาย	15.6%	-4.0%	34.3%	6.0%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>120,118</b>	<b>125,164</b>	<b>127,462</b>	<b>130,060</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-71.2%	914.6%	-53.7%	-36.8%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>306,188</b>	<b>309,568</b>	<b>307,410</b>	<b>307,933</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.3%	-3.3%	9.4%	7.4%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.2%	12.9%	4.5%	2.7%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.99	4.67	5.21	7.22	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	Utilization rate (%)	99%	105%	105%	105%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04	GRM (US\$/Barrel)	1.00	3.00	3.50	3.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.55	1.47	1.41	1.37	Spread PX (US\$/Ton)	200	230	250	250
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	2.0%	2.3%	2.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.7%	5.0%	5.6%	5.8%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำขาย

BY RESEARCH DIVISION



# ANAN

ราคาปัจจุบัน	1.57 บาท
Fair Value	1.11 บาท
มูลค่าตลาด	5,233 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ประกาศเจตนาครบ

## เผชิญกับวิกฤตครั้งสำคัญ

- ธุรกิจปกคลุมด้วยความเสี่ยง ทั้งโควิด-19 และคดี Aston Asoke
- เพิ่มทุน RO เสริมสภาพคล่อง แต่สร้าง Dilution Effect 20%
- แนะนำขาย ภาพธุรกิจอ่อนแอ คาด 2H64 ยังขาดทุนปกติต่อเนื่อง

ผลกระทบของโควิด-19 และคดีความ Aston Asoke ทำให้ธุรกิจของ ANAN ปกคลุมด้วยความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะภาพลักษณ์และความเชื่อถือของบริษัท ส่งผลต่อแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564 ที่วางไว้ 5 โครงการ มูลค่า 2.44 หมื่นล้านบาท มีความไม่แน่นอนมากขึ้น เนื่องจากมีความเป็นไปได้ว่าจะเลื่อนบางโครงการ หรือทั้งหมดไปเป็นปีหน้า ย่อมกระทบต่อการสร้างการเติบโตในอนาคต เนื่องจากการขาดหายไปของโครงการใหม่ ทำให้การเติบโตสะดุดลง การดำเนินธุรกิจในภาวะที่ยากลำบาก สิ่งที่ยกมาให้ความสำคัญคือการรักษาสภาพคล่องทางการเงิน เนื่องจากสถานการณ์ปัจจุบันทำให้บริษัทเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตลาดตราสารหนี้ยากขึ้น สะท้อนจากแผนออกหุ้นกู้ 4 พันล้านบาทเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ถูกเลื่อนออกไป ขณะที่บริษัทมีกำหนดคืนหุ้นกู้ 2 ชุด มูลค่า 4 พันล้านบาทเดือน ต.ค. รองรับด้วยเงินสดในมือ (ณ 2Q64) 3.5 พันล้านบาท, วงเงินสินเชื่อ 3 พันล้านบาท, เงินจากการขายมูลค่าโครงการที่สร้างเสร็จและเหลือขายของคอนโดมิเนียมมูลค่า 2.6 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม 1Q65 ที่มีภาระคืนหุ้นกู้ 4 พันล้านบาท (รวม Perp Bond

1 พันล้านบาท) เพื่อเสริมสภาพคล่อง ทำให้บริษัทประกาศเพิ่มทุนให้กับ RO จำนวน 833.25 ล้านหุ้น ราคาเสนอขาย 1.55 บาท และอีก 833.25 ล้านหุ้น ใ้รรองรับ ANAN-W1 ระยะเวลา 2 ปี มีราคาใช้สิทธิ 1.65 บาท โดยเงินเพิ่มทุน RO คาดระดมทุนได้ 1.3 พันล้านบาท (หากจองซื้อเต็ม) สำหรับการซื้อสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามใบสำคัญแสดงสิทธิ ANAN-W1 เต็มจำนวน ระยะเวลา 2 ปี จะได้เงิน 1.37 พันล้านบาท ซึ่งคงต้องติดตามว่าจะมีการใช้สิทธิหรือไม่ เนื่องจากราคาใช้สิทธิที่ 1.65 บาท สูงกว่าราคาปัจจุบัน

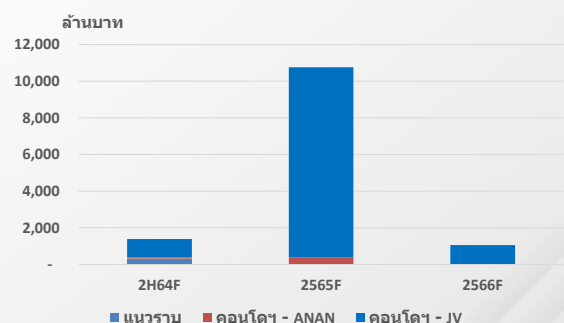
คงแนะนำขาย จากภาพธุรกิจยังอ่อนแอ โดย 2H64 คาดขาดทุนปกติต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นเกิน FV ปี 2565 (อิง PER 8 เท่า) ที่ 1.11 บาท โดยยังไม่รวมหุ้นเพิ่มทุนแบบ RO จนกว่าเสร็จสิ้นการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนใหม่เดือน พ.ย. นี้ เนื่องจากราคาเพิ่มทุนที่ 1.55 บาท ไม่ต่างจากราคาปัจจุบัน อาจไม่จูงใจให้ผู้ถือเดิมใช้สิทธิจองซื้อหุ้นทั้งหมด ทำให้การเพิ่มทุนมีโอกาสไม่ครบตามแผน อย่างไรก็ตาม ภาระเพิ่มทุน RO ทั้งหมด คิดเป็น Dilution Effect ต่อ EPS ปี 2565 ที่ 20% อิงประมาณการเดิม FV หลังเพิ่มทุน RO จะอยู่ที่ 0.88 บาท

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	-207	-112	461
Norm Profit (ลบ)	294	-194	461
Norm EPS (บาท)	0.09	-0.06	0.14
EPS (บาท)	-0.06	-0.03	0.14
Norm PER (เท่า)	17.8	-26.9	11.4
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.04
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	2.6
BV (บาท)	4.7	4.7	4.8
PBV (เท่า)	0.33	0.33	0.33

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## Backlog รวม 1.3 หมื่นล้านบาท (รวม JV)



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ANAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,104	3,816	4,136	4,519	กำไรสุทธิ	(207)	(112)	461	465
ต้นทุนขาย	2,866	2,645	2,782	2,962	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,495	566	640	644
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,238</b>	<b>1,170</b>	<b>1,353</b>	<b>1,556</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	237	249	261	274
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,782	1,488	1,613	1,762	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(300)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	624	683	698	704	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,076)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,076	320	900	832	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,403)	(2,358)	(2,111)	(1,756)
รายได้อื่น	486	530	556	584	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(253)</b>	<b>(1,655)</b>	<b>(750)</b>	<b>(372)</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	395	(151)	498	506	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	121	-	-	-
ภาษีเงินได้	(58)	(116)	(58)	(60)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	5,470	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(160)	(160)	(96)	(101)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	23	(313)	(332)	(352)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(500)	82	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>5,614</b>	<b>(313)</b>	<b>(332)</b>	<b>(352)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(207)</b>	<b>(112)</b>	<b>461</b>	<b>465</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,563)	1,375	1,272	872
EPS	<b>(0.06)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	<b>294</b>	<b>(194)</b>	<b>461</b>	<b>465</b>	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,024)	-	-	-
Norm EPS	0.09	(0.06)	0.14	0.14	ลด จ่ายปันผล	(613)	-	(69)	(139)
การเติบโตของยอดขาย	-41.3%	-7.0%	8.4%	9.3%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ</b>	<b>(6,200)</b>	<b>1,375</b>	<b>1,203</b>	<b>733</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-71.0%	-166.2%	-336.9%	0.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(841)</b>	<b>(593)</b>	<b>121</b>	<b>8</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.2%	30.7%	32.7%	34.4%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.2%	-5.1%	11.1%	10.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	813	1,268	924	990	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,187	2,594	2,715	2,723
ต้นทุนขาย	541	1,062	634	675	ลูกหนี้การค้า	376	395	415	436
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>271</b>	<b>206</b>	<b>290</b>	<b>315</b>	สินค้าคงคลัง	19,830	21,218	22,703	23,838
ค่าใช้จ่ายในการขาย	425	443	381	359	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,510	1,510	1,510	1,510
ดอกเบี้ยจ่าย	146	156	180	166	เงินลงทุนระยะยาว	9,311	9,311	9,311	9,311
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	287	402	155	34	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	646	711	782	860
รายได้อื่น	128	123	123	138	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>43,298</b>	<b>44,177</b>	<b>45,874</b>	<b>47,116</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	115	132	7	(38)	เจ้าหนี้การค้า	1,037	652	686	730
ภาษีเงินได้	20	(59)	(32)	(24)	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	12,797	9,788	9,788	12,588
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(22)	(89)	(65)	(28)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,500	2,500	2,500	2,500
รายการพิเศษอื่น ๆ	218	(177)	31	51	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	9,273	13,657	14,928	13,000
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>292</b>	<b>(74)</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	หนี้สินรวม	25,863	26,854	28,159	29,075
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	<b>74</b>	<b>102</b>	<b>(26)</b>	<b>(42)</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	333	333	333	333
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,000	6,000	6,000	6,000
					กำไรสะสม	4,508	4,396	4,788	5,114
ยอดขาย (QoQ)	-16.1%	56.0%	-27.1%	7.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,790	15,678	16,070	16,396
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.4%	16.2%	31.4%	31.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,645	1,645	1,645	1,645
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	58.9%	38.2%	-125.2%	62.0%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>43,298</b>	<b>44,177</b>	<b>45,874</b>	<b>47,116</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.67	2.18	2.30	1.96	Presale - รวม JV (ล้านบาท)	17,496	13,050	14,400	15,200
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.46	0.54	0.55	0.45	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	2,695	2,665	2,880	3,123
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.13	0.13	0.13	รายได้รวมจากธุรกิจหลัก	3,784	3,596	3,909	4,285
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.24	3.13	4.16	4.18	Gross Margin ขาย (%)	18.4%	22.0%	24.0%	26.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.64	1.71	1.75	1.77	Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.2%	30.7%	32.7%	34.4%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.20	1.33	1.37	1.39	Norm Profit Margin (%)	7.2%	-5.1%	11.1%	10.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.4%	-0.3%	1.0%	1.0%	SG&A/Sale (%)	43.4%	39.0%	39.0%	39.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-1.3%	-0.7%	2.9%	2.9%	Effective Tax Rate (%)	-14.7%	77.1%	-11.7%	-11.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STOCK PICK

## แนะนำ Switch

BY RESEARCH DIVISION



# THCOM

ราคาปัจจุบัน	10.00	บาท
Fair Value	5.10	บาท
มูลค่าตลาด	10,961	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

## Upside ขึ้นอยู่กับธุรกิจใหม่ ซึ่งยังไม่มาเร็ว

- ผ่านช่วงสิ้นสุดสัมปทานได้ราบรื่น
- คาดพลิกทำกำไรหลังสัมปทานสิ้นสุด
- ราคาสะท้อนการอยู่รอดแล้ว ขณะที่ Upside ธุรกิจต่อยอดยังไม่เร็ว

ในช่วงรอยต่อสำคัญ THCOM คือ วันที่ 10 ก.ย. 64 ที่เป็นช่วงเวลาที่อยู่สัมปทานบริการดาวเทียม 30 ปีสิ้นสุด และส่งผลให้ THCOM ต้องโอนดาวเทียมไทยคม 4 (iSTAR), ไทยคม 6 ให้กับบริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) จากเดิมที่ THCOM มีอยู่ทั้งสิ้น 4 ดวง (ที่เหลือ คือ ไทยคม 7 และ ไทยคม 8) ปัจจุบันมีความคืบหน้าสำคัญ THCOM และ NT ได้ตกลงที่จะให้บริการร่วมกันแก่ลูกค้าเดิมที่ใช้บริการ iSTAR และไทยคม 6 ต่อไป ทำให้ภาพรวมบริการดาวเทียมทั้ง 4 ดวงที่มีชีวิตต่อเนื่องหลังสัมปทานสิ้นสุด ดีกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยใช้กำหนดมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันซึ่งให้ THCOM เหลือดาวเทียมบริการระยะยาว 2 ดวง คือ ไทยคม 7 และ 8

ปัจจุบันทั้ง 2 ฝ่าย จะยังไม่เปิดเผยรายละเอียดข้อตกลงการทำงานร่วมกัน และ THCOM คาดจะได้ข้อสรุปช่วงปลายปี 2564 อย่างไรก็ดี ตาม ภายใต้โครงสร้างตามกระแสข่าว THCOM เสียลูกค้าไทยให้ NT จะดึงกลับไปบริการเอง ขณะที่ THCOM ต้องเสียค่าเช่ากำลังให้บริการดาวเทียมสัมปทาน เพื่อให้บริการลูกค้าต่างประเทศ แต่ชดเชยบางส่วนจากรายได้ที่ THCOM ได้จากที่ NT จัดบริการดาวเทียม ซึ่งโดยภาพรวมแล้วผลกระทบจากโครงสร้างใหม่ คาดต่ำกว่าต้นทุนดาวเทียมสัมปทานเดิมที่จะหยุดรับรู้หลังสัมปทานสิ้นสุด

ได้แก่ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ 22.5% ของรายได้และต้นทุนค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้ดาวเทียม ภายใต้สมมติฐานมองโลกในแง่บวก โดยให้ต้นทุนโครงสร้างใหม่ อยู่ราวครึ่งหนึ่งของต้นทุนส่วนแบ่งรายได้เดิม ประเมิน THCOM จะได้ประโยชน์ราวไตรมาสละ 160 ล้านบาท ซึ่งหากนำไปรวมกับผลประกอบการปัจจุบันที่ THCOM ขาดทุนอยู่ไตรมาสละ 100 ล้านบาท เบื้องต้นประเมิน THCOM กลับมามีกำไรปี 2565 ราวปีละ 200-300 ล้านบาท ทั้งนี้ ยังไม่รวมโครงการในอนาคต THCOM ซึ่งปัจจุบันยังคืบหน้าค่อยเป็นค่อยไป กล่าวคือ ธุรกิจโทร+Data Analytics ติดปัญหาในการจำหน่ายระบบติดตั้งเกษตรกรรมช่วง COVID ทำให้โอกาสเก็บ Data ไปต่อยอดในระบบไม่มาก รวมถึงธุรกิจตัวแทนขายดาวเทียมเทคโนโลยีใหม่ วงจรต่ำที่ผู้ประกอบการต่างประเทศยังต้องขออนุญาตดำเนินธุรกิจ มูลค่าพื้นฐานตามสมมติฐานปัจจุบันที่ 5.1 บาท มีโอกาสปรับเพิ่มขึ้น เมื่อทราบรายละเอียดข้อตกลงกับ NT แต่เชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนโอกาสอยู่รอด จากการขึ้นมาซื้อขายระดับ PBV 1 เท่า เท่ากับ PBV Band + 1 S.D. แล้ว และใกล้เคียงมูลค่ากรณีอยู่รอดที่ฝ่ายวิจัยเคยศึกษาที่ 10.2 บาท ขณะที่ Upside ขึ้นกับการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ซึ่งไม่น่ามีนัยยะในระยะสั้น-กลาง Switch

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	513	25	21
EPS (บาท)	0.47	0.02	0.02
EPS growth (%)	N/A	-95.1%	-16.0%
Norm EPS growth (%)	N/A	N/A	-16.0%
PER (เท่า)	21.78	442.60	526.90
Dividend Yield (%)	1.9%	0.1%	0.0%
PBV (x)	1.04	1.06	1.06
ROE (%)	4.6%	0.2%	0.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PBV Band 5 ปีย้อนหลังของ THCOM



ที่มา : บริษัท และรวบรวมโดย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ THCOM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากธุรกิจหลัก	4,716	3,580	2,653	949	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,725	2,602	1,915	389	กำไรสุทธิ	(2,250)	514	25	21
กำไรขั้นต้น	991	978	738	561	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,040	873	768	630	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,714	1,088	797	282
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	221	195	213	140	(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภ	(1674)	816	183	71	อื่นๆ	2,619	576	(4)	(4)
ต้นทุนทางการเงิน	(300)	(188)	(153)	(45)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(339)	(385)	(163)	(192)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	0.0	1.0	0.0	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,660	1,769	656	107
กำไรสุทธิ	(2,251)	513	25	21	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
EPS	(0.37)	(0.00)	0.02	0.02	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	64.96	-13.50	216.19	216.19
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(200)	(69)	(178)	(178)
รายการพิเศษ	0	0	0	0	อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	(406)	(2)	25	21	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,241	(1,164)	2,359	38
Norm EPS	(0.37)	(0.00)	0.02	0.02	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,791)	(494)	(2,704)	(500)
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-22.4%	-24.1%	-25.9%	-64.2%	จ่ายเงินปันผล	-	(219)	(219)	(11)
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY)	-44.6%	-1.3%	-24.6%	-24.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,110)	(928)	(2,922)	(511)
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (YoY)	-113.7%	-315.0%	-129.0%	126.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(209)	(323)	92	(366)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-1081.9%	-122.8%	-95.1%	-16.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากธุรกิจหลัก	918	801	788	796	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,622	2,299	2,391	2,025
ต้นทุนขาย	736	509	649	650	ลูกหนี้การค้า	1,889	1,832	1,832	1,796
กำไรขั้นต้น	182	292	139	146	สินค้าคงเหลือ	124	55	41	15
ค่าใช้จ่ายในการขาย	191	274	205	222	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	750	1,001	1,030	1,060
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	41	17	71	37	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ + สินทรัพย์สัมปทาน	4,678	3,651	2,984	2,877
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภ	33	36	5	(39)	สินทรัพย์รวม	17,013	16,678	13,623	12,944
ต้นทุนทางการเงิน	48	41	41	40					
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	0.0	0.0	0.0	เจ้าหนี้การค้า	555	424	290	94
กำไรสุทธิ	77	(258)	111	(41)	เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	392	2,704	500	500
EPS	0.07	(0.24)	0.10	(0.04)	เงินกู้ยืมระยะยาว	3,811	1,204	704	204
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	97	(170)	151	71	หนี้สินรวม	6,016	5,429	2,567	1,878
รายการพิเศษ	7	(53)	1	(12)					
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	(28)	(35)	(41)	(101)	ทุนที่ชำระแล้ว	5,486	5,487	5,488	5,489
Norm EPS	(0.03)	(0.03)	(0.04)	(0.10)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,325	4,325	4,325	4,325
					กำไรสะสม	874	1,127	933	943
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-29.5%	-34.2%	-33.7%	-16.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,995	11,247	11,054	11,064
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY)	-46.5%	0.2%	-47.4%	51.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,013	16,678	13,623	12,944
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (YoY)	35.3%	4201.9%	343.5%	-101.1%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-103.9%	-230.7%	-77.6%	-154.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.54	2.70	6.16	6.98	อัตราการใช้ของสัญญาของไทยคม				
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	3.83	2.05	4.13	4.92	- ดาวเทียมแพรวภาพ (ไทยคม 5-8)	55.0%	64.0%	62.0%	65.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.52	1.92	1.45	0.52	- ดาวเทียมอินเตอร์เนต (IPSTAR)	23.0%	19.0%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคง	30.22	29.00	39.70	13.94					
อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้	5.9	5.3	5.4	2.0					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.55	0.48	0.23	0.17					
Gearing Ratio (เท่า)	0.14	0.14	-0.11	-0.12					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-11.5%	3.0%	0.2%	0.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-18.7%	4.6%	0.2%	0.2%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION



# TECHNICAL ANALYSIS

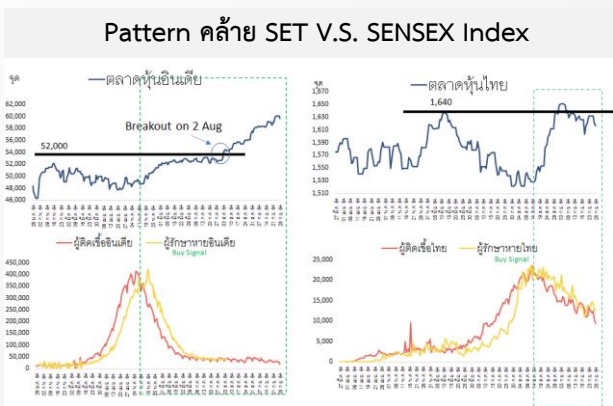
## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

BY RESEARCH DIVISION



## การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเดือน ตุลาคม 2564

- SET Index พักตัวเพื่อรอวันขึ้นทดสอบแนวต้าน 1660/1670 จุด
- หากย่อก็รอรับ มองแนวตามระดับ Fibonacci Retracement
- สัญญาณช่วยหนุนการไปต่อหวังที่ปลดคอร์ฟิวส์



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การพักตัวออกข้างของ SET Index ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หากประเมินจากจำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ SMA 50 วันและ 200 วันที่อยู่ระดับเกิน 50% บ่งชี้ว่าหุ้นส่วนใหญ่ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยปัจจัยต่างประเทศมองแรงกดดันของ QE Tapering จากนี้จะเริ่มลดลง แต่ความสนใจหลักก็ยังคงอยู่ที่แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยฯ ของ FED ส่วนปัจจัยภายในประเทศสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังดีต่อเนื่องทำให้ SET Index ยังประคองตัวอยู่ในระดับสูง แต่จะสูงขึ้นได้อีกกว่านี้อาจต้องรอแรงหนุนจากระดับ Google Mobility Trend ขึ้นใกล้ระดับก่อนการระบาด COVID-19 สายพันธุ์ DELTA ซึ่งเชื่อว่าการยกเลิกคอร์ฟิวส์จะทำให้ Google Mobility ในประเทศเร่งตัวมากขึ้น ขณะที่อีกสัญญาณหนึ่งที่แนะนำติดตามคือค่าเงินบาทที่ปัจจุบันมีแนวโน้มอ่อนค่า แต่การเข้าใกล้แนวต้านโซน 34.00/34.50 บาท/usd ขณะที่ RSI เข้าใกล้เขต Overbought อาจทำให้ Momentum การอ่อนค่าอาจชะลอลงซึ่งหากเกิดขึ้นมองเป็นโบนัสต่อทิศทาง SET Index ในอีกทางหนึ่ง จึงคาดเดือน ต.ค. SET Index อยู่ในช่วงการพักตัวเพื่อรอวันขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1660/1670 จุดอีกครั้ง

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ต.ค. 64:

- Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ:

ADVANC, AEONTS, CPALL, CPN, KBANK, TOP

Technical Sell Signal:

รอ Short : ANAN, THCOM

# TECHNICAL ANALYSIS

## BY RESEARCH DIVISION



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### SET Index พักข้างแต่ยังอยู่ในโหมดขาขึ้น

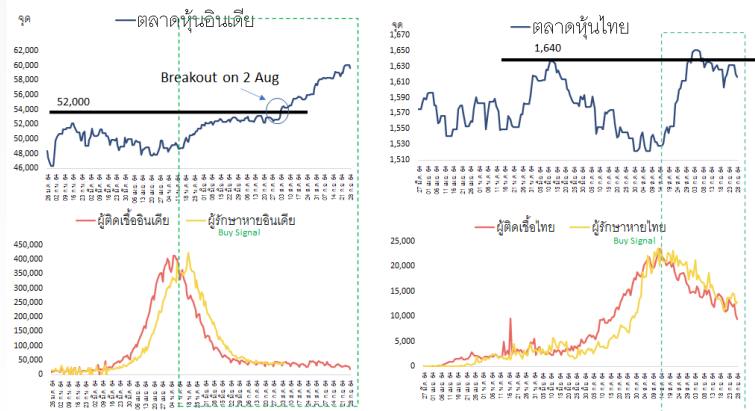
ภาพการแกว่งพักตัวของ SET Index ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาในกรอบ 1590-1660 จุด หากประเมินในแง่จำนวนหุ้นที่ยืนเหนือ SMA 50 วัน อยู่ที่ 60% และ SMA 200 วันอยู่ที่ 75% สะท้อนหุ้นโดยส่วนใหญ่ยังมีแนวโน้มขาขึ้นในระยะกลางถึงยาว จึงมองการพักตัวที่กำลังเกิดขึ้นยังเป็นการพักตัวปกติภายใต้แนวโน้มหลักที่เป็นขาขึ้น



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### ยังย้ำ!!! แรกกด QE Tapering อยู่ในช่วงปลาย แต่ที่กังวลมากกว่าคือขึ้นดอกเบี้ยของ FED

เชื่อว่าความกังวลของการทำ QE Tapering ของ FED จะกดดันตลาดหุ้นลดลง เนื่องจากหากประเมินจากการประชุมรอบ FED เมื่อวันที่ 21 -22 ก.ย. แม้ว่าจะยังไม่ส่งสัญญาณเรื่องกรอบเวลาไม่ชัดเจนแต่ยังคงย้ำว่าจะเกิดขึ้นในปี นี้ ซึ่งภายหลังการประชุมพบว่าตลาดหุ้นประเทศต่างๆรวมถึง SET Index กลับปรับขึ้นเฉลี่ย 0.8% ซึ่งสอดคล้องไปกับในอดีตช่วงปี ต.ค.-ธ.ค. 2013 (ตามกรอบเส้นประ) ที่พบว่าหลัง FED ประกาศทำ QE Tapering จนถึงช่วงที่เริ่มทำจริงพบ Downside ในการปรับลง SET Index จำกัดราว 4% หลังจากนั้น SET Index พุ่งตัวกลับได้ ทั้งนี้ยังคงมุมมองเดิมว่าประเด็นที่จะกลับมาให้น้ำหนักต่อไปมองไปที่การส่งสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า



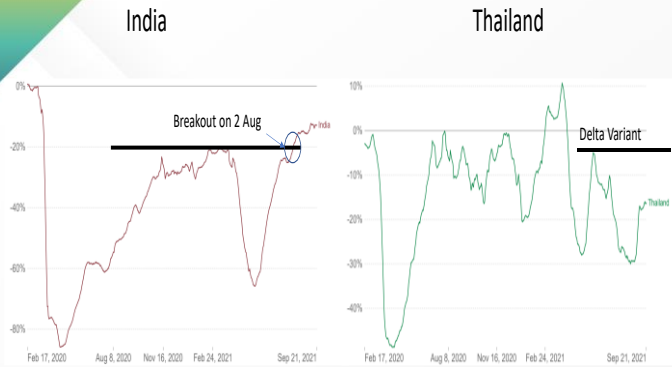
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Pattern คล้ายกัน SET V.S. SENSEX Index

ผู้ติดเชื้อ COVID-19 ของอินเดียภายหลังจากเกิดสัญญาณ Buy Signal (จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันเพิ่มน้อยกว่าผู้ป่วยออกจาก ร.พ.(ภาพล่างขวา)) หลังจากนั้นดัชนี Sensex ก็ปรับขึ้นจนมาถึงระดับก่อนการระบาดของสายพันธุ์ DELTA ที่ 52,000 จุดก่อนที่จะแกว่ง Sideway และ **Breakout แนวด้านเดิมในเวลาถัดมาในวันที่ 2 ส.ค.** หากเปรียบเทียบ SET Index มีสัญญาณคล้ายกันกล่าวคือเมื่อเกิดสัญญาณ Buy Signal ดัชนีก็ฟื้นขึ้นมาจนถึงระดับ 1643 จุดก่อนที่ปัจจุบันจะอยู่ในภาวะ Sideway เพื่อรอการ Breakout ต่อไป



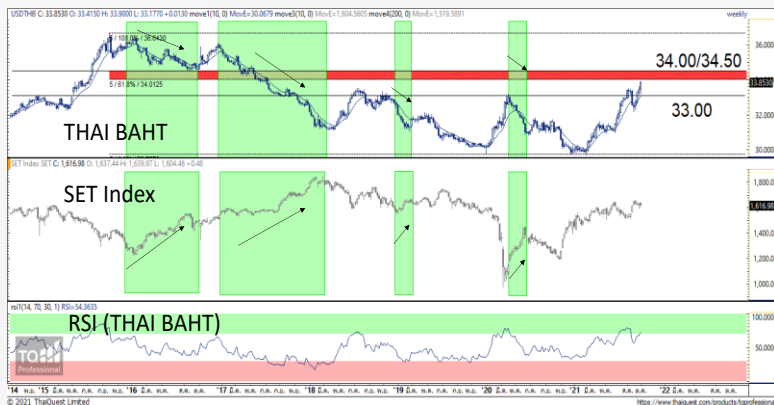
### Google Mobility Trend



ที่มา: Ourworldindata, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สัญญาณที่อาจทำให้เกิดจังหวะ Breakout แนวต้านของ SET Index

เป็นที่น่าสังเกตว่าจังหวะ Breakout ผ่านแนวต้าน 52,000 จุดของตลาดหุ้นอินเดียในวันที่ 2 ส.ค. ระดับ Google Mobility Trend ของอินเดียกลับเข้าสู่จุดเดิมก่อนการแพร่ระบาด COVID-19 สายพันธุ์ DELTA ซึ่งสะท้อนกิจกรรมการค้าเงินเศรษฐกิจเริ่มกลับมาอยู่ในภาวะปกติ หากเทียบกับบ้านเราที่ระดับ Google Mobility Trend ยังอยู่ในระดับต่ำจากระดับก่อนการแพร่ระบาดสายพันธุ์ DELTA ช่วง มิ.ย.พอสสมควร บนความคาดหวังพฤติกรรมของ SET Index จะแกว่งคล้ายกับดัชนี Sensex ที่จะ Breakout แนวต้าน 1640 จุด อาจต้องรอสัญญาณ Google Mobility Trend กลับขึ้นไประดับเดิม ซึ่งมองการยกเลิกคอร์ฟิวส์น่าจะเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ช่วยให้สัญญาณดังกล่าวกลับไปสู่ระดับเดิมได้เร็วขึ้น



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### เงินบาท Trend ยังดูอ่อนค่า แต่หากชะลอาก็ถือเป็นโบ๊ตสพอยด์หนุน SET Index ได้เช่นกัน

ค่าเงินบาทปัจจุบันยังมีทิศทางอ่อนค่า แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินจากการเข้าใกล้แนวต้านโซน 34.00/34.50 บาท/usd ขณะที่ RSI เข้าใกล้เขต Overbought อาจทำให้ Momentum การอ่อนค่ามีโอกาสชะลอลงซึ่งหากสุดท้ายพลิกกลับมาเป็นแข็งค่า (ซึ่งตามความสัมพันธ์ในอดีตตาม Highlight สีเขียว) อาจเป็นโบ๊ตสพอยด์หนุน SET Index ในอีกทางหนึ่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส TQ Professional

### SET Index พักตัวในแนวโน้มขาขึ้น

SET Index ปัจจุบันอยู่ในช่วงของการพักตัว โดยตราบที่ดัชนีที่ยืนเหนือแนวรับ Fibonacci Retracement ระดับ 61.8% และแนวรับ Gap บริเวณ 1565 จุด **มองการพักตัวยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้าน 1660/1670 จุด** ต่อไป ทั้งนี้แนวรับจากนี้มี 3 ระดับตามระดับ Fibonacci Retracement 38.2% 50% และ 61.8% ที่ 1600 1585 และ 1565 จุดตามลำดับ



### Buy Signal : ADVANC



ภาพรายสัปดาห์ ADVANC แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น มีสัญญาณบวกทางเทคนิค จากการ Breakout เส้นกอด Downtrend ประกอบกับการยืนยันเหนือ Fibonacci Retracement 38.2% ที่ 192.75 บาท เชื่อว่าเป็นโมเมนตัมปรับขึ้นต่อ โดยมีเป้าหมายบริเวณ Fibonacci Retracement 61.8% ที่ 210.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 192.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 210.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 187.00 บาท

### Buy Signal : AEONTS



ภาพรายสัปดาห์ AEONTS อยู่ในจังหวะการเกิด Throw Back หลังจากที่ได้ขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 208 บาท อย่างไรก็ตามการย่อตัวมาบริเวณแนวรับเส้น EMA 75 สัปดาห์ คาดเป็นการพักตัวเพื่อทำจังหวะ Higher Low ประเมินเป้าหมายทำกำไรไว้ที่ 208 บาท และ 237 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 181.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 208 บาทและ 237 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 176.00 บาท

### Buy Signal : CPALL



ภาพรายสัปดาห์ CPALL ทิศทางราคาอยู่ในจังหวะการปรับขึ้นสนับสนุนด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ ที่ 62.00 บาท โดยใช้บริเวณดังกล่าว เป็นจุดเข้าซื้อสะสม เพื่อคาดหวังการฟื้นตัวตามแนวโน้มขาขึ้น ทั้งนี้ ประเมินเป้าหมายทำกำไรไว้ที่ 67.75 บาทและ 74.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 62.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 67.75 บาทและ 74.50 บาท และตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 60.00 บาท

### Buy Signal : CPN



ภาพรายสัปดาห์ CPN แร่งซื้อเข้าสนับสนุน Breakout กรอบบน Downtrend Channel ที่ 52.75 บาทได้ สะท้อนภาพจบรอบการพักตัว โดยจะมีจุดต้านระยะสั้นที่ 54.25 บาท หากผ่านได้ คาดเป็นจุดเปลี่ยนแนวโน้ม ประเมินเป้าหมายทำกำไรไว้ที่ 57.25 (EMA 200 สัปดาห์) และ 63.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 52.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 57.25 และ 63.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.00 บาท

# TECHNICAL ANALYSIS

## BY RESEARCH DIVISION



### Buy Signal : KBANK



ภาพรายสัปดาห์ KBANK แกว่งในกรอบ Uptrend Channel โดยวิเคราะห์จากแท่งเทียนที่เกิด Bullish Breakout ผ่าน EMA 10 สัปดาห์ บ่งชี้การเปิด Upside จะมีเส้น EMA 200 สัปดาห์ที่ 142.50 บาท คอยกดดัน หากผ่านได้ มีโอกาสปรับขึ้นทดสอบ High เดิมที่ 153.00 บาท และ กรอบบน Uptrend Channel ที่ 174.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 131.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 153.00 บาทและ 174.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 124.50 บาท

### Buy Signal : TOP



ภาพรายสัปดาห์ TOP สัญญาณเปิด Upside ต่อ หลังจากพักตัวเหนือเส้น EMA 10 สัปดาห์ เป็นแท่งเทียน Bullish Breakout ยืนเหนือ EMA 75 สัปดาห์ ที่ 52.50 บาท พร้อมสัญญาณบวจากกรยก High ยก Low ประเมินเป้าหมายทำกำไรไว้ที่ 59.00 บาท (EMA 200 สัปดาห์) และ 66.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 52.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาทและ 66.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หาก 51.00 บาท

### Sell Signal : ANAN

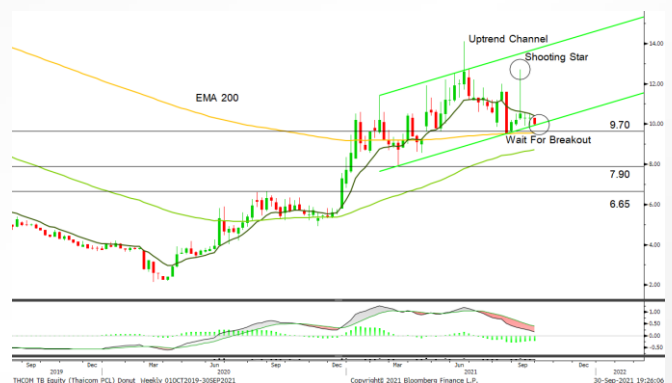


ภาพรายสัปดาห์ ANAN พอร์มรูปแบบ Head & Shoulder พร้อมสัญญาณลบทางเทคนิค จากการหลุด Neck Line ตามมาด้วยจังหวะ Pull Back (การกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้านเพื่อลงต่อ) พร้อมการเกิดแท่งเทียน Bearish Breakout ส่งสัญญาณเปิด Downside ประเมินแนวรับถัดไปไว้ที่ 1.32 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short ที่ 1.62 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1.32 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1.70 บาท

### Sell Signal : THCOM



ภาพรายสัปดาห์ THCOM แม้ว่าแกว่งตัวในกรอบ Uptrend Channel แต่ราคาเริ่มส่งสัญญาณอ่อนแรง จากแท่งเทียน Shooting Star (สัญญาณเตือนการกลับตัวเป็นสัญญาณขาลง) โดยหากหลุดกรอบล่าง (EMA 200 วัน ที่ 9.70 บาท) ลงมา จะเป็นการเปิด Downside เสี่ยงปรับฐานต่อไปที่ 7.90 บาท และ 6.65 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Short ที่ 9.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.90 บาท และ 6.65 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 10.00 บาท



# DERIVATIVES

## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

BY RESEARCH DIVISION

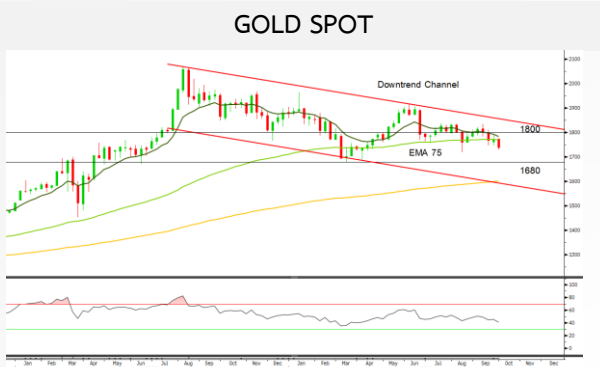


### กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์เดือน ตุลาคม 2564

- SET50 Futures & Option คาดสร้างฐานเพื่อขึ้นทดสอบ 1000/1030 จุด
- SSF แนะนำ Long หุ้นใหญ่ปัจจัยพื้นฐานแกร่ง CPN KBANK TOP
- GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1680-1800 เหรียญฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**SET50 Index** เดือน ต.ค. 64 คาด SET50 ค่อยๆฟื้นตัวตาม COVID-19 ที่คลี่คลาย แนะนำรอ Long S50Z21 ในช่วง 950-970 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1000 จุดเป็นอย่างน้อยและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน

**SET50 Index Option:** คาดกรอบ SET50 Index อยู่ที่ 950-1030 จุด แนะนำเปิด Long Call Option Series Z21 ช่วง Exercise Price 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 950-970 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1000/1030 จุด และตั้ง Cut Loss 3 จุด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Long CPNZ21 บริเวณ 52.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 57.25 และ 63.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.00 บาท, แนะนำ Long KBANKZ21 บริเวณ 131.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 153.00 บาทและ 174.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 124.50 บาทและแนะนำ Long TOPZ21 บริเวณ 52.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาทและ 66.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หาก 51.00 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** แนะนำ Trading ในกรอบ 1,680-1,800 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยให้เปิด Short GFV21 หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,670 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,680 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,760 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV21 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ21 แทน GFV21 ก่อนที่จะหมดอายุในเดือน ต.ค. 2564 โดย Trading บริเวณ 26,770-28,680 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ

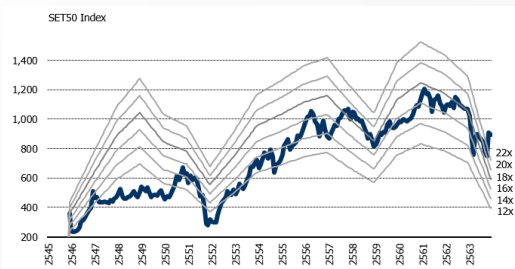


### SET50 Index Current PER Sensitivity

(บาท)	ม.ค. 64E	มี.ค. 64E	เม.ย. 64E	พ.ค. 64E	มิ.ย. 64E	ก.ย. 64E	ธ.ค. 64E
PER 19	644	681	699	718	737	792	848
PER 19.5	660	699	718	737	756	813	870
PER 20	677	717	736	756	775	834	893
PER 20.5	694	734	755	775	795	855	915
PER 21	711	752	773	794	814	876	937
PER 21.5	728	770	791	812	833	897	960
PER 22	745	788	810	831	853	917	982
PER 22.5	762	806	828	850	872	938	1,004

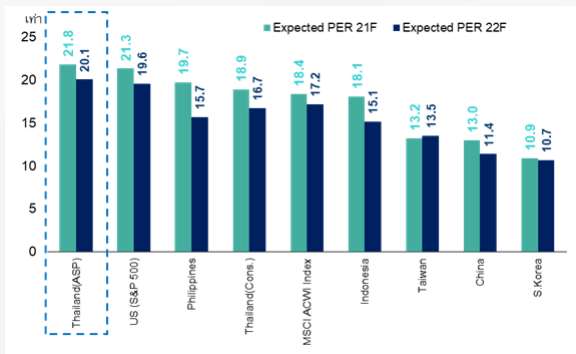
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SET50 Index PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER Comparison



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถานะ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	9,579	-39,036	29,457
MTD	1,737	-59,463	57,726
YTD	42,014	-16,986	-25,028

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### มุมมอง SET50 Index เดือน ต.ค. 2564

- พัฒนาการเชิงบวกของ COVID-19 ในประเทศที่จำนวนผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มลดลงและต่ำกว่าจำนวนผู้หายป่วยจาก ร.พ. อย่างต่อเนื่อง การกระจายวัคซีนที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นรวมถึงท่าทีของภาครัฐที่เปลี่ยนแนวคิดจากการสกัด COVID-19 เป็นอยู่ร่วมทำให้การผ่อนคลายกิจกรรมการดำเนินเศรษฐกิจในประเทศยังทยอยเกิดขึ้นโดยเฉพาะในช่วง 4Q64 สถานการณ์ดังกล่าวมองเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัด Downside ในทางเศรษฐกิจ ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน GDP ช่วง 3Q64 จะเป็นจุดต่ำสุดก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวในช่วง 4Q64 โดยทั้งปีคาด GDP64 จะหดตัว 0.4%yoy
- ด้านผลการดำเนินงานบริษัทจดทะเบียนเชื่อว่าจะมีทิศทางเดียวกันกล่าวคือ 3Q64 จะเป็นจุดต่ำสุดจากแรงกดดันของหุ้นในกลุ่ม Domestic ที่ถูกผลกระทบจากมาตรการของภาครัฐ แต่เชื่อว่าแรงกดดันต่อ SET50 Index จะจำกัดเนื่องจากตลาดน่าจะ Price In ไปพอสมควรและให้น้ำหนักที่การฟื้นตัวของผลประกอบการงวด 4Q64 และ 2565 มากกว่า
- ส่วนทิศทาง Fund Flow จากนโยบายการเงินของประเทศพัฒนาแล้วที่มีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น โดยเฉพาะฝั่งสหรัฐฯที่จะทำ QE Tapering ในปีนี้สวนทางบ้านเราที่เชื่อว่า ธปท. จะยังคงดอกเบี้ยฯ อยู่ในระดับ 0.5% ต่อไป ซึ่งอาจทำให้ความคาดหวังต่อ Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติยังเป็นไปได้ยาก แต่มองเม็ดเงินในประเทศมีโอกาสเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้นหลังจากความเสี่ยงเรื่อง COVID-19 เริ่มลดลง สถานการณ์ข้างต้นจึงมอง Downside ในการปรับลงของ SET50 Index จำกัดและค่อยๆ ฟื้นตัวในกรอบ 950 - 1030 จุด ส่วนประเด็นอื่นๆแนะนำติดตามความชัดเจนของ ตลท. ต่อการทบทวนการใช้เกณฑ์คัดเลือกหุ้นที่ถูกเข้าคำนวณใน SET50 Index รอบถัดไป





### SET50 Index (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index เดือนที่ผ่านมาเริ่มมีสัญญาณการพักตัวหลังติดแนวต้าน 1000 จุด แต่อย่างไรก็ตามปัจจุบันยังมอง Momentum การขึ้นยังไม่จบ トラบที่ยังยืนเหนือแนวรับโซน 950-970 จุด ซึ่งเป็นแนวรับที่มาจาก EMA 200 สัปดาห์และ Low เดิมของรอบ ซึ่งน่าจะเป็นการพักเพื่อเตรียมปรับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1000 จุดได้ต่อไป โดยหากผ่านได้ถือเป็นอีก 1 สัญญาณบวกสำคัญเพื่อขึ้นทดสอบแนวต้าน 1030 จุด

### S50Z21 (Daily)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50Z21 ยังอยู่ในโหมด Sideway Up โดยปัจจุบันอยู่ในช่วงสร้างฐานที่ EMA 75 วันที่ 950 จุดหากยังยืนได้เชื่อว่าจะเป็นการกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 985/1000 จุดได้อีกครั้ง แต่หากหลุดต้องระวังการพักตัวที่ลงมาอีกถึง 930 จุด



## SET50 Index Futures & Options

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สมุดการซื้อขาย
SET50	964.35	-7.50	-0.78%	30/9/21

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50V21	962.30	-8.3	-0.9%	1,534	422	0
S50X21	960.50	-9.1	-0.9%	23	130	0
S50Z21	962.20	-8.9	-0.9%	220,600	333,284	0
S50H22	958.70	-9.2	-1.0%	27,649	28,397	0
S50M22	956.70	-8.9	-0.9%	4,738	12,275	0
S50U22	953.60	-8.2	-0.9%	1,068	763	0

	SET50 Futures Long(Short) : สิบวัน			ส.ส. Long(Short)		QTD
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	
สถานะ	206,164	234,037	-27,873	6,650	5,487	0
ล้างขาด	105,565	154,305	-48,740	-27,131	-36,796	0
ขายย่อย	386,167	309,554	76,613	20,541	31,309	0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

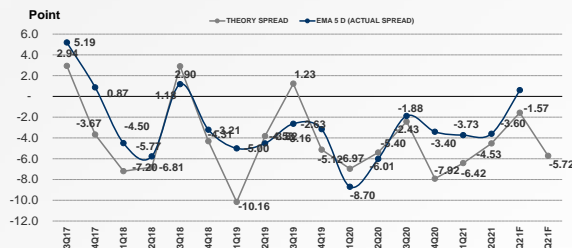
### คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรียอล - ซีรียอล					
	S50V21	S50X21	S50Z21	S50F22	S50G22	S50H22
	ณ 28 ต.ค.64	ณ 29 พ.ย.64	ณ 29 ธ.ค.64	ณ 27 ม.ค.65	ณ 24 ก.พ.65	ณ 30 มี.ค.65
S50V21						
S50X21	-0.41					
S50Z21	0.01	0.41				
S50F22	0.33	0.73	0.32			
S50G22	-1.53	-1.13	-1.54	-1.87		
S50H22	-5.72	-5.31	-5.72	-6.05	-4.19	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ม.ค. - มี.ค. 65 เท่ากับ 0.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility	
SET50 Index	964.35	18.77141	13.03999

#### 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
S50Z21C1025	6.00	-1.40	> 1031	0.00	6.00	6.91%	4.82	668	2414	13.37	0.18	28.32	0.1
S50Z21C1000	11.60	-2.50	> 1011.6	0.00	11.60	4.90%	9.73	605	2175	13.49	0.29	24.34	0.0
S50Z21C975	20.10	-4.30	> 995.1	0.00	20.10	3.19%	17.88	654	2057	13.63	0.43	20.69	0.0
S50Z21C950	33.40	-5.30	> 983.4	14.35	19.05	1.98%	30.02	325	799	14.57	0.58	16.72	0.0
S50Z21C925	49.70	-7.30	> 974.7	39.35	10.35	1.07%	46.28	27	224	14.58	0.72	13.91	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
S50Z21P1025	69.10	7.60	< 955.9	60.65	8.45	-0.88%	67.60	23	119	12.53	-0.84	-12.49	0.0
S50Z21P1000	49.80	6.80	< 950.2	35.65	14.15	-1.47%	47.54	13	226	13.73	-0.72	-14.39	0.0
S50Z21P975	32.40	3.20	< 942.6	10.65	21.75	-2.26%	30.71	467	1169	13.20	-0.57	-17.20	0.0
S50Z21P950	21.30	2.90	< 928.7	0.00	21.30	-3.70%	17.87	541	1336	14.34	-0.42	-18.57	0.0
S50Z21P925	13.20	1.60	< 911.8	0.00	13.20	-5.45%	9.16	530	1959	15.06	-0.29	-20.15	-0.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ต.ค.64

สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศที่จำนวนผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มลดลงและต่ำกว่าจำนวนผู้หายป่วยจาก ร.พ. อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการกระจายวัคซีนที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น รวมถึงท่าทีของภาครัฐที่เปลี่ยนแนวคิดจากการสกัด COVID-19 เป็นอยู่ร่วม ทำให้การผ่อนคลายกิจกรรมการดำเนินเศรษฐกิจในประเทศยังทยอยเกิดขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 4Q64 มองเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัด Downside ในทางเศรษฐกิจ ด้านผลการดำเนินงานบริษัทจดทะเบียนเชื่อว่า 3Q64 จะเป็นจุดต่ำสุด แต่เชื่อว่าแรงกดดันต่อ SET50 Index จะจำกัดเนื่องจากตลาดน่าจะ Price In ไปพอสมควรและให้น้ำหนักที่การฟื้นตัวของผลประกอบการงวด 4Q64 และ 2565 ส่วนทิศทาง Fund Flow จากนโยบายการเงินของประเทศพัฒนาแล้วที่มีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น สวนทางบ้านเราที่เชื่อว่า ธปท. จะยังคงดอกเบี้ยฯ อยู่ในระดับ 0.5% ซึ่งอาจทำให้ความคาดหวังต่อ Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติยังเป็นไปได้ยาก แต่มองเม็ดเงินในประเทศมีโอกาสเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้นหลังจากความเสี่ยงเรื่อง COVID-19 เริ่มลดลงสถานการณ์ข้างต้นจึงมอง Downside ในการปรับลงของ SET50 Index จำกัดและค่อยๆ ฟื้นตัวในกรอบ 950 - 1030 จุด

## SET50 Index Futures

**Direction Trading:** เดือน ต.ค. 64 คาด SET50 ค่อยๆ ฟื้นตัวตาม COVID-19 ที่คลี่คลาย แนะนำรอ Long S50Z21 ในช่วง 950-970 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1000 จุดเป็นอย่างน้อยและตั้งจุด Cut Loss เมื่อผิดทาง 4 จุดจากทุน

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50H22 ลบด้วย S50Z21 ณ วันที่ 29 ธ.ค. 2564 จะเท่ากับ -5.72 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H22Z21 มีค่าสูงกว่า -3.72 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -5.72+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H22Z21 มีค่าต่ำกว่า -7.72 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -5.72-2.00 จุด)

## SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน ต.ค.64 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 950- 1030 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z21 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 950-970 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1000/1030 จุด และตั้งจุด Cut Loss 3 จุด

## Single Stock Futures



Future	Future				Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
CPNZ21	53.42	-0.08	1254	9.99	61.00	14.01%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future				Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
KBANKZ21	42.38	-0.62	4693	-	53.00	23.30%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future				Underlying	
	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@64	Upside
TOPZ21	53.42	0.42	6516	8.66	55.00	3.76%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Long CPNZ21

ปรับลดกำไรปี 2564-2565 สะท้อนผลกระทบ Lockdown ใน 3Q64 ทำให้กำไรปกติปีนี้เท่ากับ 4.95 พันล้านบาท คาด 3Q64 ต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 4Q64 จนถึงปี 2565 ที่คาดการณ์กำไร 9.28 ล้านบาท และเป็น 1.14 หมื่นล้านบาทปี 2566 สู่ระดับก่อนเกิด COVID โดย FV ปี 2565 เท่ากับ 61.00 บาท

ภาพรายสัปดาห์ CPN แร้งซื้อเข้าสนับสนุน Breakout กรอบบน Downtrend Channel ที่ 52.75 บาทได้ สะท้อนภาพจบรอบการพักตัว โดยจะมีจุดต้านระยะสั้นที่ 54.25 บาท หากผ่านได้ คาดเป็นจุดเปลี่ยนแนวโน้ม

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CPNZ21 บริเวณ 52.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 57.25 และ 63.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.00 บาท

### Long KBANKZ21

จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ที่ลดลง ทำให้เกิดความคาดหวังเชิงบวกในเชิงเศรษฐกิจมากขึ้น ทั้งการเปิดประเทศและความหวัง Flow ต่างชาติ ทำให้เริ่มกลับมาสนใจในกลุ่ม ช.พ. ที่ราคาส่วนใน Underperform กลุ่มอื่น โดยราคาปรับฐานจน PBV ซื้อขายที่ 0.58 เท่า ภายใต้ประมาณการได้ FV ปี 2564 ที่ 145 บาท

ภาพรายสัปดาห์ KBANK แกว่งในกรอบ Uptrend Channel วิเคราะห์จากแท่งเทียนที่เกิด Bullish Breakout ผ่าน EMA 10 สัปดาห์ จะมีเส้น EMA 200 สัปดาห์ที่ 142.50 บาท หากผ่านได้ มีโอกาสปรับขึ้นทดสอบ High เดิม

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long KBANKZ21 บริเวณ 131.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 153.00 บาทและ 174.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 124.50 บาท

### Long TOPZ21

คาด 2H64 ความต้องการใช้ปิโตรเลียมน่าจะทยอยกลับมาเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ค่อยๆ คลี่คลายเชิงบวก โดยความหวังจะอยู่ในช่วง 4Q64 ซึ่งเป็นทั้งช่วง high season ของโรงกลั่น ช่วงฤดูหนาว อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันจากการเดินทางจะค่อยๆ กลับมาหลัง COVID ฟื้นคลาย ถึงแม้จะโอมิครอนและน้ำมันหล่อล้นจะอ่อนตัวลงบ้างในช่วง 2H64 ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 64 เท่ากับ 55 บาท/หุ้น

ภาพรายสัปดาห์ TOP แท่งเทียน Bullish Breakout ยืนเหนือ EMA 75 สัปดาห์ที่ 52.50 บาท พร้อมสัญญาณบวกจากการยก High ยก Low ประเมินเป้าหมายทำกำไรไว้ที่ 59.00 บาท (EMA 200 สัปดาห์) และ 66.00 บาท

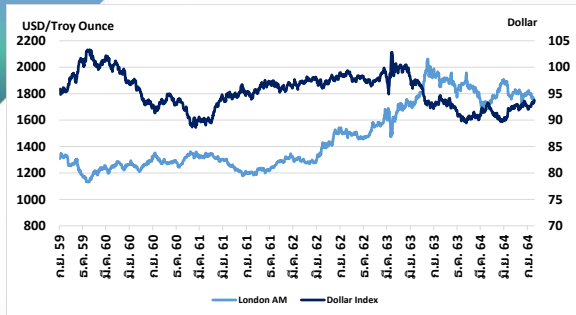
#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long TOPZ21 บริเวณ 52.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.00 บาทและ 66.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.00 บาท



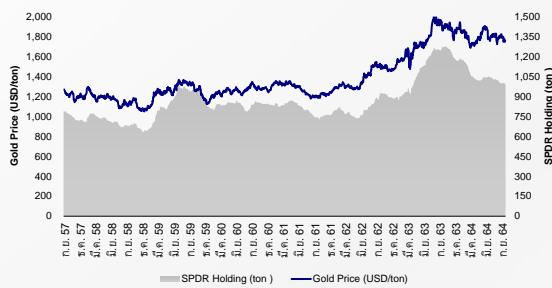
## GOLD Futures

### การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำ / Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 30 ก.ย. 2564)

### การเคลื่อนไหวราคา / ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	33.25	33.50	33.75	34.00	34.25
1,650	26,078	26,274	26,470	26,666	26,862
1,680	26,552	26,751	26,951	27,151	27,350
1,710	27,026	27,229	27,432	27,636	27,839
1,740	27,500	27,707	27,914	28,120	28,327
1,770	27,974	28,185	28,395	28,605	28,816
1,800	28,448	28,662	28,876	29,090	29,304
1,830	28,923	29,140	29,357	29,575	29,792
1,860	29,397	29,618	29,839	30,060	30,281
1,890	29,871	30,095	30,320	30,545	30,769

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

### ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures

#### (GO\_CON)



T&L Comby (S&P&C 137 '13C' FUTURE) Bond, 10000, 30SEP2019-30SEP2021. Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 29-Sep-2021 14:11:35

## Trading ในรอบ 1,680-1,800 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน ก.ย. 2564 เคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางขาลง จากต้นเดือนที่ระดับ 1,814 เหรียญฯ ลงมาบริเวณ 1,726 เหรียญฯ (ณ 30 ก.ย. 2564) แร่งกดดันจาก Dollar Index ตั้งแต่ต้นเดือนปรับขึ้น 2% มาอยู่แถว 94.36 จุด อันเนื่องมาจากการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ส่งสัญญาณปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering) ภายในปีนี้ และจะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยปี 2565 ซึ่งเร็วกว่ากำหนดเดิม สะท้อนถึงการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น คาดทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าต่อในเดือน ต.ค. 2564 ส่งผลให้ทองคำมีความน่าสนใจน้อยลง และมีโอกาสถูกเทขายออกมา โดยประเมินกรอบล่างของราคาทองคำเดือน ต.ค. ที่ระดับ 1,680 เหรียญฯ แต่อย่างไรก็ดีการร่วงลงแรงของราคาทองคำราว 100 เหรียญฯ ตลอดเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา และการเทขายต่อเนื่องของกองทุน SPDR โดยล่าสุด ณ 30 ก.ย. 2564 มีปริมาณการถือครองทองคำอยู่ที่ 990 ตัน ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2563 ก็อาจเกิดแรงเข้าซื้อและทำให้ราคาทองคำมีโอกาส Rebound ขึ้นมายืนระดับ 1,800 เหรียญฯ เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ต.ค. ในกรอบ 1,680-1,800 เหรียญฯ

## กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Futures แนะนำให้ Trading ในกรอบ 1,680-1,800 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยแนะนำให้เปิด Short GFV21 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2564) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,670 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,680 เหรียญฯ (เทียบเท่า 26,760 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV21 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ21 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2564 แทน GFV21 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2564 โดย Trading บริเวณ 26,770-28,680 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 33.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** ทิศทางราคาทองคำอ่อนตัวลงหลุดแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ และ EMA 75 สัปดาห์ คาดเป็นจังหวะการปรับฐานต่อจาก RSI ที่เริ่มอ่อนแรง ต่ำกว่า 50 บ่งชี้การเข้าสู่ Bearish Zone ทั้งนี้ ประเมินกรอบบนไว้ที่ 1,800 เหรียญฯ และกรอบล่างที่ 1,680 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1,680 - 1,800 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOZ21 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2564 และ กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ



### Gold Spot (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ราคาทองคำรายสัปดาห์ โดนแรงขายกดดัน ทำจังหวะ Lower High สนับสนุนการปรับฐานด้วยแท่งเทียนหลุดเส้น EMA 10 สัปดาห์ลงมา ขณะที่ปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณการกลับตัวในระยะสั้น พร้อมทั้ง RSI ที่เคลื่อนที่ต่ำกว่า 50 ทั้งนี้ ประเมินกรอบเคลื่อนไหวอยู่ที่ 1680-1800 เหรียญฯ

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index รูปแบบ Double Bottom Breakout Neck Line ที่ 92 จุด ทำให้ราคาเกิดการแข็งค่าขึ้น โดยปัจจุบันอยู่ในจังหวะปรับขึ้นทำจังหวะ Higher Low สนับสนุนด้วยเส้น EMA 10 สัปดาห์ โดยการเคลื่อนตัวอาจเห็นแรงอ่อนคาลง เนื่องจากเข้าใกล้เส้นกีด EMA 200 สัปดาห์ที่ 94.50 จุด ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 92.00-94.50 จุด



# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน

BY RESEARCH DIVISION



## กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนเดือน ตุลาคม 2564

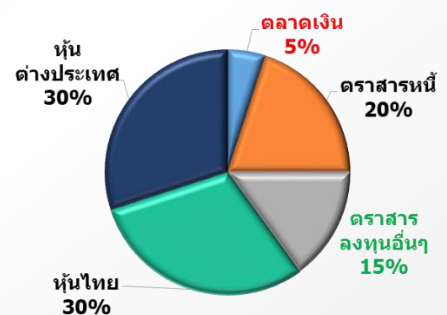
### ค้ำน้ำหนักเท่าเดิม (Overweight ตราสารลงทุนอื่นๆ)

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	MICRO235A	Equity Linked Note CPN / CRC	ADVANC, AEONTS CPALL, CPN KBANK, TOP	2809 HK EWJ US
กองทุน	ASP-DPLUS	KFAFIX	K-PROPI	T-LowBeta	KT-WEQ
กองทุนแนะนำ ของ ASSET PLUS	ASP-DPLUS	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME	ASP-EUG

### สัดส่วนการลงทุน

การลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ จะมีความเป็นรูปธรรมมากขึ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในรูปแบบ K-Shape ทำให้โดยภาพรวมความกังวล QE Tapering ยังคงอยู่และสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นจนกว่า Fed จะส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงค้ำน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นของสถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid-19 ในประเทศ นำไปสู่มาตรการเปิดเมืองที่มีแบบแผนชัดเจน อย่างไรก็ตามมีปัจจัยกดดันจากวิกฤตน้ำท่วม ฝ่ายวิจัยจึงค้ำน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) โดยเน้นการลงทุนในหุ้นเปิดเมืองหรือสินค้าจำเป็น ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN เป็นหลักโดยให้น้ำหนัก 15%(มากกว่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับค้ำน้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 20%(เท่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนักเพียง 5% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



# ASSET ALLOCATION

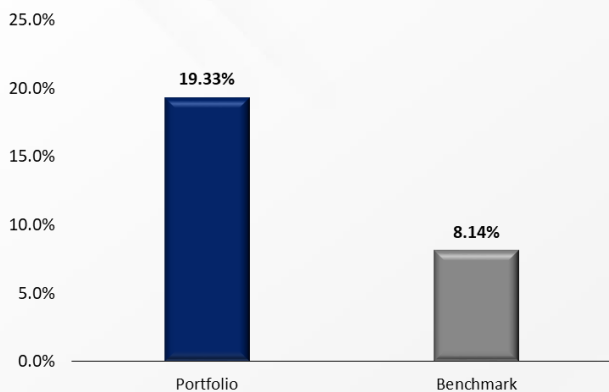
BY RESEARCH DIVISION



## Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (ytd)

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(mtd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. - 28 ก.ย. 2564

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	0.70%	-1.36%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-4.06%	-3.50%
ตลาดเงิน	Under eight	5%	10%	0.03%	0.04%
ตราสารหนี้	Neutral	20%	20%	-0.26%	-0.04%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Over eight	15%	10%	-0.31%	-0.04%
ผลตอบแทนรวม				-1.10%	-1.46%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ย. - 28 ก.ย. 2564

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ก.ย. 64 ที่ผ่านมา แม้สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกจะดูดีขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามมีประเด็นความกังวล Tapering QE ในอนาคต ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันตลาดหุ้นโลกเป็นระยะๆ จึงทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงแรงถึง 3.5%(mtd) ขณะที่ประเทศไทยเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นของการแพร่ระบาด อีกทั้งดัชนีหุ้นไทยยัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆอยู่มาก เมื่อเทียบกับช่วงก่อนการแพร่ระบาด COVID ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงเพียง 1.4%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดฯหุ้นไทยพร้อมกับให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนฟิสิกส์ในการเลือก โดยเน้นลงทุนในหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งกำไรเติบโตเด่นในปีนี้ และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหุ้น ยกตัวอย่างบริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น อาทิ KBANK VNG JMT COM7 ADVANC ที่ได้ผลตอบแทน 10.7%, 20%, 5.1%, 5.0% และ 2% ตามลำดับ เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ แม้หุ้นรายตัวจะได้รับผลตอบแทนที่ไม่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม ได้กองทุน ASP-EUG ที่อิงกับตลาดหุ้นยุโรปมาช่วย ทำให้สามารถผลตอบแทนติดลบ 4.0% mtd ซึ่งใกล้เคียงกับตลาดอ้างอิงอย่าง MXWO Index ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม จึงทำให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -1.10%(mtd) ส่วน Benchmark มีผลตอบแทน -1.46%(mtd)

สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2564 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากสภาพคล่องส่วนเกินเป็นส่วนใหญ่ โดยฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2564 เป็นบวกกว่า 19.33% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเพียง 8.14% จากการแบ่งสัดส่วนที่ถูกต้อง โดยให้น้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยง 75% และสินทรัพย์ปลอดภัย 25%



# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Thailand Equity

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทยไว้ที่ 30% ของพอร์ต (Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.64 ไว้ที่ 1,565-1,670 จุด กลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นเปิดเมืองหรือสินค้าจำเป็นอย่าง ADVANC, AEONTS, CPALL, CPN, KBANK, TOP เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ต.ค.64

### ภาวะตลาดหุ้นไทย

แม้ภาพรวมตลาดหุ้นไทยจะมีสัญญาณที่ดีขึ้นของการแพร่ระบาดจนล่าสุดเหลือผู้ติดเชื้อรายใหม่ราว 1 หมื่นรายต่อวัน บวกกับมาตรการเปิดเมืองที่มีแบบแผนชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตามมีปัจจัยกดดันจากวิกฤตน้ำท่วมในหลายพื้นที่ของประเทศ จนทำให้ SET Index ปรับตัวลง 1.4% (mtd) ซึ่งจากสถิติในอดีต วิกฤตน้ำท่วมปี 2554 SET Index ปรับตัวลงถึง 24% ภายใน 2 เดือน

ส่วนเดือน ต.ค.64 ประเด็น QE Tapering ยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามว่าจะเป็นเช่นไร บวกกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง Q4 ว่าจะกลับมาได้เร็วแค่ไหน ซึ่งในภาวะดังกล่าวคาดการณ์การแกว่งตัว Sideway เป็นหลัก ขณะเดียวกันกำไรช่วง 1H64 ทำได้ 5.35 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 63.5% ของประมาณการทั้งปี แสดงว่าช่วง 2H64 ต้องทำกำไรอีก 3.07 แสนล้านบาท โดย EPS64F ล่าสุดอยู่ที่ 73.60 บาท/หุ้น หากคำนวณระดับ Market Earning Yield Gap. (คิดตามมูลค่าเวลา) เทียบกับดัชนี ณ ปัจจุบันจะอยู่ที่ 3.8% (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต) ถือเป็นโอกาสสะสม

### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

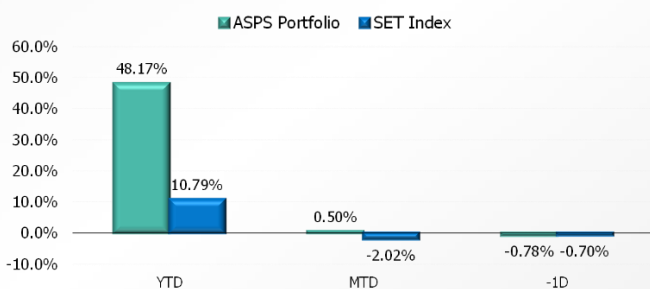
ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และการฟื้นตัวในช่วงก่อน-หลัง COVID ฝ่าวิจัยจึงคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.64 ไว้ที่ 1,565-1,670 จุด ส่วนกลยุทธ์การลงทุนหุ้นเปิดเมืองหรือสินค้าจำเป็นอย่าง ADVANC, AEONTS, CPALL, CPN, KBANK, TOP หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสมโดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา

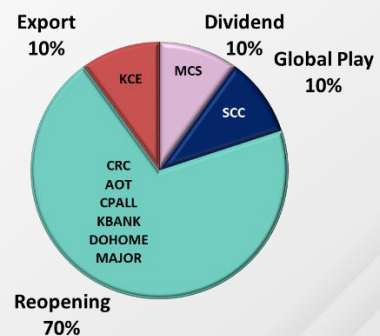
### รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ 30 ก.ย. 2564

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
MAJOR	21.60	25.00	15.7%	ปัจจัยบวกภายในประเทศจากจำนวนผู้ติดเชื้อลดลงและการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ที่จะทยอยเกิดขึ้น
CRC	33.50	35.20	5.1%	แนวโน้มราคาหุ้นระยะสั้นเชื่อว่าดี Sentiment แข็งแรงจากแผนการเปิดเมืองในเร็ววันตามแผนงานของภาครัฐ
AOT	61.00	69.99	14.7%	ภายใต้จุดเด่นฐานะการเงิน+การเป็นผู้นำให้บริการสนามบินหลัก จึงเด่นในเรื่องความแน่นอนการฟื้นตัว
KBANK	133.50	145.00	8.6%	ความคาดหวังเชิงบวกในเชิงเศรษฐกิจมากขึ้น ดังนั้นจึงเริ่มกลับมาสนใจกลุ่ม sw. ที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ Underperform
SCC	402.00	500.00	24.4%	หากพิจารณาในระยะยาวธุรกิจหลักทั้ง 3 ธุรกิจมีแนวทางการเติบโตที่ชัดเจนจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว
CPALL	63.50	65.50	3.1%	Sensitivity ของราคาเสนอขายหุ้น PO ต่อ Downside ปรมาณการ CPALL พบว่า ทุกๆ 5 บาทที่สูงกว่า 43.5 บาท
MCS	14.40	21.00	45.8%	ทิศทางกำไรสดใส จาก Backlog ที่ยังมีเหลืออีกกว่า 1 แสนต้น รองรับการสร้างรายได้ถึงปี 2566
KCE	78.75	100.00	27.0%	คาดการณ์กำไรงวด 3Q64 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องถึง 4q และ yoy จากยอดขายที่เติบโตในช่วง High season
DOHOME	23.80	30.40	27.7%	แนวโน้ม SSSG QTD งวด 3Q64 ล่าสุด ยังเติบโตราว 10%/yoy ขณะที่กำไรปัจจุบันงวด 1H64 ที่เติบโตสูง 234%/yoy

### Accumulated return



### Stock Classification



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Fixed Income

การลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินของสหรัฐชัดเจนขึ้นตามลำดับ ส่งผลให้แนวโน้ม Bond Yield อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นได้ต่อ ขณะที่ไทย แม้การผ่อนคลายนโยบายการเงินจะช่วยให้ช่วยจำกัด Downside ของอัตราดอกเบี้ยไทย แต่การฟื้นตัวที่ยังห่างห่างไกลกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ก็เป็นปัจจัยที่จำกัด Upside ของอัตราดอกเบี้ยเช่นกัน ส่งผลให้ Bond Yield ของไทยน่าจะทรงตัวต่ำต่อ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คมน้ำหนักการลงทุนเป็น 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ MICRO235A

### ภาวะตลาดตราสารหนี้

การส่งสัญญาณลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักของโลก โดยเฉพาะสหรัฐ มีความชัดเจนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) เดือน ก.ย. 2564 Fed ระบุว่าพร้อมปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering) ในปี 2564 นี้ พร้อมทั้งส่งสัญญาณว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในปี 2565 ประมาณ 1 ครั้ง และปี 2566 ประมาณ 2 ครั้ง ซึ่งเร็วกว่าประมาณการในเดือน มิ.ย. 2564 ที่ Fed ส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยปี 2566 โดยรวม 2 ครั้ง

ประเด็นดังกล่าวนี้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยโลกจะเริ่มมีโอกาสกลับตัวเป็นขาขึ้นชัดเจนขึ้น ส่งผลให้แนวโน้ม Bond Yield อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นได้ต่อ

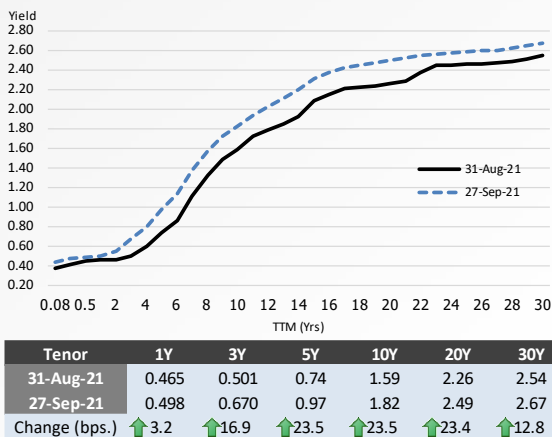
### ปัจจัยในประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

การทยอยเดินหน้าผ่อนคลายนโยบายการเงินทางเศรษฐกิจ และแผนการเปิดรับนักท่องเที่ยวที่พร้อมดำเนินการต่อไปในระยะข้างหน้า คาดว่าจะส่งผลให้ Downside ของเศรษฐกิจไทยจะลดลง ช่วยให้อัตราดอกเบี้ยไทยแนวโน้มลดต่ำลงตามไปด้วย

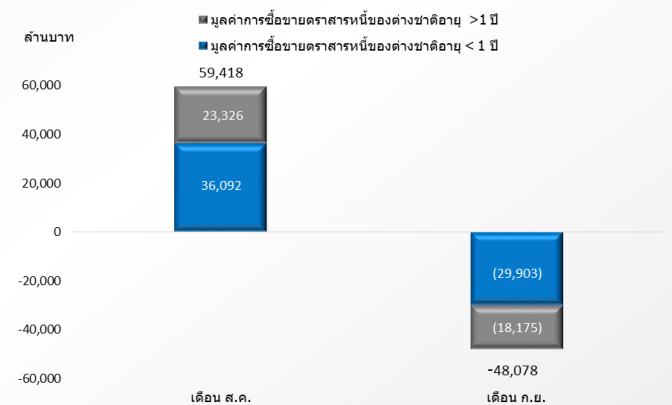
ขณะที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของไทยหลังจากนี้ ASPS เชื่อว่าจะยังทรงตัวในระดับต่ำต่อไป เพราะแม้เศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัว แต่ยังคงห่างไกลกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ซึ่งสวนทางกับประเทศพัฒนาแล้ว ที่เศรษฐกิจฟื้นตัวจนใกล้เคียงระดับก่อน COVID-19

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คมน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks คือ MICRO235A

### Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
MICRO235A	บมจ. ไมโครลิสซิ่ง	หุ้นกู้: - / บริษัท: BBB+	1.6767	5.5	5.54
STARK249A	บมจ. สตาร์ค คอร์เปอเรชั่น	หุ้นกู้: - / บริษัท: BBB+	2.9452	3.90	3.70
WHAUP267A	บมจ. ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์	หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-	4.8246	2.75	2.58
MQDC241C	บ. แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวล็อปเม้นต์ คอร์ปอเรชั่น	หุ้นกู้: - / บริษัท: -	2.3479	7.10	7.16
IVL19PA	บมจ. อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด	หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-	-	5.00	4.60

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส "For More Information, please see Appendix"



## Global Equity

สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกดูดีขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามมีประเด็นกังวลจากการลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลาย QE Tapering ในอนาคต ซึ่งอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันตลาดหุ้นโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงคองน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้น ETF ที่มีขนาดตลาดโต และคาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Global X China Clean Energy (2809 HK) และ iShares MSCI Japan ETF (EWJ US)

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ต.ค. 2564 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การเผยแพร่รายงานการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed Minute) รอบเดือน ก.ย. 2564 ในประมาณวันที่ 13 ต.ค. 2564 โดยต้องติดตามว่า Fed จะส่งสัญญาณนโยบายเดิมอย่างไร โดยก่อนหน้านี้ Fed ระบุว่าจะเริ่มปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering) ภายในปี 2564
- การประชุมร่วมกันระหว่าง IMF และ World Bank ในระหว่างวันที่ 11-17 ต.ค. 2564 ซึ่งจะมีการเผยแพร่ประมาณการเศรษฐกิจโลกปี 2564-2565 โดยให้น้ำหนักว่า IMF จะมองว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้มเป็นอย่างไร

กลยุทธ์การถือหุ้นในเดือน ต.ค. 2564 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับ ETF ที่มีขนาดตลาดโต และคาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง Global X China Clean Energy (2809 HK) และ iShares MSCI Japan ETF (EWJ US) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

### Technical Graph



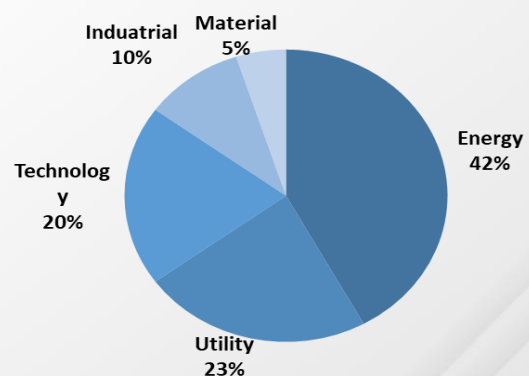
### Global X China Clean Energy (2809 HK)

Target Price Consensus N.A. (Upside N.A.)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** ETF กระจายการลงทุนในหุ้นพลังงานสะอาด สัญชาติจีนจำนวน 20 บริษัท ซึ่งจะเน้นไปยังผู้ผลิตพลังงานสะอาดต้นน้ำ, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการสร้างพลังงานสะอาด โดยจะลงทุนในผู้ผลิตชิ้นส่วน 59% รองลงมาเป็นผู้ผลิตเครื่องมือเครื่องจักรในการสร้างกระแสไฟฟ้า 17% และผู้ผลิตพลังงาน 16% เป็นต้น โดยมองว่าพลังงานสะอาดเป็นกลุ่มธุรกิจที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการสนับสนุนของรัฐบาลจีน ภายใต้นโยบาย “3060 Carbon Plan” หมายถึงตั้งเป้าผ่านจุด Peak ของการปล่อยคาร์บอนก่อนปี 2030 จากนั้นจะลดการปล่อยคาร์บอนให้เหลือ 0 ภายในปี 2060 โดยรัฐบาลได้ทุ่มเงินกว่า \$16 tn เพื่อลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับเทคโนโลยีพลังงานสะอาดเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน

**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ภาพ Time Frame Day แกว่งพื้นที่ในกรอบ Uptrend Channel หากย่อมาบริเวณกรอบล่างของ Uptrend Channel ที่ 149.50 เหรียญฯ ใช้เป็นจังหวะเข้าสะสม เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นต่อขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 162.50 เหรียญฯ Cut Loss หากหลุด 142 เหรียญฯ

### Sector Classification

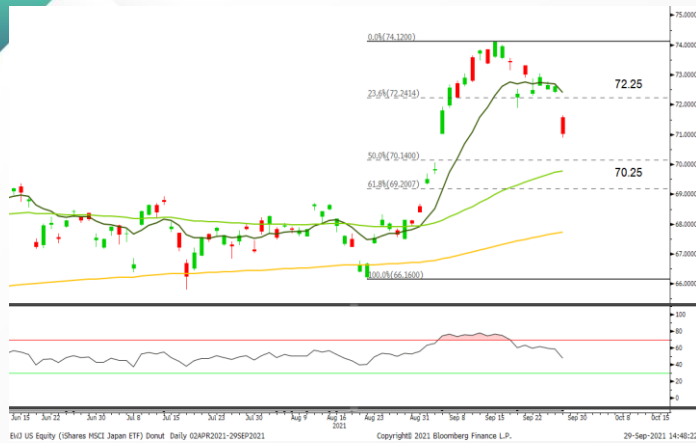


# ASSET ALLOCATION

## BY RESEARCH DIVISION



### Technical Graph



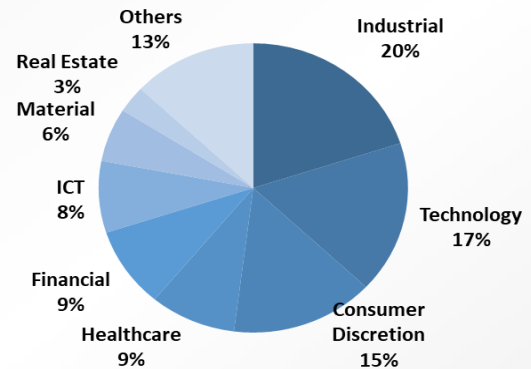
**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ภาพ Time Frame Day เปิด Gap Down ปรับฐานลงมา ใช้บริเวณแนวรับ Fibonacci Retracement ที่ 70.25 เหรียญฯ เป็นจุดเข้าซื้อสะสม เพื่อคาดหวังจังหวะ Technical Rebound ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 72.25 เหรียญฯ Cut Loss เมื่อหลุด 68.00 เหรียญฯ

### iShares MSCI Japan ETF (EWJ US)

Target Price Consensus N.A. (Upside N.A.)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** ETF ทางเลือกในการกระจายการลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นล้าไปกับดัชนี MSCI Japan ปัจจุบันมีทั้งหมด 274 หุ้น โดยอุตสาหกรรมที่เข้าไปลงทุนได้แก่กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ 7.64%, กลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องจักร6.58%, กลุ่มเวชภัณฑ์5.91%, กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์5.71% โดยตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวเช่นตัวเลขส่งออกที่ปรับสูงขึ้นมูลค่าผลผลิตอุตสาหกรรมรวมถึงดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อภาคบริการและยอดค้าปลีกก็ปรับขึ้นเช่นกัน ซึ่งเสริมมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ อีกทั้ง ปัจจุบัน 47.2% ของประชากรญี่ปุ่นได้รับวัคซีนครบ 2 โดสแล้วถือเป็นประเทศที่ 2 ที่มีสัดส่วนประชากรฉีดวัคซีนครบ 2 โดสรองจากสหรัฐฯ และใช้วัคซีนหลักเป็นประเภทmRNAจึงคาดว่าจะควบคุมสถานการณ์ได้ดีและช่วยหนุนในเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป

### Sector Classification





### Equity-Linked Notes (ELN)

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

ตลาดหุ้นไทย (SET Index) ยังคงมีความน่าสนใจในหลายมุม ทั้งเชิง Valuation และ Return ที่ยัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆ อยู่มาก เมื่อเทียบกับช่วงก่อนการแพร่ระบาด COVID อย่างไรก็ตามมีปัจจัยกดดันจากความกังวลวิกฤตน้ำท่วม และ Tapering QE จนทำให้ SET Index ปรับตัวลง 1.3%(mtd) ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ CPN และ CRC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและกำไรปีหน้าเติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (28/09/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
CPN	PROP	53.50	61.00	14.0%	33.5	0.93

#### บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (CPN)

ราคาเป้าหมายปี 2564 อยู่ที่ 61.00 บาท (Upside 14.0%)

คาดผลกระทบต่อการดำเนินงานใน 3Q64 ไม่น่าแตกต่างกับ 2Q63 อย่างมีนัยยะ และเชื่อว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนทยอยฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับตั้งแต่ 4Q64 เป็นต้นไป ภายหลังจากศูนย์การค้ากลับมาเปิดให้บริการ ซึ่งคาดเห็นสัญญาณเชิงบวกของปริมาณ Traffic และการให้ส่วนลดค่าเช่า อีกทั้งมีเดือนคลาย Lockdown เพิ่มเติม ถือเป็น Sentiment บวกต่อ CPN แนะนำซื้อ ในฐานะผู้นำธุรกิจศูนย์การค้าที่มีความแข็งแกร่งทั้งในพื้นที่ฐานธุรกิจ และโครงสร้างการเงิน

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 52.43 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 8% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (28/09/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
CRC	COMM	34.00	35.20	3.5%	NM	0.00

#### บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC)

ราคาเป้าหมายปี 2564 อยู่ที่ 35.20 บาท (Upside 3.5%)

แนวโน้มราคาหุ้นระยะสั้นเชื่อว่าได้ Sentiment เชิงบวกจากแผนการเปิดเมืองในเร็ววันตามแผนงานของภาครัฐ โดย วานนี้ที่ประชุม ศบค. ชุดใหญ่ มีมติผ่อนคลايกิจกรรมเศรษฐกิจเพิ่มเติมอีก 4 ข้อ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard SET Index โดยวัดจากวันที่ 24 ม.ค. 2563 - ปัจจุบัน CRC ปรับตัวลง 20% ขณะที่ SET Index ปรับตัวขึ้น 4%

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 33.32 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 19% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



## ทำความรู้จักกับ ELN (Equity-Linked Notes)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN Notes

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

#### ELN Protected Notes

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

# ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION



## Mutual Fund

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ต.ค. 2564 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นผันผวนต่ำทั้งในส่วนของกองทุนหุ้นไทยและหุ้นต่างประเทศ ขณะที่เดียวกันให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ส่วนสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างกองทุนรวมตราสารหนี้เน้นลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุน แนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก โดยสถานะพอร์ตการลงทุนในปัจจุบัน กองทุนจะลงทุนในเงินฝาก 19.7% ตราสารหนี้ภาครัฐ 28.2% ตราสารหนี้ภาคเอกชน 52.1% อายุเฉลี่ยตราสารหนี้ในพอร์ตประมาณ 3 เดือน - 1 ปี
KFAFIX	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	- กองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่ง นอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น
T-LowBeta	EQF (กองทุนรวมตราสารทุนไทย)	- ยามที่ Fund Flow จากนักลงทุนต่างประเทศ และสถาบันเริ่มแห้งลง บวกกับ Valuation ทางพื้นฐาน เริ่มตึงตัวบน PER เป้าหมายเกิน 20 เท่า อยู่ในระดับสูงเทียบกับภูมิภาค จึงทำให้กลยุทธ์ต้องเลือกอย่างระมัดระวัง โดย กองทุน T-LowBeta ลงทุนในตราสารแห่งทุน ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ค่อนข้างต่ำ
KT-WEQ	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)	- มีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังต่อตลาดโดยรวมที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็วในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ความไม่แน่นอนของ Tapering QE ยังเป็นปัจจัยกดดัน เพื่อลดความเสี่ยงแนะนำกระจายการลงทุน และเน้นที่มีความผันผวนต่ำ กองทุน KT-WEQ ลงทุนในกองทุนหลัก AB Low Volatility Equity Portfolio Class I มีค่า Beta ต่ำกว่า 1
K-PROPI	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาทั้งไทยและต่างประเทศ)	- กองทุนมีส่วนการลงทุนในกองทุนอสังหาฯ สิงคโปร์ราว 54%, กองทุนอสังหาฯ และโครงสร้างพื้นฐานไทย 46% ปัจจุบันเน้นลงทุนในกลุ่มที่สามารถเติบโตได้แม้สภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เช่น กลุ่ม Industrial และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวจากโควิด เช่น กลุ่ม Retail และ Hospitality เป็นต้น



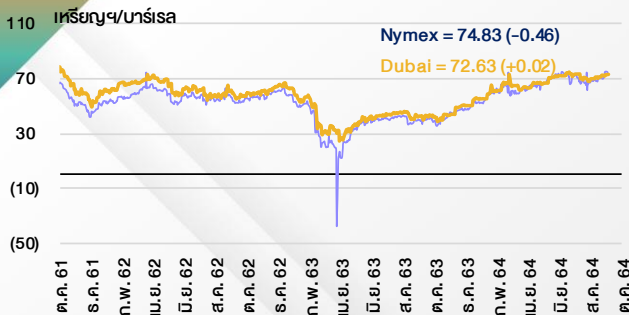
# STATISTICS

สถิติหลักทรัพย์ และ  
ดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

BY RESEARCH DIVISION

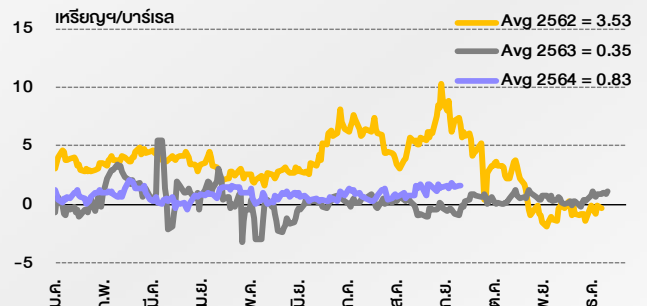


## 1 ราคาน้ำมันดิบ



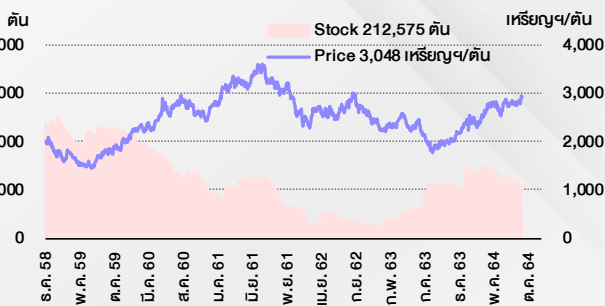
ที่มา : TQ professional

## 2 ค่าการกลั่นของสิ่งโคปรี



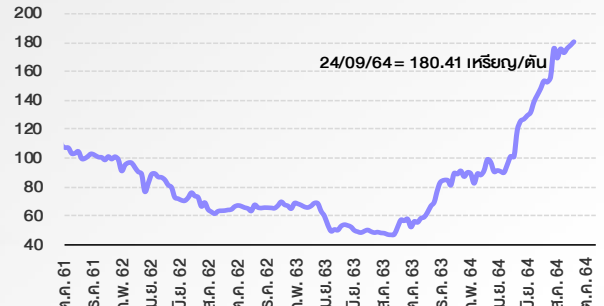
ที่มา : TQ professional

## 3 ราคาสังกะสี



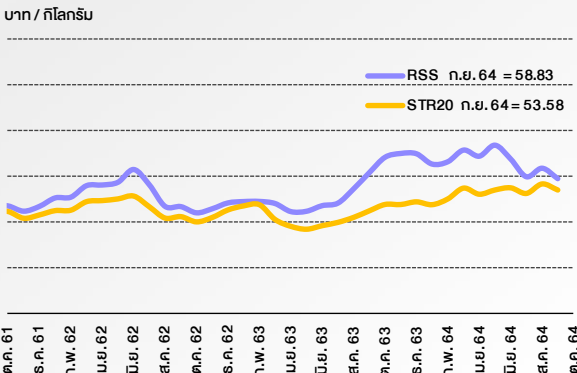
ที่มา : lme.co.uk

## 4 ราคาถ่านหิน



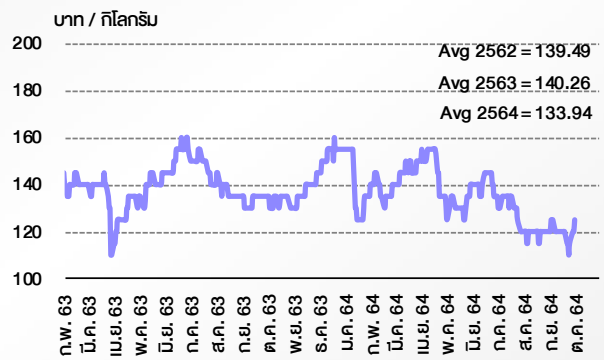
ที่มา : BANPU

## 5 ราคายางแผ่นรมควัน



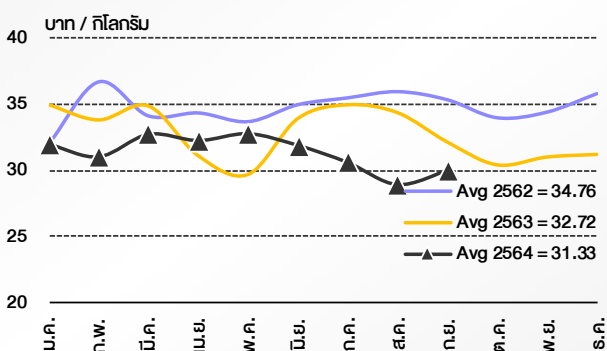
ที่มา : สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

## 6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



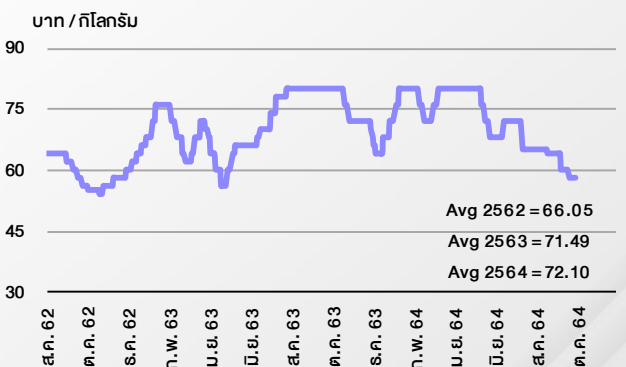
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 7 ราคาไก่เป็น



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคาหมู



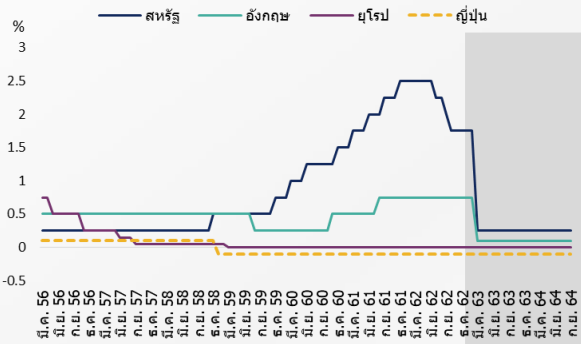
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	2563	ใหม่		เดิม	
		รอบ ก.ค. 64	รอบ เม.ย. 64	รอบ ก.ค. 64	รอบ เม.ย. 64
โลก	-3.2	6.0	4.9	6.0	4.4
ประเทศพัฒนาแล้ว	-4.6	5.6	4.4	5.1	3.6
สหรัฐ	-3.5	7.0	4.9	6.4	3.5
ยุโรป	-6.5	4.6	4.3	4.4	3.8
อังกฤษ	-9.8	7.0	4.8	5.3	5.1
ญี่ปุ่น	-4.7	2.8	3.0	3.3	2.5
ประเทศกำลังพัฒนา	-2.1	6.3	5.2	6.7	5.0
อินเดีย	1.8	5.8	3.3	6.0	3.5
อาร์เจนตินา	-9.9	6.4	2.4	5.8	2.5
ประเทศแถบตะวันออกเฉียง	-2.6	4.0	3.7	3.7	3.8
บราซิล	-4.1	2.4	4.8	2.9	4.0
แอฟริกา	3.4	2.5	2.0	2.5	2.1
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	-0.9	7.5	6.4	8.6	6.0
จีน	2.3	8.1	5.7	8.4	5.6
อินเดีย	-7.3	9.5	8.5	12.5	6.9
อาเซียน	-3.4	4.3	6.3	4.9	6.1
อินโดนีเซีย	-2.1	3.9	5.9	4.3	5.8
ฟิลิปปินส์	-9.6	5.4	7.0	6.9	6.5
มาเลเซีย	-5.6	4.7	6.0	6.5	6.0
ไทย	-6.1	2.1	6.1	2.6	5.6
ปริมาณการค้าโลก	-8.3	9.7	7.0	8.4	6.5

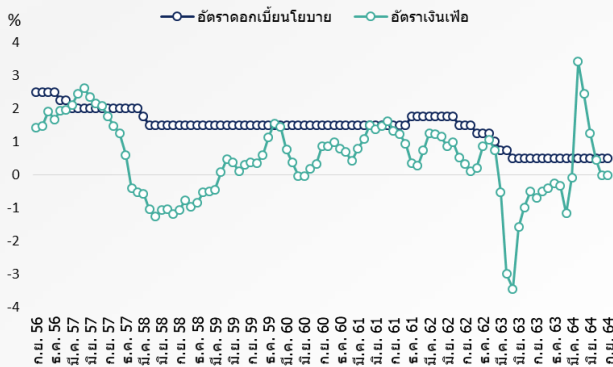
ที่มา : IMF ก.ค. 2564

## 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



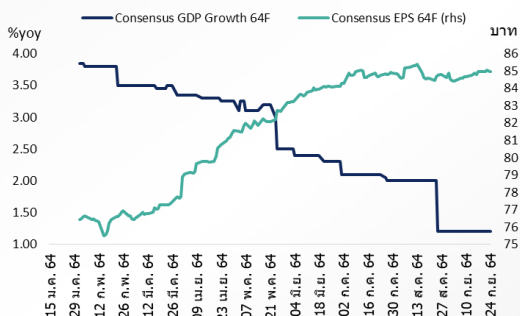
ที่มา : Bloomberg

## 5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



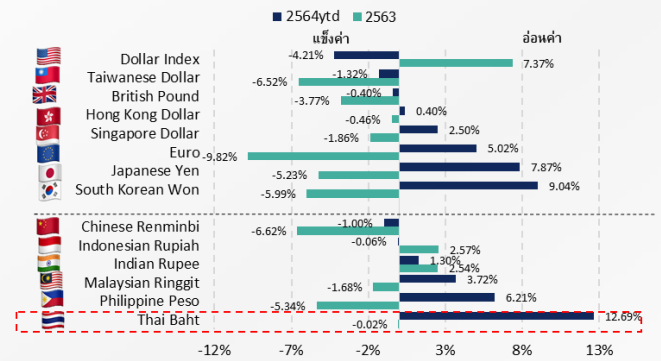
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท

## 7 Consensus GDP Growth และ EPS SET Index



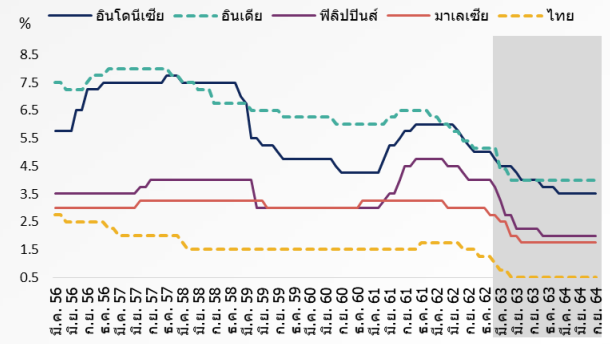
ที่มา : Bloomberg

## 2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



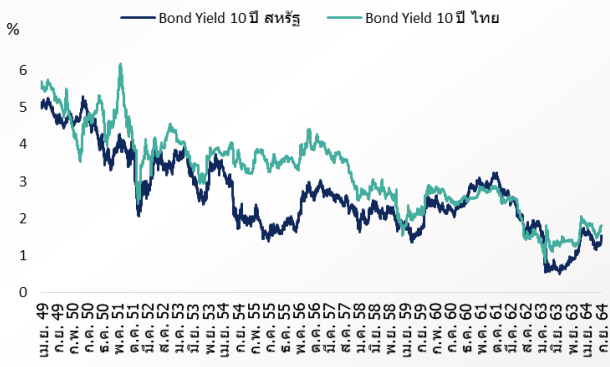
ที่มา : Bloomberg

## 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

## 6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



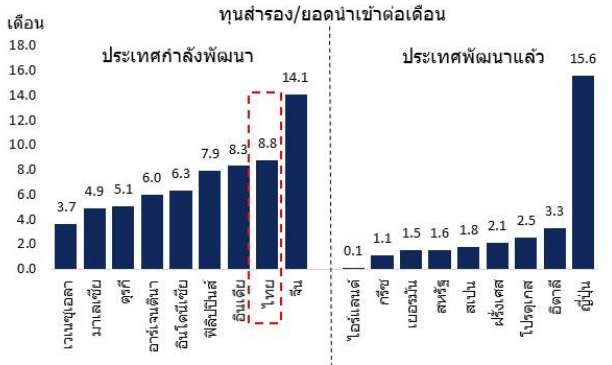
ที่มา : Bloomberg

## 8 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



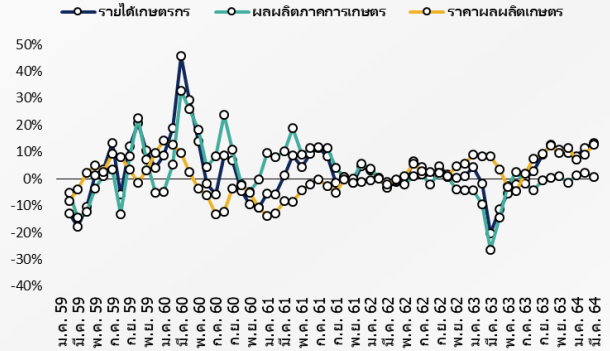
ที่มา : Bloomberg

## 9 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



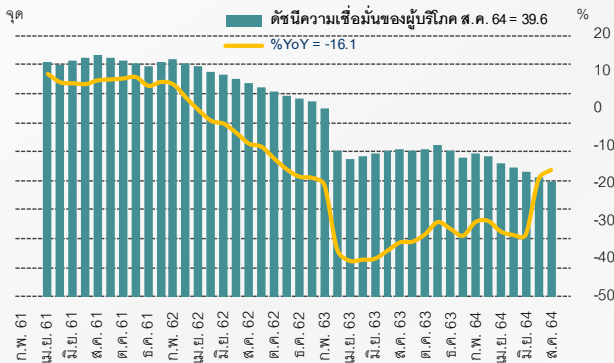
ที่มา : World bank

## 10 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



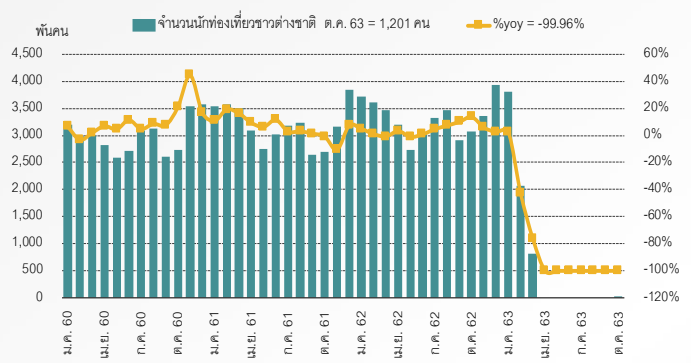
ที่มา : สศก.

## 11 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## 12 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

## 13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ตุลาคม 2564

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
11-17 ตุลาคม 2564	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
22-22 ตุลาคม 2564	การเลือกตั้งทั่วไปของญี่ปุ่น
27-28 ตุลาคม 2564	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
28 ตุลาคม 2564	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2564	ประชุม G-20 ณ ประเทศอิตาลี



# APPENDIX

BY RESEARCH DIVISION



## ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	PBV 2020F	Dividend Yield	Strategist Comment
<b>MAJOR</b>	29-Sep-21	5%	-0.92%	21.80	21.60	25.00	9.75	4.65	20.20	ปัจจัยบวกภายในประเทศจากจำนวนผู้ติดเชื้อลดลงและการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ที่จะทยอยเกิดขึ้น คาดโรงหนึ่งกลับมาเปิดได้ใน 4Q64
<b>CRC</b>	16-Sep-21	10%	-0.74%	33.75	33.50	35.20	NM	0.00	32.00	แนวโน้มราคาหุ้นระยะสั้นเชื่อว่าดี Sentiment เชิงบวกจากแผนการเปิดเมือง ในเร็ววันตามแผนงานของภาครัฐ
<b>AOT</b>	30-Aug-21	15%	-3.2%	63.00	61.00	69.99	NM	0.00	59.75	ภายใต้จุดเด่นฐานะการเงิน+การเป็นผู้ให้บริการสนามบินหลัก จึงเด่นในเรื่อง ความแน่นอนการฟื้นตัวคาน้ำหนักจากปีบัญชี 2566
<b>KBANK</b>	20-Sep-21	15%	7.37%	124.33	133.50	145.00	10.69	1.89	130.50	จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ที่ลดลง ทำให้เกิดความคาดหวังเชิงบวกในเชิง เศรษฐกิจมากขึ้น ดังนั้นจึงเริ่มกลับมาสนใจกลุ่ม ธพ. ที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ Underperform กลุ่มอื่น
<b>SCC</b>	25-Aug-21	10%	-4.29%	420.00	402.00	500.00	10.28	4.35	399.00	หากพิจารณาระยะยาวธุรกิจหลักทั้ง 3 ธุรกิจมีแนวทางการเติบโตที่ชัดเจนจาก แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว โดยมูลค่าทางพื้นฐานปัจจุบันอยู่ที่ 500 บาท มี Upside 20%
<b>CPALL</b>	9-Sep-21	15%	0.66%	63.08	63.50	65.50	46.97	1.07	59.00	Sensitivity ของราคาเสนอขายหุ้น PO ต่อ Downside ประมาณการ CPALL พบว่า ทุกๆ 5 บาทที่สูงกว่า 43.5 บาท จะช่วยลด Downside ประมาณการ CPALL ลง 1.9%
<b>MCS</b>	17-Sep-21	10%	-2.70%	14.80	14.40	21.00	5.80	9.03	14.00	ทิศทางกำไรสดใส จาก Backlog ที่ยังมีเหลืออีกกว่า 1 แสนตัน รองรับการผลิตสร้างรายได้ถึงปี 2566 โดยช่วง 2H64 มีแผนส่งมอบงานกว่า 4 หมื่นตัน เป็น งานที่ให้อัตรา margin สูง
<b>KCE</b>	29-Sep-21	10%	-0.63%	79.25	78.75	100.00	31.82	2.52	75.25	คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q64 จะเพิ่มขึ้นถึงต่อเนื่องทั้ง qoq และ yoy จาก ยอดขายที่เติบโตในช่วง High season และเริ่มรับรู้กำไรจากการผลิตจากโรงงาน ใหม่
<b>DOHOME</b>	28-Sep-21	10%	2.15%	23.30	23.80	30.40	30.71	1.47	22.00	แนวโน้ม SSSG QTD งวด 3Q64 ล่าสุด ยังเติบโตราว 10%yoy ขณะที่กำไร ปัจจุบันงวด 1H64 ที่เติบโตสูง 234%yoy

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ก.ย. 2564

# ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	ผู้ออก	อันดับ		ประเภทตราสารหนี้	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้ารับ (% ต่อปี)	มูลค่าเสนอขาย (MM)	เสนอขาย			วันมีสิทธิ	หมายเหตุ
			หุ้น	บริษัท					มูลค่าเสนอขาย (% ต่อปี)	มูลค่า (MM)	Unit		
1	IVL19PA	บริษัท อินตราเนอเจอร์ จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	98.17	5.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	Call Option	8/11/2024
2	★TMB296A	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	0	-/TRIS,AA+(tha)/Fitch (Thailand)	IN/HNW	7.75	4.00	3.80	ติดต่อเจ้าหน้าที่	19	19,000	Call Option	28/8/2024
3	BJC239B	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	PO	1.94	3.00	1.14	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
4	CPALL243A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	0	A+/TRIS,A-(tha)/Fitch (Thailand)	PO	2.48	5.14	1.38	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
5	★WHAUP267A	บริษัท คิวเบวเอช ยูนิคอส จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS,-/Fitch (Thailand)	IN/HNW	4.81	2.75	2.84	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	
6	BANPU298B	บริษัท บานปู จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	8.85	3.30	3.23	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
7	MINT19PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	97.06	5.85	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	28/9/2023
8	STAR238A	บริษัท สหกรก คอสมอเน็กซ์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	IN/HNW	1.93	3.50	3.24	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	แม่ 1 ล้าน
9	★STAR248A	บริษัท สหกรก คอสมอเน็กซ์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	IN/HNW	2.93	3.90	3.74	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แม่ 1 ล้าน
10	STAR248A	บริษัท สหกรก คอสมอเน็กซ์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB+/TRIS	IN/HNW	2.93	3.90	3.74	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	แม่ 1 ล้าน
11	TIPL231B	บริษัท ทีพีโอ โฟลิม จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.30	3.50	2.88	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.9	900	0	
12	TIPL244A	บริษัท ทีพีโอ โฟลิม จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.51	4.25	3.82	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
13	TUC296A	บริษัท ทู ยู เอช ยูนิคอส คอมพิวเตอร์ จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	PO	3.72	4.70	4.40	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
14	SIRI20PB	บริษัท เอสเอส จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB+/TRIS	PP10	98.92	7.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	100	100,000	Call Option	21/10/2025
15	ORI247A	บริษัท อริจิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0	BBB/TRIS	IN/HNW	2.80	4.45	4.49	ติดต่อเจ้าหน้าที่	11.5	11,500	0	
16	ANAN241A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-/TRIS	PO	2.30	4.50	5.39	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	0	ขายทั้งหมด
17	ANAN17PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	IN/HNW	95.47	8.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1.2	1,200	Call Option	23/2/2022
18	ANAN17PB	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	IN/HNW	95.52	8.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.4	400	Call Option	18/3/2022
19	ANAN18PA	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BB	BBB-/TRIS	IN/HNW	97.05	8.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	100	100,000	Call Option	28/9/2023
20	EDLGEN237A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	IN/HNW	1.79	4.50	5.30	ติดต่อเจ้าหน้าที่	8	8,000	0	
21	EDLGEN247A	The Bonds of EDL-Generation Public Company	BBB-	BBB-/TRIS	IN/HNW	2.84	5.50	5.78	ติดต่อเจ้าหน้าที่	7	7,000	0	
22	EDLGEN24DA	The Bonds of EDL-Generation Public Company	0	BBB-/TRIS	IN/HNW	0.91	7.25	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
23	ITD242A	บริษัท อินทรีโฮม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	IN/HNW	2.38	5.25	5.14	ติดต่อเจ้าหน้าที่	24	24,000	0	
24	MOFL220A	พันธบัตรของกระทรวงการคลัง เป็นสาธารณูปโภคโดยรัฐบาลลาว	0	BBB-/TRIS	IN/HNW	1.40	7.25	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	25	25,000	0	พิมพ์ 10 ล้าน
25	MOFL28NA	พันธบัตรของรัฐบาลลาว	0	BBB-/TRIS	IN/HNW	0.73	7.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
26	MOFL270A	พันธบัตรของรัฐบาลลาว	BBB-	BBB-/TRIS	IN/HNW	6.02	5.20	6.86	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
27	MOFL220A	พันธบัตรของรัฐบาลลาว	BBB-	BBB-/TRIS	IN/HNW	11.02	8.05	7.98	ติดต่อเจ้าหน้าที่	3	3,000	0	
28	MK23DA	บริษัท เม็กเกอร์ จำกัด (มหาชน)	0	BBB-/TRIS	IN/HNW	2.17	5.75	6.13	ติดต่อเจ้าหน้าที่	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
29	MICRO235A	บริษัท ไมโครซิส จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IN/HNW	0.99	6.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
30	MJD23NA	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	BB+/TRIS	IN/HNW	2.11	6.80	6.78	ติดต่อเจ้าหน้าที่	9	9,000	0	แม่ 1 ล้าน
31	MIDA204A	บริษัท ไมต้า เอเชี่ยน จำกัด (มหาชน)	0	BB/TRIS	IN/HNW	0.99	6.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	Call Option	15/10/2021
32	ALL210A	บริษัท ออลล์ ดิเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.88	7.25	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	0	
33	CGD213A	บริษัท คิงส์ กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.91	7.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	Call Option	15/10/2021
34	CHOW212A	บริษัท เซวล์ ดิเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.88	7.25	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5.5	5,500	Call Option	15/10/2021
35	CHOW213A	บริษัท เซวล์ ดิเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.91	7.25	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	Call Option	15/10/2021
36	MOQC231B	บริษัท แมกไมเออร์ ควอลิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด	0	0	IN/HNW	1.33	6.75	6.52	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แม่ 5 ล้าน
37	★MOQC241C	บริษัท แมกไมเออร์ ควอลิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด	0	0	IN/HNW	0.51	7.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.2	200	0	แม่ 5 แสน
38	MOQC241B	บริษัท แมกไมเออร์ ควอลิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด	0	0	IN/HNW	2.33	7.10	7.20	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แม่ 1 ล้าน
39	JCK209A	บริษัท เจซิค ดิเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.51	7.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	Call Option	15/10/2021
40	JCK212A	บริษัท เจซิค ดิเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	1.40	7.25	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	6	6,000	Call Option	15/10/2021
41	JCK221A	บริษัท เจซิค ดิเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.32	7.00	7.45	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	15/10/2021
42	JCKD208A	บริษัท เจซี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	0	0	IN/HNW	0.73	7.50	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.7	700	Call Option	15/10/2021
43	RICHY223A	บริษัท รีชี เวย์ส 2002 จำกัด (มหาชน)	0	0	IN/HNW	0.47	8.10	5.29	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.2	200	Call Option	15/10/2021

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



Head of Research Division

**เทอดศักดิ์ ทวีธีระธรรม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



**อนุชิต เอื้ออารักษ์**

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก



**ประสิทธิ์ รัตนกมล CISA, CFA**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม, ตราสารอนุพันธ์



**อภิณัฐ คำจิม**

กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์



**ปราณปริยา แก้วสว่าง**

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



**นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปีโตรเคมี



**เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เช่าซื้อ, ประกัน



**ชญญา อุดม**

กลุ่มพลังงานทดแทน,  
สาธารณูปโภค-น้ำ



**นวลพรรณ น้อยรัชชुर**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน  
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



**ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372  
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,  
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



**สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015  
กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ

## ทีม นักกลยุทธ์



**ภราดร เตียรณปราโมทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ชาญชัย พันธานากิจ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,  
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
วิเคราะห์เทคนิค



**รูกฤต ขาดิเชิดศักดิ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



**ภาวัต ภัทรพงษ์ศ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ธนัฐธร เกิดเนตร**  
วิเคราะห์เทคนิค



**วรรณพฤษ์ โคมลิวิทยาธร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 110506  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา โล่ห์ชัยพานิช  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

### งานธุรการ

แสงเดือน ดิตทีโส  
แปลบทวิเคราะห์  
ชนากานต์ หัตถการุณย์



## Contact Us

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



## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวิสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล ไหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์หุ้นกู้ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์หุ้นกู้ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วิสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมหุ้นกู้ 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	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน - กลุ่มหุ้นกู้ - กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี - กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร - กลุ่มบริการ	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

# CONTACT US

## สำนักงานใหญ่

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

### สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2  
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100  
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214  
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900  
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา  
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110  
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่  
39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่ 2 (ถ.เชียงใหม่-หางดง)

เลขที่ 191/93 หมู่บ้านกุลพันธวิวัล 5 หมู่ที่ 5 ถ.เชียงใหม่-หางดง  
ต.แม่เหียะ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100  
โทรศัพท์: 0-2680-1500 โทรสาร: 0-5327-7566

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ้อขุนเม็งราย  
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000  
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-2680-1400

### สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์  
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110  
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

### สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน  
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000  
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

### สำนักงานสาขา สยาม

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

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100  
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

### สำนักงานสาขา ลำปาง

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

### สำนักงานสาขา พิทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ(สาย3)  
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260  
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

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

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
Asia Plus Securities Company Limited

# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง