



# INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 90 | FEBRUARY 2023

ก้อนดินที่หายไป | คุณวิทยา หอทรัพย์  
เทคนิคสื่อ-ครีเอทีฟ ปี 2554

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH  
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2566

BY RESEARCH DIVISION

FEBRUARY 2023

### หุ้นไทย

คงน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.66 ไว้ที่ 1,650 – 1,720 จุด โดยปัจจัยขับเคลื่อน SET Index หวังพึ่งเศรษฐกิจไทยที่ยังเติบโตโดดเด่น จากภาคเศรษฐกิจในประเทศ และเม็ดเงินจากภาคการท่องเที่ยวหลังเปิดประเทศ กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว Earning momentum โตต่อเนื่อง คือ ADVANC, BBL, NER, SAPPE, CENTEL, PYLON, PLANB

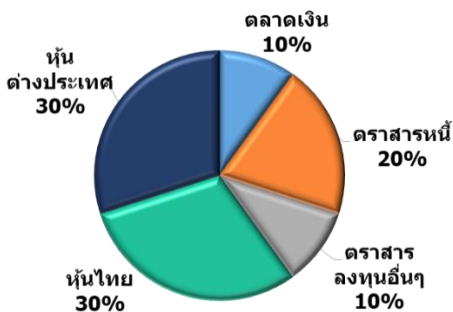
### การลงทุนต่างประเทศ

ความกังวล Recession ที่มีท่าทีผ่อนคลายลงของหลายประเทศ บวกกับอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว คาดทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นต่อได้ โดยฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตเชิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Amazon.com Inc(AMZN US) และ Nvidia Corporation(NVDA US)

### ตราสารหนี้

กนง.ขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% เป็น 1.25% ขึ้นดอกเบี้ย 4 ครั้งติดต่อกัน ทำให้ Yield ตราสารหนี้ระยะสั้นปรับตัวขึ้นตาม สวนทางตราสารหนี้ระยะยาวที่ปรับตัวลง จากความกังวลการเกิด Recession ในหลายประเทศที่แม้จะผ่อนคลาย แต่ก็ยังมีอยู่ กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ให้น้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ MQDC251A, ITD254A

### ASSET ALLOCATION



## CONTENT

กลยุทธ์ลงทุน ก.พ. 2566	1
แนวโน้มลงทุน ก.พ. 2566	2
แนวโน้มอุตสาหกรรม	
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	14
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	16
กลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี	18
Stock Picks	
ADVANC	20
BBL	22
CENTEL	24
NER	26
PLANB	28
PYLON	30
SAPPE	32
Tactical Short Sell	
DELTA	34
NWR	36
วิเคราะห์ทางเทคนิค	39
วิเคราะห์ Derivatives	46
Global Strategy	54
Asset Allocation	59
Cyclical Watch	68
เศรษฐกิจมหภาค	69

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2566

BY RESEARCH DIVISION

### ตลาดอารมณ์สวิง (Mood Swings)

- ตลาดได้แรงหนุนเศรษฐกิจจีนกำลังฟื้น ดอกเบี้ยสหรัฐฯชะลอ แต่กังวล Recession ไม่ได้
- กำไร 4Q65 เปิดตัวอย่างแสบ...รอลุ้นที่เหลือ พร้อมกับรับกระแสเลือกตั้งที่ใกล้เข้ามา
- ความหวัง Fund Flow ไหลเข้าพยุงตลาด...ดัชนีเป้าหมาย 1740 จุด
- หุ่นเด่นแนะนำ ADVANC, BBL, PLANB, PYLON, CENTEL, NER และ SAPPE

เดือน ก.พ. หลังความกังวลเรื่องเงินเฟ้อ และแรงกดดันจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ลดลง หนุนแนวโน้มเศรษฐกิจโลกดีขึ้น สะท้อนจาก ณ วันที่ 31 ม.ค. 66 ทาง IMF ปรับประมาณการ GDP66F โลกขึ้นจาก 2.7% เป็น 2.9% โดยประเทศสหรัฐเพิ่มขึ้นจาก 1.0% เป็น +1.4%, ฝั่งยุโรปปรับเพิ่มขึ้นจาก +0.5% เป็น +0.7% ส่วนจีนเติบโตแรงจากเดิมที่ระดับ +4.4% เป็น +5.2% ขณะที่ไทยคาดยังเท่าเดิม +3.7% อย่างไรก็ตามนักลงทุนยังกังวล Recession ไม่ได้ ซึ่งต้องติดตามปัจจัยอื่นๆ อย่างใกล้ชิด อาทิ ความเสี่ยงเชิงภูมิศาสตร์รัฐศาสตร์ โอกาสการเกิด Technical Recession ของประเทศเยอรมนี หลัง GDP4Q65 พลิกกลับมาติดลบ เป็นต้น

ส่วนความหวังที่หนุนเศรษฐกิจโลกฟื้น หลักๆมาจากจีนทยอยเปิดประเทศ ซึ่งจีนมีขนาดเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก (เป็นรองเพียงสหรัฐ) พร้อมกับเงินเฟ้อในประเทศต่ำ ทำให้สามารถมีอิสระในการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งการเงินและการคลัง คาดจะช่วยผลักดันเศรษฐกิจจีนปี 2565 ที่เคยเติบโตเฉลี่ยเพียง 3% ฟื้นกลับขึ้นมาอยู่ระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ระดับ 5.35% ได้ อีกทั้งยังเป็นอานิสงส์เชิงบวกต่อภาคการท่องเที่ยวไทย ทั้งจากความต้องการมาเที่ยวประเทศไทยเป็นอันดับต้นๆ บวกกับในภาวะปกติสัดส่วนนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดเกิน 1 ใน 4 ของนักท่องเที่ยวทั่วโลก ช่วยหนุนค่าบริการและดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นบวก ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงขึ้นตาม ในอีกมุมอุปสงค์จากจีนที่เริ่มกลับมา จะเป็นแรงหนุนให้ภาคการส่งออกของไทยขยายตัวได้ในระยะถัดไป

ในมุมตลาดหุ้นไทย ช่วงต้นเดือน ก.พ. อาจเผชิญกับความผันผวนจากการเข้าสู่ช่วงรอดูผลประกอบการ 4Q65 รายหุ้น อีกทั้งเปิดฤดูกาลมาประกาศงบมากที่ทรงอย่างแสบ โดยมีการรายงานออกมาแล้ว 19 บริษัท (Market Cap 16.7%) มีกำไรสุทธิรวม 5.9 หมื่นล้านบาท ลดลง -31.5%QoQ และ -10.0%YoY และต่ำกว่าที่

Consensus คาดการณ์ไว้ถึง 19% อีกทั้งยังเริ่มเห็นแนวโน้มการปรับ EPS66F จาก Bloomberg Consensus ลง บวกกับทางกนง. ยังคงเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย ถือเป็นความเสี่ยงที่กดดัน Valuation ของภาพรวมตลาดหุ้นไทยให้มี Upside จำกัดมากขึ้น ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ ประเมินดัชนีเป้าหมายปี 2566 ไว้ที่ 1740 จุด

อย่างไรก็ตามยังคงคาดหวัง Fund Flow ต่างชาติคอยพยุงตลาด จากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อชะลอลง เพดานการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed เริ่มจำกัด ส่งผลให้มีเม็ดเงินไหลมาเข้าสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้นได้ และยังคงสอดคล้องกับสถิติในอดีตช่วงธ.ค. 61 - ก.ค. 62 Fed ชะลอการขึ้นดอกเบี้ย และมีการเลือกตั้งช่วงกลางปี หนุน Fund Flow ไหลเข้าหุ้นไทยเกือบ 6 หมื่นล้านบาท SET Index ขยับขึ้น 7.8%

กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้มนักวิจัยบวกเฉพาะตัวกับ 3 ทีม 1. หุ้มนักวิเคราะห์เลือกตั้ง : ADVANC, BBL, PLANB, PYLON 2. หุ้มนักวิเคราะห์ China Play : CENTEL, NER และ 3. หุ้มนักวิเคราะห์ตลาดหุ้น SAPPE

#### หุ่นเด่นประจำเดือน ก.พ. 2566

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/01/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)	EPS Growth 23F
<b>Recommend "BUY"</b>							
NER	11.83	6.40	9.00	40.6%	5.69	7.0	9.9%
SAPPE	14.49	47.00	60.00	27.7%	18.42	4.1	27.6%
PYLON	0.66	4.38	5.60	27.9%	16.43	0.0	33.2%
ADVANC	579.97	195.00	239.00	22.6%	21.57	3.9	3.7%
PLANB	38.30	8.95	9.80	9.5%	41.02	0.6	47.1%
BBL	302.55	158.50	174.00	9.8%	8.90	2.8	15.9%
CENTEL	38.75	52.00	54.00	3.8%	68.16	0.6	415.2%
<b>Tactical Short Sell</b>							
DELTA	1122.64	900.00	440.00	-51.1%	68.44	0.5	6.1%
NWR	2.22	0.86	0.96	11.6%	14.61	0.0	83.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2566

BY RESEARCH DIVISION

### ตลาดอารมณ์สวิง (Mood Swings)

- ตลาดได้แรงหนุนเศรษฐกิจจีนกำลังฟื้น ดอกเบี้ยสหรัฐฯชะลอ แต่ต้องติดตามความเสี่ยง Recession
- กำไร 4Q65 เปิดตัวอย่างเบด...รอลุ้นที่เหลือ พร้อมกับรับกระแสเลือกตั้งที่ใกล้เข้ามา
- ความหวัง Fund Flow ไทยเข้าพยุลงตลาด...ดัชนีเป้าหมาย 1740 จุด
- หุ้นเด่นแนะนำ ADVANC, BBL, PLANB, PYLON, CENTEL, NER และ SAPPE

### แนวโน้มเศรษฐกิจโลกดูดีขึ้น แต่ถึงความเสี่ยง Recession ไปไม่ได้

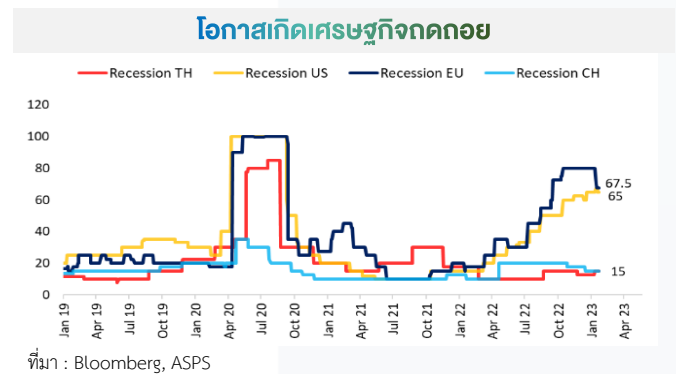
เศรษฐกิจโลกมีโอกาสดูฟื้นตัวมากขึ้น หลังธนาคารกลางหลายประเทศทั่วโลกเริ่มดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดน้อยลง บวกกับอัตราเงินเฟ้อที่ไม่ได้ทำจุดสูงสุดใหม่ และจีนมีการเปิดประเทศและผ่อนคลายมาตรการ Zero-Covid หนุนให้ IMF (ธ 31 ม.ค. 66) ปรับประมาณการเศรษฐกิจปี 2566 ขึ้นเป็น +2.9% จากเดิม +2.7% โดย GDP สหรัฐปรับเพิ่มขึ้น +1.4% จากเดิมที่ระดับ +1.0% ฝั่งยุโรปปรับเพิ่มขึ้น +0.7% จากเดิมที่ระดับ +0.5% ส่วนจีนเติบโตถึง +5.2% จากเดิมที่ระดับ +4.4% ขณะที่ไทยคาด ยังเท่าเดิม +3.7%

Country	IMF (Oct 22)		World Bank (Dec 22)		OECD (Nov 22)		ADB (Dec 22)		Average	
	2566F New (Old)	2567F New (Old)	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
World	2.9 (2.7)	3.1 (3.2)	1.7	2.7	2.2	2.7	-	-	2.3	2.8
US	1.4 (1.0)	1.0 (1.2)	0.5	1.6	0.5	1.0	-	-	0.8	1.2
EU	0.7 (0.5)	1.6 (1.8)	0.0	1.6	0.5	1.4	-	-	0.4	1.5
UK	-0.6 (0.3)	0.9 (0.6)	-	-	-0.4	0.2	-	-	-0.5	0.6
JP	1.8 (1.6)	0.9 (1.3)	1.0	0.7	1.8	0.9	1.3	-	1.5	0.8
CH	5.2 (4.4)	4.5 (4.5)	4.6	5.0	4.6	4.1	4.3	-	4.8	4.5
TH	3.7 (3.7)	3.6 (3.6)	3.6	3.7	-	-	4.0	-	3.8	3.7

ที่มา: Bloomberg, ASPs

หมายเหตุ: Old หมายถึง IMF ปรับประมาณการ GDP ในวันที่ 11 ต.ค. 65, New หมายถึง IMF ปรับประมาณการ GDP ในวันที่ 31 ม.ค. 66

สอดคล้องกับข้อมูลใน Bloomberg โอกาสการเกิดเศรษฐกิจถดถอย 1 ปีข้างหน้า ของสหรัฐและยุโรปเริ่มปรับตัวลดลง โดยในฝั่งสหรัฐปรับตัวลดลงสู่ระดับ 65% จากเดิมที่ระดับ 67.5% ส่วนในฝั่งยุโรปปรับตัวลดลงเช่นเดียวกันอยู่ที่ระดับ 67.5% จากเดิมอยู่สูงถึงระดับ 80%



แม้ภาพความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกเริ่มผ่อนคลายลงไปบ้าง แต่ยังคงต้องติดตามปัจจัยอื่นๆที่อาจถือเป็น Downside อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะความเสี่ยงเชิงภูมิศาสตร์รัฐศาสตร์ที่ยังคงเป็นประเด็นสำคัญและมีโอกาสปะทุมากยิ่งขึ้น หลังเยอรมันส่งรถถัง Leopard 2 จำนวน 14 คันให้แก่ยูเครน สนับสนุนกระสุนปืนใหญ่ การขนส่งและการฝึกทหารเพื่อใช้อาวุธดังกล่าว นอกจากนี้ทางสหรัฐประกาศเตรียมจัดส่งรถถัง M1A1 Abrams จำนวน 31 คัน รถหุ้มเกราะ M88 จำนวน 8 คัน รวมทั้งรถหุ้มเกราะอื่นๆอีกกว่า 500 คันเพื่อเพิ่มกำลังรบของยูเครน โดยการที่เยอรมันและสหรัฐส่งรถถังให้แก่ยูเครน ถือเป็นเป็นการยกระดับความรุนแรงของสมรภูมิมากยิ่งขึ้นเนื่องจากเป็นการปูทางให้ชาติพันธมิตรอื่นๆ สามารถส่งรถถังให้แก่ยูเครนได้เช่นกัน

ในขณะที่ผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวด เริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจริงแล้ว โดยเยอรมันมีมีประกาศตัวเลข GDP อยู่ที่ระดับ +0.5% YoY แต่หากนับไตรมาสต่อไตรมาสอยู่ที่ระดับ -0.2% QoQ ต่ำกว่าที่ตลาดคาด +0.0% QoQ สะท้อนให้เห็นสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจในทวีปยุโรป เนื่องจากเยอรมันถือเป็นประเทศที่ใหญ่ โดย GDP ที่ปรับตัวลดลงเป็นผลมาจาก ต้นทุนค่าครองชีพที่สูงขึ้น

ของประชาชนจากราคาพลังงาน ส่งผลให้การใช้จ่ายภาคครัวเรือนปรับตัวลดลง

**สรุป ภาพเศรษฐกิจทั่วโลกอยู่ในบรรยากาศที่คลายความกังวลไประดับหนึ่ง หลังธนาคารกลางหลายแห่งเริ่มดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดน้อยลง ทำให้โอกาสการเกิดเศรษฐกิจถดถอยปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามยังคงต้องติดตามเรื่อง ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์รวมถึงการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะถัดไปในฐานะปัจจัยที่อาจเปิด Downside ให้กับเศรษฐกิจโลก**

### จีนเปิดประเทศ ความหวังใหม่ของเศรษฐกิจโลก

แม้ว่าตัวเลขการส่งออกเดือน ธ.ค. ของจีนลดลง -9.9% YoY จากอุปสงค์โลกที่ชะลอตัวลง ส่วนการนำเข้าเดือน ธ.ค. หดตัวลง -7.5% YoY เนื่องจาก การดำเนินมาตรการ Zero-Covid รวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ก็ยังหดตัวต่อเนื่อง อาทิ ยอดค้าปลีกจีนเดือน ธ.ค. อยู่ที่ระดับ -0.14% MoM รวมถึงดัชนีฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ต่ำกว่าระดับ 50 ทั้งภาคการผลิตและภาคการบริการ

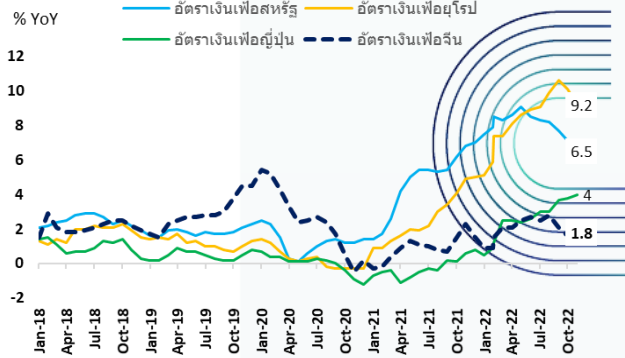
#### ตัวเลขเศรษฐกิจจีน

	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
<b>Growth</b>												
Industrial Production	-	-	5	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5	2.2	1.3
Retail sale MoM%	0.06	0.01	-3.46	-0.14	-0.32	3.11	-0.07	-0.35	0.24	-0.79	-0.08	-0.14
PMI Manu	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49	49.4	50.1	49.2	48	47
PMI Service	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
Fx Asset Investment	4.9	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1
<b>Labor Market</b>												
Unemployment Rate	5.1%	-	5.5%	5.8%	6.1%	5.9%	5.5%	5.4%	5.3%	5.5%	5.5%	5.7%
<b>Inflation</b>												
CPI	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8
PPI	9.1	8.8	8.3	8	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7
<b>Financial Market</b>												
LPR 1Y	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
LPR 5Y	4.6	4.6	4.6	4.6	4.45	4.45	4.45	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
RRR	11.50	11.50	11.50	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00

ที่มา: Bloomberg, Investing, ASPS

อย่างไรก็ตามทางการจีนได้ประกาศเปิดประเทศเร็วกว่าที่หลายฝ่ายคาด ซึ่งถือว่าเป็นความหวังต่อเศรษฐกิจโลก โดยคณะกรรมการสุขภาพแห่งชาติของจีน (NHC) แถลง ยกเลิกการกักตัวผู้ที่เดินทางจากต่างประเทศ โดยมีผลวันที่ 8 ม.ค. 66 หลังมีการใช้มาตรการดังกล่าวมานานกว่า 3 ปี หนุนตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มกลับมาดีดกว่านักเศรษฐศาสตร์คาด แสดงให้เห็นถึงเศรษฐกิจจีนมีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และในอนาคตยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งนี้ด้วยเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำของประเทศจีนเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ส่งผลให้จีนมีอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้ดียิ่งขึ้น

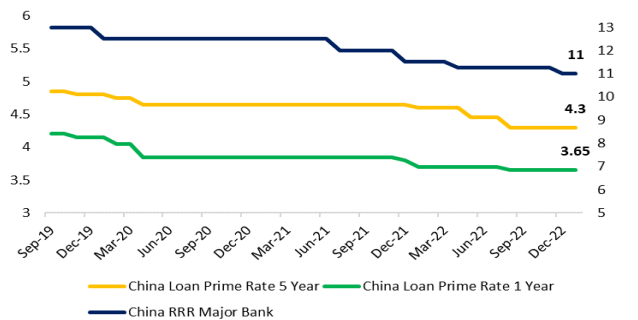
### เงินเฟ้อประเทศจีน



ที่มา: Bloomberg, ASPS

เริ่มจากการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงิน ด้วยการปรับลดสัดส่วนการกันทุนสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) อยู่ที่ระดับ 11% รวมถึงได้มีการลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) 1 ปี อยู่ที่ระดับ 3.65% และ 5 ปี อยู่ที่ระดับ 4.3% ตามลำดับ

### ดอกเบี้ย LPR และ สัดส่วนทุนสำรอง RRR



ที่มา: Bloomberg, ASPS

รวมถึงการดำเนินนโยบายการคลัง ด้วยการออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ 33 มาตรการ อาทิ การออกพันธบัตรเพื่อการลงทุน เร่งใช้จ่ายงบประมาณเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน รวมไปถึงมาตรการผ่อนปรนข้อจำกัดต่างๆ ในภาคสังหาริมทรัพย์ ผ่าน 16 มาตรการ โดยประเด็นสำคัญได้แก่ สนับสนุนสภาพคล่องบริษัทอสังหาฯ ผ่อนปรนการปล่อยสินเชื่อและขยายเวลาชำระหนี้ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นการกระตุ้นให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น หนุนให้เกิดการบริโภค กระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอย ตลอดจนช่วยลดคอขวด Supply Chain ในการผลิตสินค้าโลก ดีต่อภาคการค้าและการลงทุน ขณะเดียวกันยังเป็นปัจจัยบวกต่อภาคบริการค่อนข้างชัดเจน สะท้อนจาก ISM Non-Manufacturing PMI ในหลายประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้น อาทิ ยุโรป อังกฤษ ญี่ปุ่น ฯลฯ

PMI ภาคบริการปรับตัวดีขึ้น

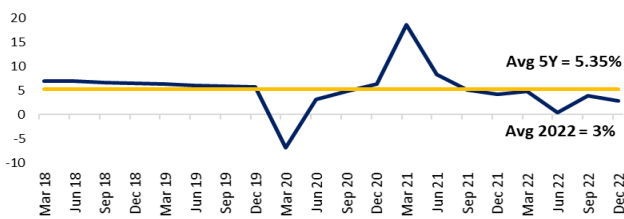
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PMI China	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
PMI EU	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1	53	51.2	49.8	48.8	48.6	48.5	49.8
PMI Japan	47.6	44.2	49.4	50.7	52.6	54	50.3	49.5	52.2	53.2	50.3	51.1
PMI US	59.9	56.5	58.3	57.1	55.9	55.3	56.7	56.9	56.7	54.4	56.5	49.6
PMI UK	54.1	60.5	62.6	58.9	53.4	54.3	52.6	50.9	50	48.8	48.8	49.9

ที่มา: Bloomberg, ASPSP

ดังนั้น การเปิดประเทศพร้อมกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวของจีน คาดจะช่วยผลักดันเศรษฐกิจจีนปี 2565 ที่เติบโตเฉลี่ยเพียง 3% กลับขึ้นมาอยู่ระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ระดับ 5.35% ได้

GDP จีน

GDP China (% YoY)

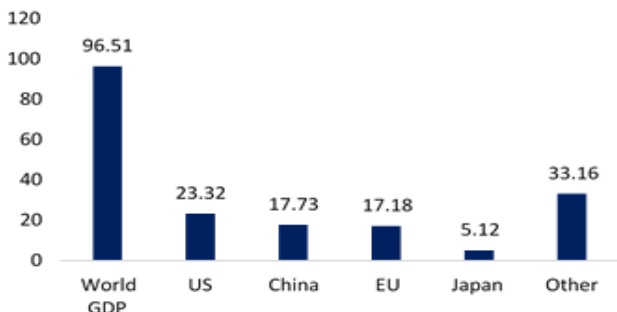


ที่มา: Bloomberg, ASPSP

ถือเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโลกด้วย เนื่องจากปี 2021 จีนมี GDP อยู่ที่ระดับ 17.73 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็น 18% ของ GDP โลก รองเพียงแค่สหรัฐเพียงเท่านั้น (23.32 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดเป็น 24.16%) รวมถึงประเทศไทย เนื่องจากจีนเป็นคู่ค้าอันดับ 1 ของไทย ซึ่งจีนมีส่วนมูลค่าการค้ากับไทยราว 17% (มูลค่า 3.686 ล้านล้านบาท) อาจทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่คาด

GDP จีนต่อ GDP ไน

Trillion USD



ที่มา: World Bank, ASPSP

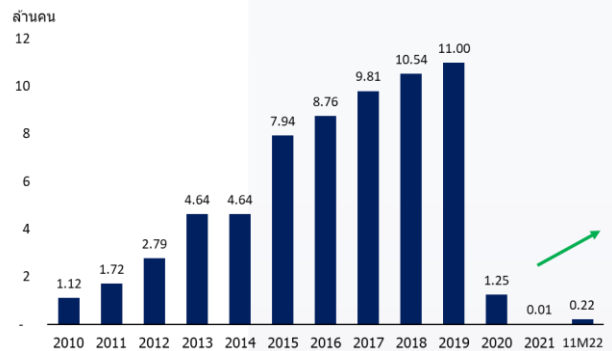
สรุป จีนเปิดประเทศถือเป็นความหวังต่อเศรษฐกิจโลกเนื่องจากขนาดเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับสองรองเพียงแค่สหรัฐ พร้อมกับเงินเฟ้อในประเทศต่ำ ทำให้สามารถมีอิสระในการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจจีนความหวังเศรษฐกิจไทย

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะการกลับมาเปิดประเทศของจีน เป็นอานิสงส์เชิงบวกต่อหลายภาคส่วนในไทย ดังนี้

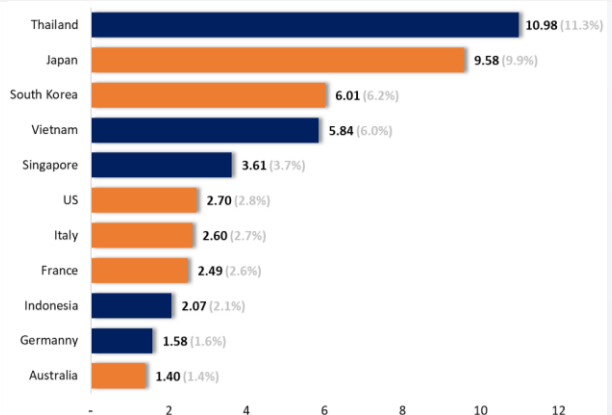
**ภาคการท่องเที่ยว** กรณีที่จีนเปิดให้จัดกรุ๊ปทัวร์เดินทางออกนอกประเทศได้ ซึ่งประเทศไทยถือเป็นเป้าหมายอันดับต้นๆ โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 6 ก.พ. 2566 เป็นต้นไป ทำให้ฝ่ายวิจัย คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยงวด 1Q66 จะเติบโตจากประมาณ 6 ล้านคน ในงวด 4Q65 (1Q65 ที่ 5 แสนคน) อานิสงส์จาก High Season ของท่องเที่ยวไทย (Season การท่องเที่ยวไทยเรียงดังนี้ 1Q>4Q>3Q>2Q) และปริมาณนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศจะมากขึ้นช่วง 2H66 หนุนด้วยแนวโน้มการเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนสอดคล้องกับปริมาณสายการบินที่กำลังทยอยเพิ่มเที่ยวบิน เพื่อรองรับความต้องการเดินทางของนักท่องเที่ยวจีน ภาพรวมหากนักท่องเที่ยวจีนมาไทยที่ 3 - 5 ล้านคน (30% - 50% ของ Pre-COVID) อาจผลักดันตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2566 อยู่ที่ระดับ 25 - 27 ล้านคน เทียบกับประมาณ 11.8 ล้านคนในปี 2565 และมีทิศทางดีต่อในปี 2567 รับประโยชน์จากการเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนเต็มปี

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเข้าไทย



ที่มา: Bloomberg, ASPSP

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเดินทางออกนอกประเทศในปี 2562



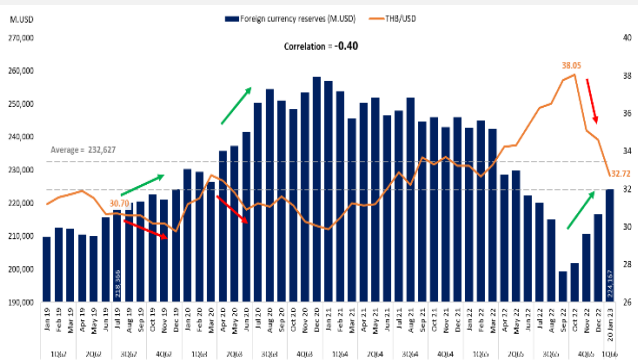
หมายเหตุ: แ่งสีส้ม = ประเทศที่คุมเข้มนักท่องเที่ยวจีนมากกว่า 25.5%

Units: Million persons

ที่มา: Bloomberg, ASPSP

ประเด็นดังกล่าว ยังช่วยหนุนดุลบริการและดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นบวก ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงขึ้นตาม โดยปัจจุบันเงินทุนสำรองฯ อยู่ที่ระดับ 2.24 แสนล้านเหรียญฯ ซึ่งถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 2.32 แสนล้านเหรียญฯ จึงมีแนวโน้มที่เงินทุนสำรองฯ จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งสถิติในอดีตบ่งชี้ว่าเงินทุนสำรองฯ ที่สูงขึ้นมักจะมาพร้อมกับเงินบาทที่แข็งค่า สะท้อนได้จากค่า Correlation ที่ติดลบราว 0.40 จึงทำให้ค่าเงินบาทมีโอกาสทรงตัวในระดับแข็งค่าต่อในกรอบ 32.0-33.25 บาท/เหรียญฯ และเป็นปัจจัยหนุนให้ Flow ต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง

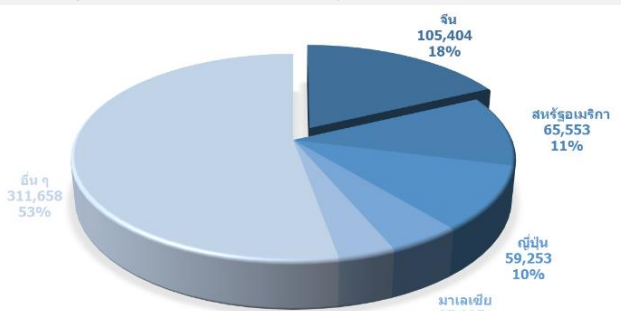
**เงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น หนุนเงินบาทแข็งค่า**



ที่มา: ธปท., ASPS

**ภาคการส่งออก** ซึ่งการส่งออกสินค้าจากไทยไปจีนในปี 65 มีสัดส่วนราว 12% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมด ทั้งนี้ Demand จากจีนที่เริ่มกลับมา จะเป็นแรงหนุนให้ภาคการส่งออกของไทยขยายตัวได้ในระยะถัดไป

**มูลค่าการค้าของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย**



หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ที่มา: Bloomberg, ASPS

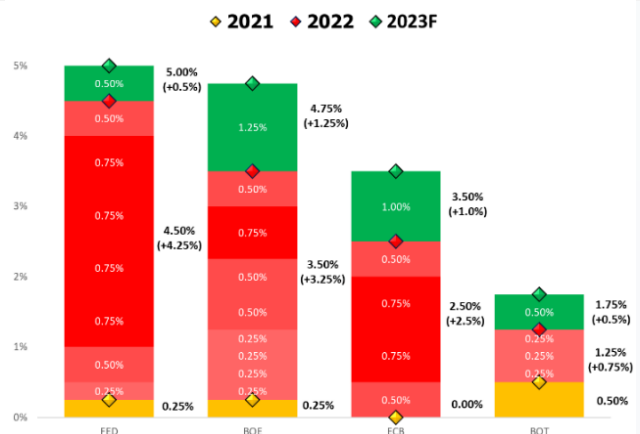
**สรุป** จีนกลับมาเปิดประเทศ เพิ่มความหวังให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศของจีนให้กลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น หนุนให้เกิดการบริโภค กระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอย ตลอดจนช่วยลดคอขวด Supply Chain ในการผลิตสินค้าโลก ดีต่อภาคการค้าและการลงทุน ขณะที่บ้านเราคาดว่าจะได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากปัจจัย

**ดังกล่าวเช่นกัน เฉพาะอย่างยิ่งในภาคการท่องเที่ยวและการส่งออกสินค้าจากไทยไปจีน**

**ดอกเบี้ยโลกรวมถึง ไทย ปรับขึ้นเอื่อยๆ**

ธนาคารกลางทั่วโลกต่างดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดในปี 2565 เพื่อจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อพุ่งสูง และลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามในปี 2566 ธนาคารกลางหลายแห่งเริ่มมีท่าทีที่ผ่อนคลายมากขึ้น หลังจากที่เร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงในช่วงปีที่ผ่านมา ประกอบกับเงินเฟ้อชะลอตัวลง รวมถึงลดความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจ Recession

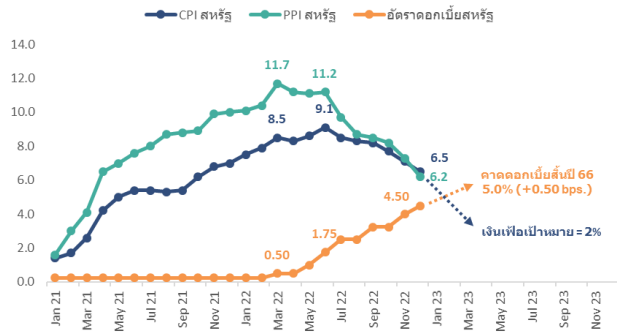
**อัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ**



ที่มา: Bloomberg, ASPS

**ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)** เร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นมาแรงกว่า 4.25 bps. ในปี 65 (ณ สิ้นปี อยู่ที่ 4.5%) โดยผลการดำเนินการดังกล่าว เป็นการเพิ่มต้นทุนทางการเงินให้กับประชาชนและผู้ประกอบการ ซึ่งมีผลต่อทั้งการบริโภคและภาคธุรกิจ จึงยังเพิ่มโอกาสให้สหรัฐเผชิญกับความเสถียรเศรษฐกิจถดถอยมากขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ (CPI) สหรัฐเดือน ธ.ค. +6.5% ททยอลดลงมาเรื่อยๆ ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 6 รวมถึงเงินเฟ้อในฝั่งผู้ผลิต (PPI) ปรับตัวลดลงมาจากจุดพีคเช่นกันในเดือน มี.ค. 65 ที่ระดับ +11.7%YoY ชี้ให้เห็นว่าความร้อนแรงของเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มชะลอตัวลง ทำให้ปี 66 ตลาดคาดว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.50 - 0.75 bps. อยู่ที่ 4.75%-5.00% ขณะที่ดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 4.75% แสดงให้เห็นว่ามีโอกาสลดดอกเบี้ยด้วยซ้ำในช่วงปลายปีนี้

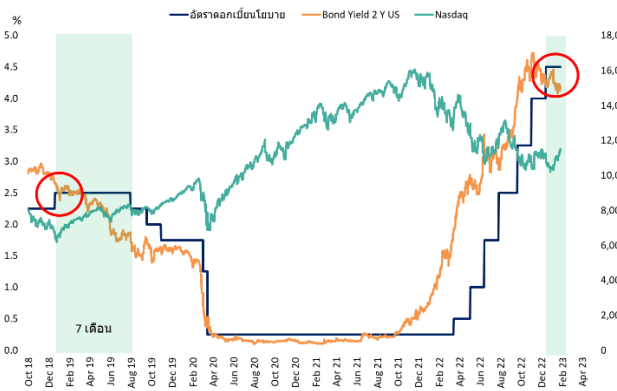
อัตราเงินเฟ้อ-ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg, ASPS

นอกจากนี้การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed มีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้นในระยะถัดไป จากสัญญาณ Bond Yield 2 ปี ของสหรัฐฯ (Leading Indicator) ที่ปรับตัวลงมาอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเมื่อดูจากข้อมูลในอดีตปี 62 ที่ Bond Yield 2 ปี ของสหรัฐฯ ตัดลงมาต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายราว 7 เดือน ก่อนที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หนุนให้เม็ดเงินไหลเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้นทั้งในช่วงเวลาดังกล่าว และในช่วงหลังจากที่ Fed ประกาศชะลอการขึ้นดอกเบี้ย ดังรูปด้านล่าง

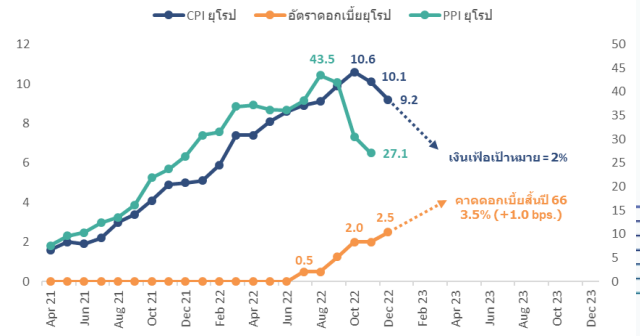
ดอกเบี้ยนโยบาย - Bond Yield ของสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับขึ้นดอกเบี้ยราว 2.5 bps. ในปี 65 (ณ สิ้นปี อยู่ที่ 2.5%) ขณะที่ CPI ยุโรป เดือน ธ.ค. +9.2%YoY ปรับตัวลงลดติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 และ PPI ยุโรป ททยอยลดลงมาจากจุดพีคเช่นกันในเดือน ส.ค. 65 ที่ระดับ +43.5%YoY อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อในฝั่งยุโรปที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ปี 66 ตลาดคาดว่า ECB จะยังคงเห็นหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกราว 1.0 bps. (ณ สิ้นปี อยู่ที่ 3.5%) ทั้งนี้แม้อัตราดังกล่าวสูงกว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยในฝั่งสหรัฐ แต่ก็ถือว่าเป็นระดับที่น้อยกว่าช่วงปีที่ผ่านมา

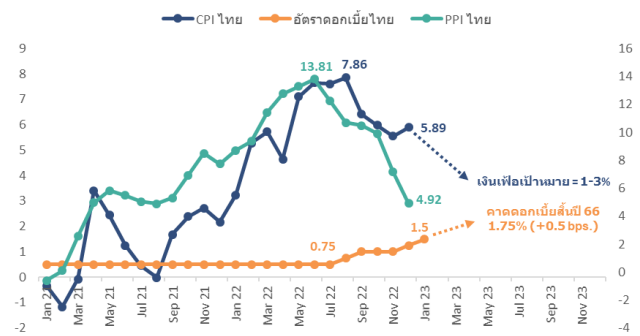
อัตราเงินเฟ้อ-ดอกเบี้ยนโยบายยุโรป



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) BOT ปรับขึ้นดอกเบี้ยราว 0.75 bps. ในปี 65 (ณ สิ้นปี อยู่ที่ 1.25%) โดยล่าสุดการประชุมนโยบายการเงินของไทย ครั้งที่ 1/2566 กนง. มีมติปรับขึ้นอัตราเบี่ย 0.25 bps. ทำให้กลายเป็นการขึ้นดอกเบี้ย 4 ครั้งติดต่อกันเมื่อนับจากปี 65 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อเนื่อง และเพื่อสกัดความร้อนแรงของเงินเฟ้อให้เข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 1-3% ขณะเดียวกัน กนง. ยังส่งสัญญาณว่ามีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปต่อเนื่อง โดยพิจารณาตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก สถานการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป ส่วนตลาดคาดว่าในปี 66 กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกราว 0.25 - 0.5% (ณ สิ้นปี อยู่ที่ 1.5% - 1.75%)

อัตราเงินเฟ้อ-ดอกเบี้ยนโยบายไทย

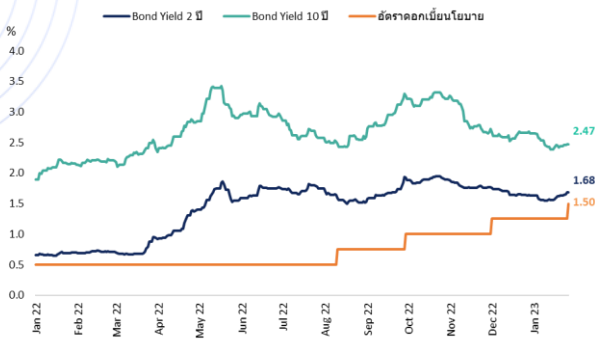


ที่มา: Bloomberg, ASPS

นอกจากนี้ Bond Yield 2 ปีของไทย ในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 1.68% ซึ่งยังอยู่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ซึ่งเป็นอีกหนึ่งสัญญาณที่บ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีแนวโน้มขยับขึ้นในระยะถัดไป



ดอกเบี้ยนโยบาย – Bond Yield ของไทย



ที่มา: ธปท., ASPS

สรุป ธนาคารกลางทั่วโลกมีท่าทีชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี 66 หลังเงินเฟ้อทยอยลดลงมาเรื่อยๆ บวกกับเศรษฐกิจหลายประเทศมีความเสี่ยงจะเข้าสู่ภาวะถดถอย เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯและยุโรป ขณะที่บ้านเรา ธปท. ยังมีแนวโน้มเห็นหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยพิจารณาตามสถานการณ์เศรษฐกิจโลก รวมถึงปัจจัยภายในประเทศทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความเสี่ยงเรื่องเงินเฟ้อ

การเมืองไทย โอกาสยุบสภาจะมากขึ้นเรื่อยๆ ในเดือน ก.พ.65 แต่ไม่ใช่เรื่องที่ต้องกังวล

วันเสาร์ที่ 28 ม.ค.65 ราชกิจจานุเบกษา ประกาศพระบรมราชโองการโปรดเกล้าฯ แก่ฯเพิ่มเติม พ.ร.ป. ว่าด้วยการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2566 และ พ.ร.ป.ว่าด้วยพรรคการเมือง (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2566 โดยให้มีผลบังคับใช้ในวันถัดไป (29 ม.ค.65) หลังจากที่ พ.ร.ป.ทั้ง 2 ฉบับมีผลบังคับใช้ ขณะที่วาระการทำงานของสภาผู้แทนราษฎร จะครบกำหนดวันที่ 23 มี.ค.66 ทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในเรื่องต่างๆ สามารถเดินหน้าปฏิบัติตามเกณฑ์ต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนดเพื่อเดินหน้าสู่การเลือกตั้ง ทั้งนี้กฎหมายกำหนดให้การเลือกตั้งจะมีบัตรลงคะแนน 2 ใบ คือ บัตรเลือกตั้งในระบบเขต ซึ่งจะมี ส.ส. ทั้งหมด 400 คน และ บัตรเลือกตั้งในระบบพรรค (Party List) มีจำนวน ส.ส. 100 คน

- ในส่วนของการเลือกตั้งระบบเขต กกต. จะดำเนินการแบ่งเขตการเลือกตั้ง ใช้เวลาประมาณ 25 วัน โดย 5-7 วันแรก กกต. จังหวัดจะเป็นผู้พิจารณาแบ่งเขตเลือกตั้ง (เสนอเข้ามา 3 แบบ) หลังจากนั้นใช้เวลา 10 วัน ในการรับฟังความเห็นจากประชาชนและพรรคการเมือง ส่วนขั้นตอนสุดท้ายใช้เวลาประมาณ 7 วัน ให้ กกต.ชุดใหญ่พิจารณาเลือกขั้นสุดท้าย 1 แบบ กระบวนการนี้ใช้เวลาราว 25 วัน

- ในด้านของพรรคการเมือง กฎหมายกำหนดให้ต้องดำเนินการขบวนการ คัดสรรตัวผู้ลงสมัคร (Primary Vote) ซึ่งในกระบวนการนี้ใช้เวลาราว 20 วัน

อย่างไรก็ตามเชื่อว่าในแต่ละขั้นตอน สามารถกระชับเวลาให้เร็วขึ้นกว่ากำหนดได้ เนื่องจาก ทั้งในส่วนของ กกต. ผู้จัดการเลือกตั้ง และพรรคการเมือง ได้มีการเตรียมการเรื่องต่างๆ ล่วงหน้าไว้แล้ว ซึ่งเท่ากับว่า หลังจากนี้อีกสักกระยะหนึ่ง การยุบสภาก็มีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้ ทั้งนี้หากยุบสภาก่อนที่ วาระการทำงานของ สภาฯ ยังไม่หมดลง (ก่อน 23 มี.ค.66) การจัดการเลือกตั้งจะเกิดขึ้น หลังจาก 45 วัน แต่ไม่เกิน 60 วัน นับจากวันที่ประกาศยุบสภาฯ แต่หากปล่อยให้วาระการทำงานของสภาฯ ครบกำหนด โดยไม่มีการยุบสภา การเลือกตั้ง ต้องจัดขึ้นภายใน 45 วัน ซึ่งในกรณีนี้ กกต. เคยได้นำเสนอ Roadmap ไว้ว่าจะจัดการเลือกตั้งในวันที่ 7 พ.ค.66

ส่วนกำหนดการที่สำคัญทางการเมือง จะมีการอภิปราย(รัฐบาล)ทั่วไป โดยไม่มีการลงมติ วันที่ 15-16 ก.พ.66 ซึ่งเชื่อว่า ทั้งฝ่ายรัฐบาลและ ฝ่ายค้านจะใช้เวทีนี้เป็นส่วนหนึ่งในการหาเสียง

สำหรับการตอบสนองของ SET Index เชื่อว่าจะยังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงที่มึนย เนื่องจากกำหนดการที่จะนำไปสู่การเลือกตั้งดังกล่าว ได้ถูกคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าอยู่แล้ว แต่ปฏิกิริยาของตลาดหุ้นจะชัดเจนขึ้นอีกครั้ง เมื่อสามารถคาดการณ์ได้ชัดเจนยิ่งขึ้นถึงผลการเลือกตั้ง และ หน้าตาของรัฐบาลใหม่ที่จะเกิดขึ้นว่าจะเป็นอย่างไร และมีเสถียรภาพมากน้อยแค่ไหน ซึ่งต้องติดตามตอนต่อไป

แนวทางการเลือกตั้งใหม่		
ที่	กรณี	การเลือกตั้ง
1	ยุบสภาในช่วงกลางเดือน ก.พ.66	ช่วงเดือน เม.ย. - กลางเดือน เม.ย.
2	ยุบสภาในช่วงสิ้นเดือน ก.พ.66	ช่วงกลางเดือน เม.ย. - สิ้นเดือน เม.ย.
3	รัฐบาลอยู่ครบวาระ (23 มี.ค.66)	วันอาทิตย์ที่ 7 พ.ค.66

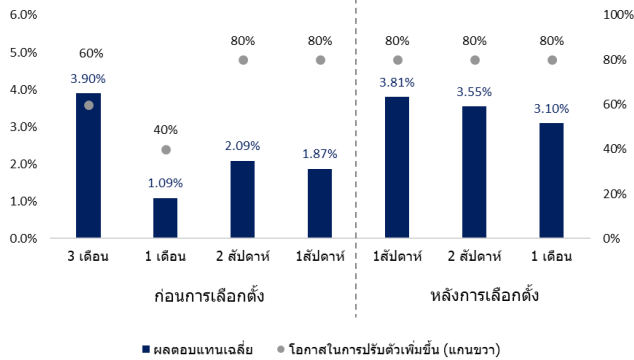
ที่มา: ASPS

คัดหุ่นเด่นรับกระแสเลือกตั้งปี 2566

ปัจจุบันเหลือเวลาไม่เกิน 3 เดือนกว่าๆ ก็จะมีการเลือกตั้งครั้งที่ 29 โดยแผนจัดการเลือกตั้งทั่วไปเป็นวันที่ 7 พฤษภาคม 66 ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการศึกษาหาผลตอบแทนตลาดหุ้นช่วงก่อนและหลังวันเลือกตั้งที่ดีที่สุดในปีพ.ศ. 2544 – 2562 พบว่า SET Index มักให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วง 3 เดือน ก่อนการเลือกตั้งเฉลี่ย 3.9% และในช่วงสัปดาห์แรกของการเลือกตั้งให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเพิ่มอีก 3.8% สรุปคือ SET Index มักปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วงที่มีกระแสเลือกตั้ง

โดยเฉพาะในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้งถึงหลังเลือกตั้ง 1 สัปดาห์ SET Index มีโอกาสให้ผลตอบแทนสูงถึง 7.7%

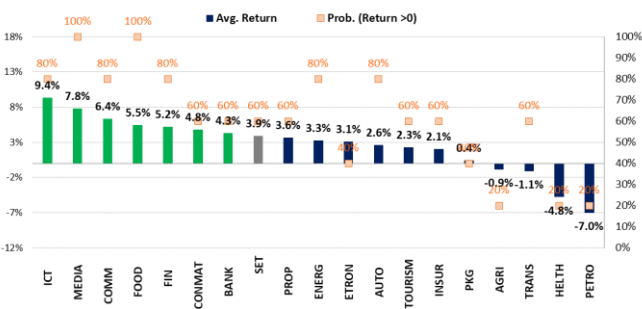
**สถิติผลตอบแทน SET ก่อนเลือกตั้ง 3 เดือน (พ.ศ. 2544 - 2562)**



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยฯ ยังทำการค้นหากลุ่มและหุ้นที่มีมักจะ Outperform SET Index ได้ดีในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้งปี 2544 -2562 (โดยไม่นับ 1 สัปดาห์แรกหลังการเลือกตั้งมาคิด น่าจะสอดคล้องกับเหตุการณ์ ณ ปัจจุบันมากกว่าที่ยังไม่รู้ว่าพรรคการเมืองไหนเป็นรัฐบาล) ผลลัพธ์ได้กลุ่มหุ้นที่ Outperform อย่าง ICT +9.4%, MEDIA +7.8%, COMM +6.4%, FOOD +5.5%, FIN 5.2%, CONMAT 4.8%, BANK 4.3%, CONS (ก่อนปี 2557 หุ้นในกลุ่ม CONS อยู่ในกลุ่ม CONMAT)

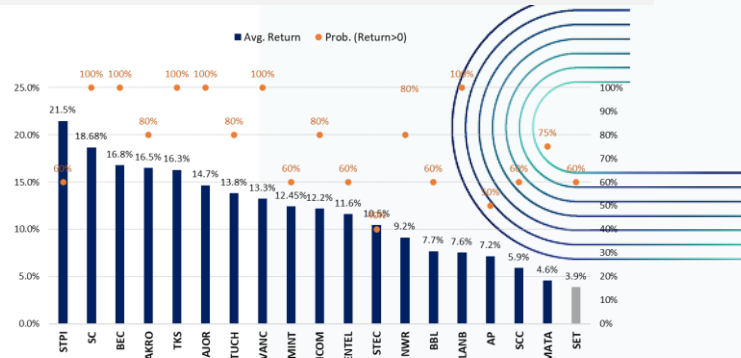
**Sector ที่มีกปรับขึ้นได้ดีก่อนเลือกตั้ง 3 เดือน (พ.ศ. 2544 - 2562)**



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนหุ้นที่ Outperform เด่น คือ STPI +21.5%, SC +18.7%, BEC 16.8%, MAKRO 16.5%, TKS 16.3%, MAJOR 14.7%, INTUCH 13.8%, ADVANC 13.3%, MINT 12.4%, THCOM 12.2%, CENTEL 11.6%, STEC 10.5%, NWR 9.2%, BBL 7.7%, PLANB 7.6%, AP 7.2%, SCC 5.9%, AMATA 4.6% ขณะที่ SET +3.9%

**หุ้นที่มีกปรับขึ้นได้ดีก่อนเลือกตั้ง 3 เดือน (พ.ศ. 2544 - 2562)**



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Top pick หุ้นเด่นเริ่มเลือกตั้ง เลือกหุ้นที่ราคา Laggard และ Valuation ดี คือ STPI, BEC, ADVANC, MAJOR, STEC, INTUCH, PLANB, CENTEL, BBL, SCC

**กำไร 4Q65 เปิดตัวอย่างแบาด...รอลุ้นที่เหลือ**

เดือน ก.พ. ตลาดหุ้นไทยยังมีโอกาสผันผวน เนื่องจากเป็นช่วงเผ่ารอ ดูผลประกอบการ 4Q65 รายหุ้น อีกทั้งเปิดฤดูกาลมาประกาศงบมาก็ ทรงอย่างแบาด โดยมีการรายงานออกมาแล้ว 19 บริษัท (Market Cap 16.7%) มีกำไรสุทธิรวม 5.9 หมื่นล้านบาท ลดลง -31.5%QoQ และ -10.0%YoY และหากพิจารณาจาก Bloomberg จะเห็นได้ว่า กำไร 4Q65 มี Negative Surprise หรือผิดจาก Consensus คาดการณ์ไว้ถึง 19%

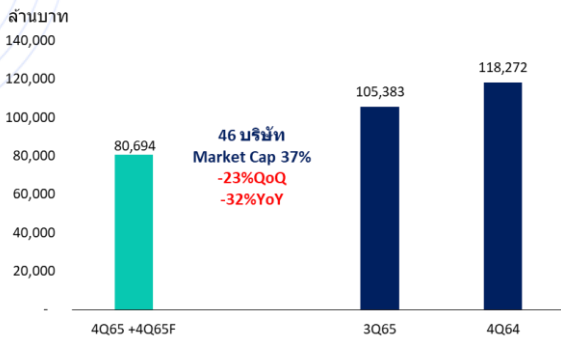
**กำไร 4Q65 Negative Surprise -19% ใน 19 บริษัท**

Sector (GICS)	Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise
10 All Securities	19 / 646	0.8%	-18.91%
10 > Energy	1 / 21	4.3%	-7.4%
10 > Materials	3 / 74	-4.7%	-20.15%
10 > Industrials	1 / 96		
10 > Consumer Discretionary	1 / 86	3.8%	-10.56%
10 > Consumer Staples	0 / 64		
10 > Health Care	0 / 26		
10 > Financials	12 / 63	4.1%	22.35%
10 > Information Technology	0 / 33		
20 > Communication Services	0 / 34		
70 > Utilities	0 / 28		
70 > Real Estate	1 / 107		

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

และหากนำข้อมูลมารวมกับที่ฝ่ายวิจัยฯทำ Earning Preview ไว้ อีก 27 บริษัท (คิดเป็นสัดส่วน Market Cap 37%) มีกำไรรวม 8.0 หมื่นล้านบาท ลดลง -23%QoQ และ -32%YoY ซึ่งถือว่าเป็นสัญญาณที่ไม่ดีต่อกำไรงวด 4Q65 และมีโอกาสที่กำไรรวมทั้งปี 2565 อาจต่ำกว่าประมาณการที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดไว้ที่ระดับ 1.14 ล้านล้านบาท

กำไร 4Q65 + 4Q65F ของฝ่ายวิจัยฯ กำไรการ Preview



ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ขณะที่ช่วงต้นเดือนหน้า (1 ก.พ.65 – 10 ก.พ.65) เข้าสู่ฤดูกาลแห่งประกาศงบ 4Q65 ที่แท้จริง โดยมีหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ ทำการศึกษา 8 บริษัท อาทิ IRPC KCE (7 ก.พ.65) ADVANC (9 ก.พ.65) INTUCH SCCC GPSC GGC TOP (10 ก.พ.65) เป็นต้น ซึ่งต้องติดตามว่าจะทำให้ทิศทางกำไร 4Q65 จะเปลี่ยนแปลงไปมากน้อยเพียงใด

ตารางวันประกาศงบ 4Q65 หุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ ทำการศึกษา

Feb-23						
Sunday	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday	Saturday
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
		IRPC, KCE		ADVANC	INTUCH, SCCC, GPSC, GGC, TOP	
12	13	14	15	16	17	18
	PITGC, SGC	VGI	OR, ITC	SC, LPN, BBGI, PIT, THANI	NER, STGT, STA, PSH, GULF	
19	20	21	22	23	24	25
	BCPG, MAKRO, TU	HMPRO, AP, SPALI, ERW, ITW, MIC	BLA, NOBLE, BPP, BEM, BANPU	ASW, ANAN, CPN, CPALL	QH, BRI, NSL, ONEE, PLANB, CPF	
26	27	28				
	LH, SEN, LALIN, CENTEL, CK	SIRI, ORI, BGRIM, RS, PLANB				

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เบื้องต้นนักวิเคราะห์พื้นฐานประเมินกำไร 4Q65 ราย Sector มีแนวโน้มการเติบโตดังตารางทางด้านล่าง

คาดการณ์กำไร 4Q65 ราย Sector

+QoQ / +YoY	+QoQ / -YoY	-QoQ / +YoY	-QoQ / -YoY
CONS	โรงไฟฟ้า	FIN	CONMAT
PROP	ICT	AGRI	PETRO
INSUR	COMM	ETRON	BANK*
TRANS		ENERG	
TOURISM			
AUTO			
MEDIA			

ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

\* อุตสาหกรรม BANK ประกาศงบงวด 4Q65 แล้ว

สรุป เดือนนี้ถือเป็นบทสรุปของกำไร 4Q65 จะเป็นเช่นไร และจะส่งผลต่อกำไรสุทธิปี 2566 หรือไม่ คาดทำให้ SET Index แกว่งผันผวนในกรอบแคบ รอข้อมูลผลลัพธ์จากประเด็นดังกล่าว

TARGET SET ถูกกดดันจากโอกาสปรับกำไรและดอกเบี้ยปรับขึ้น

เริ่มเห็นความเสี่ยงที่กดดัน Valuation ของภาพรวมตลาดหุ้นไทย จาก 2 ทาง คือ

1. แนวโน้มการปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลง สะท้อนได้จากข้อมูล Earning Preview 4Q65 27 บริษัท ร่วมกับหุ้นที่ประกาศงบแล้ว 19 บริษัท (มีสัดส่วน 37% ของ Market Cap ทั้งหมด) กำไรงวด 4Q65 ลดลง -23%QoQ และ -32%YoY และเริ่มเห็นการรายงานกำไรของบริษัทจดทะเบียนออกมาต่ำกว่าคาดหลายบริษัท อีกทั้งยังเริ่มเห็นแนวโน้มการปรับ EPS66F จาก Bloomberg Consensus ลง

2. ความเสี่ยงที่กนง.จะขึ้นดอกเบี้ยได้อีกในช่วงที่เหลือของปี ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า ยังมีความเสี่ยงที่ กนง.จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จาก 1.50% เป็น 1.75% ตามกลไกจะกดดัน P/E ตลาดลดลง

ทั้ง 2 ปัจจัยฯ ล้วนกดดันให้ดัชนีเป้าหมายย่อตัวลง หรือ Upside ของตลาดแคบลง เพื่อให้เห็นภาพชัดขึ้น ฝ่ายวิจัยฯ สร้าง Sensitivity ของผลกระทบ Target SET จากการขึ้นดอกเบี้ย และ ESP66F ที่ลดลง ดังนี้

เริ่มจากหากมีการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปี จะกดดัน Target SET Index เท่าไร? โดยหากอิง EPS66F ที่ระดับ 99.2 บาท/หุ้น และ Market Earning Yield Gap ระดับ 4.20% ซึ่งถ้ามีการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้ง หรือ 0.25% จะกดดัน Target SET ลดลงอีก 73 จุด (ดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงไป 0.25% เทียบเท่า EPS ที่ลดลง 4.2%)

กนง.ขึ้นดอกเบี้ยเป็น 1.75% กดดัน Target SET อีก 73 จุด

Policy Rate	Policy Rate	PER	Chg Target SET (จุด)
1.50%	1.50%	17.54	
1.75%	ขึ้น 0.25%	16.81	-73
2.00%	ขึ้น 0.50%	16.13	-67
2.25%	ขึ้น 0.75%	15.50	-62

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

และหากฝ่ายวิจัยฯ คิดในอีกมุมหนึ่ง คือ คงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% และ Market Earning Yield Gap ระดับ 4.20% แต่ขยับ EPS ลดลงทุกๆ 1% จะกดดัน Target SET 17 จุด ดังตารางด้านล่าง

EPS ลดลง 1% กดดัน Target SET 17 จุด

EPS ลดลง Target SET (Chg)	
ลดลง 5%	-87
ลดลง 4%	-70
ลดลง 3%	-52
ลดลง 2%	-35
ลดลง 1%	-17
สมมติฐาน	0
เพิ่มขึ้น 1%	17
เพิ่มขึ้น 2%	35
เพิ่มขึ้น 3%	52
เพิ่มขึ้น 4%	70
เพิ่มขึ้น 5%	87

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยสรุป Sensitivity ของการเปลี่ยนแปลงทั้ง EPS และ ดอกเบี้ย จะได้ Target SET ตามตารางด้านล่าง ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสขึ้นอีก 1 ครั้งในปี (1.75%) ขณะที่ EPS 66F ที่ระดับ 99.20 บาท/หุ้น มีโอกาสเกิด Downside หากจำนวนนักท่องเที่ยวเข้าไทยไม่เป็นไปตามคาดที่ตั้งไว้ จะกระทบกลุ่มเปิดเมืองอย่างค้าปลีก ท่องเที่ยว โรงแรม สายการบิน ขณะที่กำไรของกลุ่ม ธ.พ. ยังคงกังวลกับการตั้งสำรอง (NPL) และ กลุ่มพลังงานที่ราคาน้ำมันดิบโลก Dubai ไม่สามารถกลับไปทำจุดสูงสุดที่ระดับ 120 เหรียญฯ เฉกเช่นกลางปี 2022 ส่งผลให้ Upside ของ SET Index จำกัดมากขึ้น

Sensitivity ของการเปลี่ยนแปลง EPS และ ดอกเบี้ย

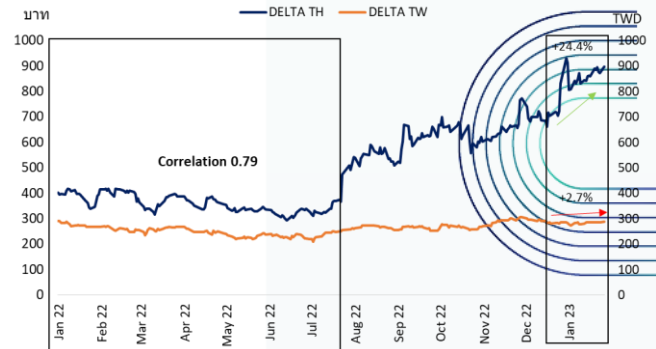
EPS / Policy Rate	1.50%	1.75%	2.00%
94.24	1653	1584	1520
95.23	1671	1601	1536
96.22	1688	1617	1552
97.22	1706	1634	1568
98.21	1723	1651	1584
99.20	1740	1667	1600
100.19	1758	1684	1616
101.18	1775	1701	1632
102.18	1793	1717	1648
103.17	1810	1734	1664
104.16	1827	1751	1680

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

DELTA Driven เพิ่มความผันผวนให้ตลาดหุ้นและพีวเจอร์ส

หุ้น DELTA ในปี 2565 ปรับตัวขึ้นมา 101% ช่วยผลักดัน SET 43 จุด พร้อมกับความคาดหวัง แรงเก็งกำไรในการเข้าคำนวณ SET50 และ SET100 รอบ 1H66 หนุนให้ช่วง 2 เดือน ที่ผ่านมา (1 ธ.ค. 65 - 30 ม.ค. 66) ราคาหุ้นขยับขึ้นมาได้ร้อนแรงกว่า 24.4% ขณะที่หุ้นแม่ในไต้หวัน (2308 TT) กลับปรับตัวขึ้น 2.7%

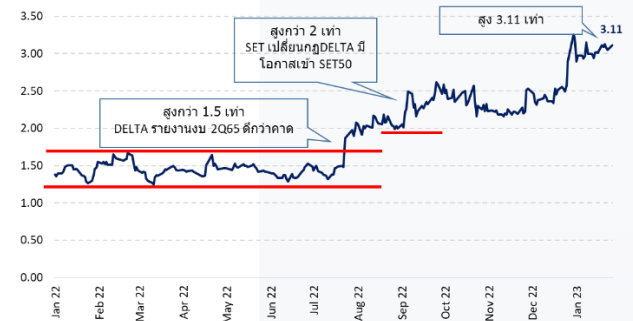
เปรียบเทียบหุ้น DELTA ไทย และ DELTA ไต้หวัน



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่ก่อนราคาหุ้น DELTA จะสูงกว่าหุ้นแม่ราว 1 - 1.5 เท่า และการเคลื่อนไหวมักจะมีลักษณะคล้ายๆ กัน (มีค่า Correlation สูงถึง 0.79%) ส่วนหนึ่งเกิดจาก Delta Electronics (ไต้หวัน) ถือหุ้น DELTA ถึง 64% ของทุนชำระแล้ว แต่ปัจจุบันราคาหุ้น DELTA สูงกว่าหุ้นแม่เกือบ 3 เท่าไปแล้ว และราคาเริ่มไม่สอดคล้องกันและทิ้งห่างมาในช่วงสั้นๆ ดังนั้นการลงทุนในช่วงนี้อาจจะต้องใช้ความระมัดระวังมากขึ้น

ราคาหุ้น DELTA / 2308TT (หุ้นแม่)



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS (ณ 27 ธ.ค. 65)

อีกทั้งในมุมมอง Valuation หุ้น DELTA แพงกว่าหุ้นแม่มาก ทั้ง Tailing PE ที่สูงถึง 84.6 เท่า (หุ้นแม่ 24.3 เท่า), PBV 21.8 เท่า (หุ้นแม่ 4.1 เท่า) แม้ Delta Electronics (ไต้หวัน) และ DELTA จะมีกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกันอยู่บ้าง โดย DELTA จะเน้นผลิตและจำหน่ายสินค้าประเภท High end เป็นหลัก ส่วน Delta Electronics (ไต้หวัน) จะเน้นผลิตสินค้าทั่วไป (Standard product) เป็นหลัก แต่ในมุมมอง Valuation DELTA ก็ยังถือว่าแพงในเชิงเปรียบเทียบกับหุ้นแม่

Valuation หุ้น DELTA กับหุ้น 2308TT

	DELTA TH	DELTA TW
Market Cap(M.Baht)	1,120,149	821,688
PER23F	84.6	24.3
PBV23F	21.8	4.1
Return (1M)	24.4%	2.7%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS (ณ 27 ธ.ค. 65)

ทั้งหมดที่กล่าวมา แม้ DELTA จะมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว แรงเสริมจากการเปิดสถานะฟิวเจอร์ส แต่ราคาหุ้นที่ขยับขึ้นมาเร็วและแรงเกินไปเมื่อเทียบกับหุ้นแม่ในหลายๆ มุม ทำให้นักลงทุนที่จะเข้าไปลงทุนในช่วงต่อจากนี้ อาจจะต้องใช้ความระมัดระวังมากขึ้น รวมถึงต้องระวังแรงกดดันที่ส่งผ่านมายังตลาด โดยทุกๆ 1% ของ DELTA ที่ปรับลงจะกดดัน SET และ SET50 ราว 0.85 จุด

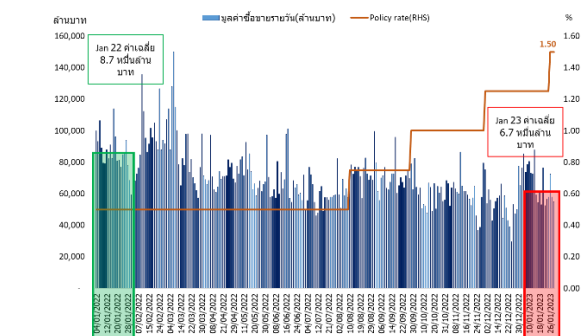
## Financial Transaction Tax อาจเห็นการย่อตัว กังมูลค่าการซื้อขาย และ SET Index

ฝ่ายวิจัยฯ ทำการประเมินสิ่งที่นักลงทุนต้องรับมือกับการเปลี่ยนแปลง หากรัฐบาลมีการเรียกเก็บภาษีซื้อขายหุ้นในปี 2566 ในอัตรา 0.055% ณ 1 พ.ค. 65 และอัตรา 0.11% จะส่งผลต่อนักลงทุนและตลาดหุ้น ดังนี้

1. **ภาระค่าธรรมเนียมซื้อขายหุ้นสูงขึ้นถึง 64% ของค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม** โดยปัจจุบันธุรกิจโบรกเกอร์มีค่าคอมมิชชั่นเฉลี่ย 0.086% หากมีการเก็บภาษีซื้อขายหุ้น 0.11% (ซึ่งเป็นอัตรากาเรียกเก็บภาษีที่กำหนดไว้ตั้งแต่ปี 2534 แต่ก่อนค่าคอมมิชชั่นสูงกว่าปัจจุบันมาก) จะทำให้นักลงทุนมีภาระภาษีที่จ่ายเพิ่มต่อค่าคอมมิชชั่นสูงขึ้นถึง 64% ( $0.11\% / (0.086 * 2) = 64\%$ )

2. **ช่วงระยะเวลาในการขึ้นภาษีปีหน้า ยังเป็นช่วงที่ตลาดเผชิญกับภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น** ตามกลไกช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น กดดันระดับ P/E ในการซื้อขายจะถูกกดทอนอยู่แล้ว พร้อมกับมูลค่าซื้อขายที่ลดลง โดยเดือน ม.ค. 66 มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 6.7 หมื่นล้านบาท (ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.5%) ลดลง 24%yoy จากเดือน ม.ค. 65 เดือน มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 8.75 หมื่นล้านบาท (ดอกเบี้ยนโยบายช่วงนั้นอยู่ที่ 0.5%) หากขึ้นภาษีดอกเบี้ยให้สภาพคล่องในระบบลดลงอีก

### เปรียบเทียบดอกเบี้ยนโยบาย กับมูลค่าซื้อขายในตลาดหุ้น

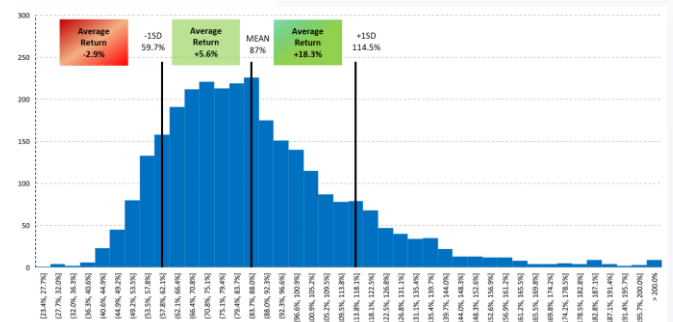


ที่มา:SET., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

3. **นักลงทุนต่างชาติเป็นผู้รับภาระค่าคอมมิชชั่น สูงกว่านักลงทุนในประเทศ** เนื่องจากต่างชาติซื้อขายหุ้นไทยในปีนี้อยู่ที่ 8.40 ล้านล้านบาท แต่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นไทยทางตรง + NVDR เพียง 28.2% คิดเป็นมูลค่าตลาด 5.58 ล้านล้านบาท แสดงว่ามี Turnover ในการซื้อขายสูงถึง 150% ต่อปี ต่างกับนักลงทุนในประเทศทั้งหมดซื้อขายหุ้นไทยในปีนี้อยู่ที่ 9.12 ล้านล้านบาท แต่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นไทย สูงถึง 71.8% คิดเป็นมูลค่าตลาด 14.2 ล้านล้านบาท หรือมีค่า Turnover ในการซื้อขายที่ต่ำกว่า อยู่ที่ 64% ต่อปี

4. **สถิติในปี 2011 - 2022 (12 ปี) ชี้ให้เห็นว่าผลตอบแทนเฉลี่ยตลาดหุ้นไทยมักไม่ดีในช่วงที่สภาพคล่องซื้อขายต่ำ** สะท้อนได้จากข้อมูล Histogram Turnover ของ SET 2011 - 2022 เทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน พบว่า เวลาที่มูลค่าซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ย (Turnover 87% ต่อปี) ถึง +1SD (Turnover 114.5% ต่อปี) ตลาดหุ้นมีโอกาสให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีสูงถึง 18.3% แต่ถ้ามูลค่าซื้อขายอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (ช่วง -1SD ถึง ค่าเฉลี่ย) ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีจะลดหล่นลงมาเหลือ +5.6% ต่อปี แต่เวลาที่มูลค่าซื้อขายต่ำกว่า -1SD (Turnover 59.7% ต่อปี) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบ -2.9% ดังนั้นภายใต้มูลค่าซื้อขายที่มีโอกาสลดลงในอนาคต

### ผลตอบแทนเฉลี่ยตลาดหุ้นไทยมักไม่ดี ในช่วงที่ Turnover ซื้อขายต่ำ (2011 - 2022)



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปจาก 4 มุมมองดังกล่าว ถือว่าเป็นอีกหนึ่งอุปสรรคต่อตลาดหุ้นที่นักลงทุนต้องเตรียมเผชิญ น่าจะกระทบต่อทิศทางการตลาดช่วงปรับตัวระยะสั้นๆ โดยเฉพาะช่วง 1 - 2 เดือนก่อนเก็บภาษีจริง และยังคงกระทบต่อสภาพคล่องระยะยาว

## เห็นสัญญาณ RISK ON ในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น หวัง Fund Flow ไหลเข้าเพิ่มเติม

แรงกดดันเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ค่อยๆ ดีขึ้นตามลำดับ ด้วยภาพเงินเฟ้อที่ชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง และจากข้อมูล CME Fed Watch Tool เผยมีโอกาสถึง 99.9% ที่ FED อาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 25bps ในรอบการประชุมวันที่ 2 ก.พ. ซึ่งเป็นการชะลอตัวจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งก่อนที่ระดับ 50bps และน่าจะเป็นการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายในปีพ.ศ. 2566 และจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน พ.ย. ปี 2566

### CME Fed Watch Tool

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	99.9%	0.0%	0.0%	0.0%
3/22/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%	85.5%	0.0%	0.0%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	57.3%	34.0%	0.0%
6/14/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	51.9%	36.6%	3.8%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	18.7%	48.1%	28.4%	2.8%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.7%	7.6%	28.7%	41.4%	19.7%	1.9%
11/1/2023	0.0%	0.2%	3.3%	15.5%	33.4%	33.3%	13.1%	1.2%
12/13/2023	0.2%	2.7%	13.4%	30.3%	33.3%	16.6%	3.2%	0.2%

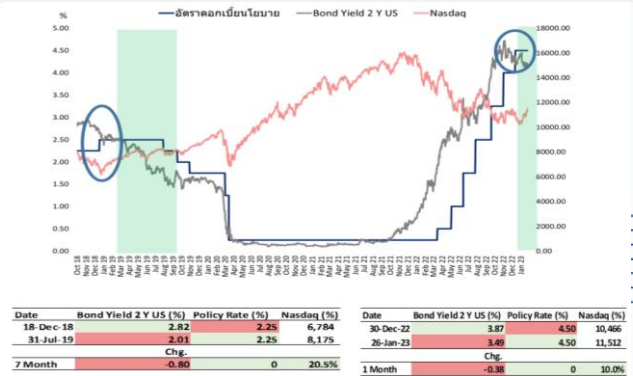
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินเฟ้อที่เริ่มชะลอลง เพดานการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED เริ่มจำกัด ส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยงได้รับ Sentiment เชิงบวกมากขึ้น โดยมีการโยกย้ายจากสินทรัพย์ปลอดภัยเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยฯ ยังทำการศึกษาและปัจจุบันเริ่มเห็นสัญญาณ Risk On ในสินทรัพย์เสี่ยงชัดเจน คือ Bond Yield 2 ปี ของสหรัฐลดลงต่อเนื่อง ล่าสุดอยู่ที่ 3.87% ลดลงมาต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 4.5% ถือว่าผิดปกติที่พัชัฏบตรอายุสูงกว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหรือแสดงว่านักลงทุนคาดหวังการชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในระยะถัดไป

ประเด็นดังกล่าวไปคล้ายคลึงกับช่วงปลายๆ ปี 2018 แม้ Fed จะมีการขึ้นดอกเบี้ย จาก 2.25% เป็น 2.5% แต่หลังจากนั้น Bond Yield 2 ปี ชัยลงมามากกว่าดอกเบี้ยนโยบายมากขึ้นเรื่อยๆ พร้อมกับ Fed ที่คงดอกเบี้ยกินเวลาราว 7 เดือน ก็มีการลดดอกเบี้ยลงมาเหลือ 2.25% ช่วงเวลาดังกล่าวหุ้นตลาดหุ้น Nasdaq (หุ้น Growth) ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 20% ขึ้นแรงกว่า Dow Jones (หุ้น Value) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.5%

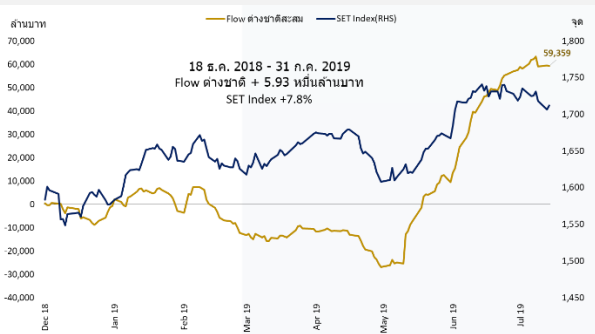
### เวลา Bond Yield 2 Y < Policy Rate หุ่นมักขึ้นได้



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลับมาดูตลาดหุ้นไทยในช่วงเวลาเดียวกัน ให้ผลตอบแทน +7.8% พร้อมกับ Fund Flow ที่ไหลเข้ากว่า 6 หมื่นล้านบาท

### ช่วง Fed ชะลอขึ้นดอกเบี้ยจนถึงลดดอกเบี้ย Fund Flow ไหลเข้าหุ้นไทยเช่นกัน (ปลาย ร.ศ. 18 - ก.ค. 19)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยมี Sector ที่ Outperform คือ MEDIA 30%, FIN 27%, ICT 24.6%, FOOD 19%, TRANS 14%, COMM 11.6%, CONS 11.4%, ENER 10.1% จะสังเกตได้ว่าหุ้นที่ Outperform ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มหุ้น Growth เช่นกัน

### หุ้นไทยที่ Outperform ช่วง (ปลาย ร.ศ. 18 - ก.ค. 19)

Sector	Return
MEDIA	30.3%
FIN	27.2%
ICT	24.6%
FOOD	19.0%
IMM	18.1%
TRANS	14.0%
COMM	11.6%
CONS	11.4%
ENERG	10.1%
SET	7.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปเวลา Fed เริ่มชะลอขึ้นดอกเบี้ยไปจนถึงลดดอกเบี้ย ราคา  
สินทรัพย์เสี่ยงมีโอกาสขยับขึ้น โดยเฉพาะหุ้น Growth จะได้รับ  
ความสนใจและมีโอกาส Outperform สูง

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน ก.พ.

ในเดือน ก.พ. เป็นช่วงที่รอการรายงานงบ 4Q65 อาจเห็นความ  
ผันผวนเป็นรายหุ้น แต่ก็ยังมีแรงหนุนจากกระแสการเลือกตั้งที่ใกล้  
เข้ามามากขึ้น, การเปิดประเทศของจีน รวมถึงแรงกดดันจาก Fed  
ขึ้นดอกเบี้ยชะลอลง

ตลาดหุ้นมีทั้งปัจจัยบวกและลบสอดรับกัน อาจส่งผลให้ดัชนีผัน  
ผวน แต่ยังพหุหาหุ้นที่ Outperform ตลาดได้ กลยุทธ์แนะนำ  
สะสมหุ้นช่วงที่ตลาดย่อตัว เน้นหุ้น 3 อีเอ็ม ดังนี้

1. Election Play : ADVANC, BBL, PLANB, PYLON
2. China Play: CENTEL, NER
3. Growth Stock : SAPPE

ส่วนหุ้นที่ขึ้นมาแรงเกินปัจจัยพื้นฐาน คาดมีโอกาสย่อตัวในช่วง  
สั้นได้ เข้าข่ายหุ้น Tactical Short Sell คือ DELTA, NWR หรือ  
อาจต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น

### หุ้นเด่นประจำเดือน ก.พ. 2566

Company	Mkt.Cap (B.Baht)	Last Price (31/01/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)	EPS Growth 23F
Recommend "BUY"							
NER	11.83	6.40	9.00	40.6%	5.69	7.0	9.9%
SAPPE	14.49	47.00	60.00	27.7%	18.42	4.1	27.6%
PYLON	0.66	4.38	5.60	27.9%	16.43	0.0	33.2%
ADVANC	579.97	195.00	239.00	22.6%	21.57	3.9	3.7%
PLANB	38.30	8.95	9.80	9.5%	41.02	0.6	47.1%
BBL	302.55	158.50	174.00	9.8%	8.90	2.8	15.9%
CENTEL	38.75	52.00	54.00	3.8%	68.16	0.6	415.2%
Tactical Short Sell							
DELTA	1122.64	900.00	440.00	-51.1%	68.44	0.5	6.1%
NWR	2.22	0.86	0.96	11.6%	14.61	0.0	83.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## INDUSTRY UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

### เส้นทางธนาคารไทย

- ปลายทางดอกเบี้ยไทยคือที่ใด และ ดาบสองคมจากดอกเบี้ยขาขึ้น
- Virtual Bank ตำนานบทใหม่ของธนาคารไทย
- เน้นที่คุณภาพสินทรัพย์ เลือก BBL, KTB และ TISCO

### ธนาคารพาณิชย์ น้ำหนัก เก้าตลาด

### คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มฯ ปี 2566 เติบโตต่อ

ภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มฯ (8 ธนาคารฯ) งวด 4Q65 เท่ากับ 4 หมื่นล้านบาท ลดลง 23% QoQ และ 4% YoY จาก OPEX, Credit Cost และ FVTPL ขณะที่กำไรสุทธิกลุ่มฯ ปี 2565 ใกล้เคียงคาดเท่ากับ 1.96 แสนล้านบาท (+9.5% YoY) ด้าน ROE กลุ่มฯ เท่ากับ 8% ดีขึ้นจาก 7.8% ในปี 2564 สอดคล้องกับการขยายตัวของกำไร ซึ่ง TISCO ขึ้นยังคงนำกลุ่มฯ ที่ 17% ตามด้วย KKP ที่ 14% และ ธ.พ.ใหญ่ อย่าง BAY, KTB ประมาณ 9%

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2566 คาดที่ 2.2 แสนล้านบาท (+10% YoY) แรงหนุนจาก ธ.พ. ขนาดใหญ่ ที่ได้เปรียบยามดอกเบี้ยขาขึ้น เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อดีสัดส่วนสินเชื่อที่เป็น Floating Rate มากกว่า อย่างไรก็ตามต้นทุนค่านำปัจจัยด้านคุณภาพสินทรัพย์มาพิจารณาพร้อมด้วยเพื่อลดโอกาสที่กำไรจะผันผวนจาก ECL ดังที่เกิดขึ้นในงวด 4Q65

#### กำไรสุทธิกลุ่มฯ

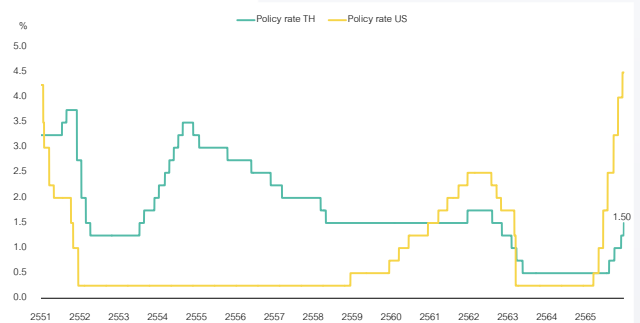
	4Q64	3Q65	4Q65	%QoQ	% YoY	FY2565	FY2566F	% 2565 Change	% 2566 Change
BAY	6,385	8,070	7,391	-8%	16%	30,713	33,138	-9%	8%
BBL	6,318	7,657	7,569	-1%	20%	29,306	33,979	11%	16%
KBANK	9,901	10,574	3,191	-70%	-68%	35,769	40,135	-6%	12%
KKP	2,023	2,083	1,430	-31%	-29%	7,602	7,599	20%	0%
KTB	4,944	8,450	8,109	-4%	64%	33,698	35,543	56%	5%
SCB	7,872	10,309	7,143	-31%	-9%	37,546	41,976	5%	12%
TISCO	1,795	1,773	1,804	2%	1%	7,222	7,430	6%	3%
TTB	2,799	3,715	3,847	4%	37%	14,195	15,225	36%	7%
Industry	42,037	52,630	40,485	-23%	-4%	196,051	215,026	9.5%	9.7%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ดอกเบี้ยใกล้ถึงเส้นชัย หรือยังอีกไกล?

จากการประชุม กนง. ครั้งล่าสุด มีมติเอกฉันท์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามตลาดคาดอีก 0.25% มาที่ 1.50% หลัง กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการท่องเที่ยว โดยเฉพาะการเปิดประเทศของจีนเร็วกว่าคาด และการบริโภคในประเทศประกอบกับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกต่ำลง อีกทั้งเงินเฟ้อยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง และยังคงติดตามการส่งผ่านต้นทุนของผู้ผลิต (PPI) ไปยังผู้บริโภคต่อไป (CPI) รวมทั้งการมาของนักท่องเที่ยวเงินอาจผลักดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เดินทางของชาวจีนมาไทยจำนวนมากจะเกิดในช่วง 2H66) โดย กนง. ส่งสัญญาณดอกเบี้ยไทยเป็นขาขึ้น แต่ Terminal Rate ของดอกเบี้ยนโยบาย (จุดสูงสุดของดอกเบี้ยนโยบายไทยใน Cycle นี้) ยังต้องติดตามและพิจารณาในคราวถัดไป (29 มี.ค. 66) นอกจากนี้ กนง. ยังให้ความเห็นว่าฐานะการเงินของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบางและอ่อนไหวต่อค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น

#### ดอกเบี้ยนโยบายไทย VS ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg

โดยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้ ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยกลับมาอยู่ในจุดเดียวกับช่วงปี 2558 - 2561 ซึ่งเป็นระยะเวลาที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยทรงตัวในระดับเดิมยาวนานที่สุด



นับตั้งแต่ GFC - Global Financial Crisis (สูงสุดที่ 3.50% ในปี 2554, ต่ำสุด 0.50% ช่วง COVID) ทำให้คำถามที่น่าสนใจ คือ Terminal Rate ของดอกเบี้ยนโยบายไทยจะจบลงที่ใด หากพิจารณามุมมองของแต่ละธนาคาร อาทิ KBANK คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้จะอยู่ที่ 1.75% (ระดับสูงสุดของปี 2562) ส่วน SCB และ TISCO มองไว้ที่ 2.00% (เท่ากับค่ากลางเป้าหมายเงินเฟ้อของ กนง. ที่ 2.00%) ขณะที่ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยปี 2566 น่าจะไม่เกิน 1.75% จากการส่งออกที่เผชิญความท้าทายเพราะการเติบโตในอัตราลดลงของประเทศคู่ค้า กอปรกับหากพิจารณาการเติบโตของ GDP ไทยปี 2562 อยู่ที่ 2.2% YoY แม้นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย 40 ล้านคน จึงมองว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าระดับปี 2562 อาจกดดันการเติบโตของ GDP ไทย หรือหากอัตราดอกเบี้ยขึ้นเกินระดับดังกล่าวมองว่าไม่น่ายั่งยืนได้ในระยะยาว

## ดาบสองคมจากดอกเบี้ยขาขึ้น

สำหรับผลต่อกลุ่มฯ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อจากนี้ จะบวกทันทีต่อรายได้ดอกเบี้ยรับจาก Interbank ที่อิงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะ BBL ตามด้วย KTB ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ อย่าง M-Rate (MLR, MRR, MOR) จะถูกปรับขึ้นตามกลไกตลาด โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าอัตราดอกเบี้ย MLR ที่ใช้กับลูกค้ารายใหญ่ จะถูกปรับขึ้นมากกว่า MRR ตามต้นทุนดอกเบี้ยในตลาด Bond ที่เป็นอีกทางเลือกในการบริหาร Source of fund ของบริษัทขนาดใหญ่ ปรับเพิ่มขึ้นตามทิศทางดอกเบี้ยทั่วโลก

ส่วนเงินฝาก นับตั้งแต่ กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรก หลังยุค COVID-19 กลุ่ม ธ.พ. ใหญ่ มีการปรับขึ้นเพียงเงินฝากประจำ และคงอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์ที่ 0.25% ต่อปี เทียบกับปี 2562 ที่ 0.50% ต่อปี ยกเว้น BBL ขึ้นอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์ที่ 0.25% มาที่ 0.50% ต่อปี โดยฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นเพราะสภาพคล่องในระบบยังสูง และสินเชื่อไม่ได้เพิ่มขึ้นมาก ทำให้อัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์ยังทรงตัว ประกอบกับเงินฝากออมทรัพย์ถูกบริหารจัดการผ่าน Ecosystem บนฐานลูกค้าของแต่ละธนาคาร อีกทั้งทาง ธ.พ. มองว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์ 0.20% - 0.25% ไม่ได้จูงใจผู้ฝากเงินมากนัก อย่างไรก็ตามปลายทางของการขึ้นดอกเบี้ยที่จะค่อยๆ ซัดขึ้น ทั้งในสหรัฐฯ และไทย อาจต้องติดตามการโยกย้ายเงินเข้าสู่สินทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น เป็นปัจจัยผลักดันแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากให้ขยับขึ้นได้ นอกจากนี้ดาบสองคมของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลก นำไปสู่เป้าหมายดัชนีของ Index ต่างๆ ทั่วโลกปรับตัวลง ตาม Earning Yield Gap ที่แคบลง (และอาจ

ถูกกดดันเพิ่มจาก QT) มีโอกาสเป็นปัจจัยที่สร้างความผันผวนให้กับ Non - NII จากรายการวัดมูลค่าเงินลงทุน (FVTPL) ตามพอร์ตลงทุนของแต่ละธนาคาร

ภาพรวม BBL ที่มีสัดส่วนสินเชื่อลูกค้ารายใหญ่สูงสุดในกลุ่มฯ กอปรกับ Coverage Ratio แกร่งสุดในกลุ่มฯ ที่ 261% (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 177%) ประเมินช่วยให้แรงกดดันด้าน Credit Cost ต่ำกว่า ธ.พ. ใหญ่อื่นๆ ที่มีสัดส่วนสินเชื่อ SME และรายย่อย สูงกว่า จึงมองว่า BBL เป็น ธ.พ. ที่ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากสุดในกลุ่มฯ ของวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้

## Virtual Bank ดำเนินการใหม่ของธนาคารไทย

ภายหลังจาก ธ.พ. เปิดรับฟังความคิดเห็นการจัดตั้ง "ธนาคารพาณิชย์ไร้สาขา" หรือ Virtual Bank (12 ม.ค. - 12 ก.พ. 66) เน้นฐานลูกค้าที่ยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงิน (unserved) หรือ กลุ่มที่ยังไม่ได้รับบริการทางการเงินอย่างเพียงพอและเหมาะสม (underserved) อย่าง รายย่อยและ SME คาดพร้อมเปิดดำเนินการช่วง 2Q68 และจะมีผู้ได้รับใบอนุญาตไม่เกิน 3 ราย ทำให้ช่วงที่ผ่านมา นสพ. ในประเทศ รายงานกระแสข่าวผู้สนใจเข้ายื่นขอใบอนุญาตจำนวนมาก ทั้ง ธ.พ. แบบดั้งเดิม และกลุ่มธุรกิจอื่น ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มธุรกิจรายใหญ่ในไทย เนื่องจากทุนจดทะเบียนราว 0.5 - 1 หมื่นล้านบาท ถือว่าค่อนข้างสูง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากลุ่ม ธ.พ. ไทย ที่มีประสบการณ์ในการปล่อยสินเชื่อ, การบริหารจัดการ NPL รวมถึงการบริหารโครงสร้างทางการเงินผ่าน BIS Ratio จะเป็นจุดดึงดูดให้ Real Sector ที่มีความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีหรือเงินทุน เข้าร่วมเป็นพันธมิตรเชิงกลยุทธ์กับธนาคาร โดย ธ.พ. ที่มีศักยภาพด้าน Digital และฐานข้อมูล อาทิ KTB ที่มาพร้อมกับพันธมิตรอย่าง ADVANC และ GULF นอกจากนี้ KBANK ที่มีจุดเด่นจาก Ecosystem ทั้งการร่วมมือกับ CBG เพื่อให้บริการทางการเงินกับร้านค้าในเครือของผู้ถือหุ้นใหญ่ CBG และร้านค้าปลีกชุมชน อีกทั้งมีประสบการณ์การรุกสินเชื่อ Digital ผ่านช่องทาง Line (Line BKK) และสุดท้าย SCB ที่มีการร่วมทุนใน Start Up Fintech อย่าง Akulaku fintech unicorn จากอินโดนีเซีย รวมทั้งฐานข้อมูลจากผู้ใช้ App Robinhood

## เลือก BBL, KTB และ TISCO

เท่าตลาด เลือก ธ.พ. ที่คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี / ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น อย่าง BBL(FV@B174) และ KTB(FV@B20.30) ตามด้วย TISCO(FV@B108) คาด Div Yield ประมาณ 8% ต่อปี รวมถึง ROE และ BIS Ratio ถ้าวินสูงสุดในกลุ่มฯ

### ไต่เวลาลงมือก่อสร้าง

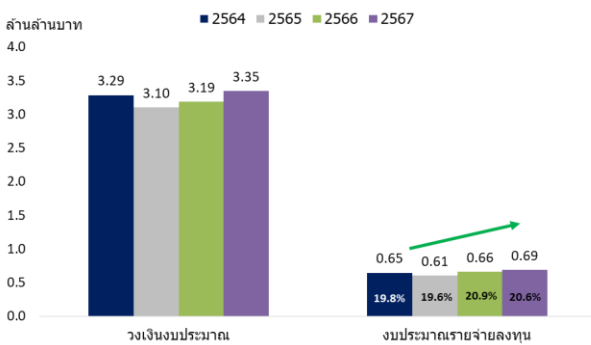
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างได้รับกระแสเชิงบวกจากการเลือกตั้งปี
- ปัญหาแรงงานขาดแคลนคลี่คลาย ถึงเวลาสร้างผลงานเพื่อชดเชยความล่าช้าในอดีต
- เลือก CK และ PYLON เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

รับเหมาก่อสร้าง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

### กลุ่มรับเหมาฯ รับกระแสเชิงบวกช่วงเลือกตั้ง

การเลือกตั้งทั่วไปที่จะเกิดขึ้นกลางปีนี้ ช่วยสร้างกระแสเชิงบวกให้กับหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง บนความคาดหวังว่าทุกพรรคการเมืองจะชูนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็นหนึ่งในนโยบายสำคัญเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เพราะช่วงหลายปีที่ผ่านมา รัฐบาลทุ่มงบประมาณจำนวนมากเพื่อเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบจากพิษเศรษฐกิจ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าในระยะถัดไป ภาครัฐจะหันมากระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มศักยภาพให้กับประเทศในระยะยาว หากพิจารณาจากงบประมาณประจำปี 2566 (ต.ค 65 - ก.ย 66) พบว่ามีงบประมาณรายจ่ายลงทุนรวม 6.6 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 20.9% ของวงเงินงบประมาณทั้งหมด

งบประมาณประจำปี 2564-2567 ของประเทศไทย



ที่มา: สำนักงบประมาณ

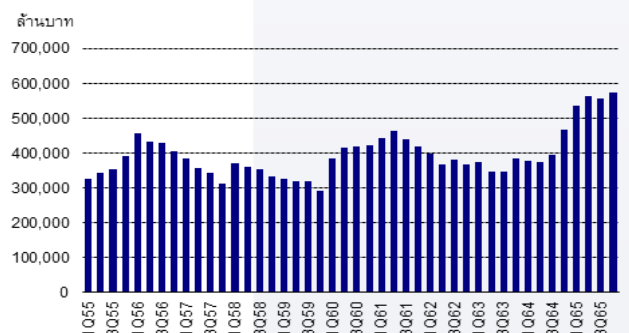
สำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่กระทรวงคมนาคมจะเร่งผลักดันภายในปี 2566 เช่น มอเตอร์เวย์วงแหวนตะวันตก ช่วงบางขุนเทียน - บางบัวทอง วงเงิน 56,035 ล้านบาท และช่วงบางบัวทอง-บางปะอิน วงเงิน 23,025 ล้านบาท มอเตอร์เวย์สายนครปฐม-ปากท่อ วงเงิน 43,227 ล้านบาท , ส่วนต่อขยายยกระดับอุตสาหกรรม (ดอนเมืองโทลเวย์) วงเงิน 31,358 ล้านบาท , โครงการพัฒนาท่าอากาศยาน

สุวรรณภูมิ,ท่าอากาศยานดอนเมืองระยะที่ 3, โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ระยะที่ 2 จำนวน 7 โครงการ วงเงิน 2.74 แสนล้านบาท ,โครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ระยะที่ 2 ช่วงนครราชสีมา-หนองคาย วงเงิน 3.18 แสนล้านบาท, โครงการส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง 5 โครงการ วงเงินรวมกว่า 70,000 ล้านบาท เป็นต้น โครงการเหล่านี้จะเป็นแหล่งงานที่สำคัญป้อนให้กับอุตสาหกรรมรับเหมาต่อไปได้อีกหลายปี และถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อบริษัทก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง ITD,CK STEC และ UNIQ ที่จะเข้าประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก รวมไปถึงบริษัทก่อสร้างขนาดกลางอย่าง NWR และ บริษัทเสาเชื่อมอย่าง SEAFCO,PYLON ที่มีโอกาสเข้าไปรับงานในฐานะผู้รับเหมาช่วง

### Backlog กลุ่มรับเหมาฯ ทำสถิติ New High

แม้ผลประกอบการโดยรวมของบริษัทก่อสร้างในปี 2565 จะไม่สดใส แต่หากพิจารณาจากมูลค่างานในมือที่รอรับรู้เป็นรายได้ในอนาคตพบว่า เดือน ธ.ค 65 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 12 แห่ง ที่ฝ่ายวิจัยเก็บรวบรวมข้อมูล มีมูลค่างานในมือรวมกัน 5.7 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ สามารถรองรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 3 ปี

Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 12 แห่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงการสำคัญที่มีการเซ็นสัญญาในปี 2565 ได้แก่ โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้มูลค่า 8.2 หมื่นล้านบาท เป็นการกระจายงานให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายหลักๆของประเทศทั้ง ITD,CK STEC,UNIQ และ NWR และมีอันสาคต่อไปถึงบริษัทเสาเข็มอย่าง SEAFCO ขณะที่บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง TTCL,STPI และ BJCHI ต่างก็ได้รับงานใหม่เข้ามาเพิ่มเติมจำนวนมากเช่นเดียวกัน

### ปัญหาแรงงานขาดแคลนคลี่คลาย

ปัญหาแรงงานขาดแคลนที่เคยเป็นอุปสรรคสำคัญของกลุ่มรับเหมาฯ ในช่วงระหว่างปี 2564-65 ได้คลี่คลายลง หลังภาครัฐเปิดให้นำเข้าแรงงานต่างด้าวเข้ามาได้ตั้งแต่เดือน ส.ค. 65 ซึ่งหลายบริษัทได้นำเข้าแรงงานต่างด้าวเข้ามาใน 4Q65 เพื่อรองรับการทำงานที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2566 ส่วนประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอีก 5% ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 65 เชื่อจะไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทรับเหมาก่อสร้างมากนัก เพราะในทางปฏิบัติบริษัทรับเหมาก่อสร้างจะมีการประเมินการเพิ่มขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำไว้ในประมาณการตอนยื่นประมูลอยู่แล้ว อีกทั้งหลายบริษัทมีจ้างเหมาช่วงต่อในลักษณะ lump sum ซึ่งจะแบ่งกันรับภาระค่าแรงที่เพิ่มขึ้นกับบริษัทรับเหมาช่วง นอกจากนี้บริษัทที่รับงานภาครัฐจะมีเงินชดเชยจากค่า K ซึ่งมีเงินเพื่อเป็นองค์ประกอบในการคำนวณด้วย ดังนั้นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5% ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างไม่เกิน 0.5% โดยการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2566 ทำให้เกิดความประหยัดต่อขนาด จะช่วยลดผลกระทบเรื่องค่าแรงไปได้บางส่วน

### รับเหมาเสาเข็ม ลงทุนได้ทั้ง Pylon , SEAFCO

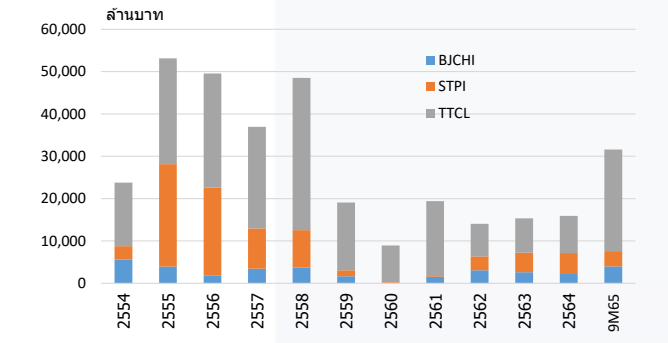
ธุรกิจรับเหมาเสาเข็มปีนี้มีสดใสอย่างมาก ครึ่งปีแรกมีแรงขับเคลื่อนมาจากโครงการลงทุนภาครัฐขนาดใหญ่อย่าง ทางยกระดับพระราม 2 บ้านแพ้ว และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รวมไปถึงโครงการขนาดใหญ่จากภาคเอกชนอย่าง เซ็นทรัล North Pole ซึ่งมีกำหนดการรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ในช่วง 1H66 จะช่วยดูดซับกำลังการผลิตส่วนเกินของผู้ผลิตเสาเข็มในตลาดไปได้เกือบทั้งหมด ส่วนครึ่งปีหลังคาดหวังงาน Megaproject อย่าง ทางพิเศษกะทู้-ป่าตอง โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก จะเข้ามาสร้างความต่อเนื่องให้กับธุรกิจเสาเข็ม ส่งผลให้สภาวะการแข่งขันด้านราคาปีนี้ น่าจะลดลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ผู้รับเหมาเสาเข็มรายใหญ่ในตลาดทั้ง SEAFCO และ PYLON กลับมาทำกำไรได้อย่างโดดเด่นอีกครั้ง โดย PYLON มีจุดเด่นในแง่ความสม่ำเสมอของกำไรที่สามารถทำ

กำไรได้ตั้งแต่ปี 2565 ขณะที่ SEAFCO แม้ 4Q65 ยังเสี่ยงขาดทุน เนื่องจากการรับรู้รายได้โครงการใหญ่เพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น แต่คาดว่า SEAFCO จะพลิก Turnaround กลับมาทำกำไรได้เป็นครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาส ตั้งแต่งวด 1Q66 เป็นต้นไป

### รับเหมาด้านวิศวกรรม ดีที่สุดในรอบหลายปี

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมที่มีฐานลูกค้าอยู่ในกลุ่ม Oil&Gas,โรงไฟฟ้า และอุตสาหกรรมปิโตรเคมี อย่าง TTCL,STPI และ BJCHI มีแนวโน้มสดใสมากขึ้นในปี 2566 ตามทิศทางราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้บริษัทพลังงานขนาดใหญ่ของโลกเดินหน้าลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติม ส่งผลให้ TTCL,STPI และ BJCHI มี Backlog เพิ่มขึ้น และคาดว่าจะทำกำไรได้อย่างโดดเด่นในปีนี้ โดยเฉพาะ TTCL ที่นอกจากจะมี Backlog สูงที่สุดในรอบ 7 ปีแล้ว ปี 2566 จะเป็นปีแรกที่ TTCL ไม่ต้องรับรู้ภาระการตั้งสำรองด้อยค่าตามมาตรฐาน TFRS9 ที่แฝงอยู่ใน SG&A ไตรมาสละ 69 ล้านบาท หลัง TTCL ต้องแบกรับค่าใช้จ่ายดังกล่าวมาตั้งแต่ 1Q63-4Q65

### Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### เลือก CK และ PYLON เป็นหุ้น Top Picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นพื้นฐานแกร่งและมีแนวโน้มการเติบโตชัดเจนจากงานในมือจำนวนมากอย่าง CK (FV@B 27.00) และ PYLON (FV@B 5.60) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่ม โดย CK กำลังก้าวเข้าสู่ New S Curve ของธุรกิจก่อสร้างจากมูลค่างานในมือที่กำลังจะทำจุดสูงสุดใหม่นับแต่ก่อตั้งบริษัท และมีตัวช่วยจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทั้ง BEM และ CKP ที่เพิ่มขึ้น ส่วน PYLON มี Earning Momentum ที่กำลังไต่ระดับขึ้น และคาดหวังจะกลับไปทำกำไรใกล้เคียงจุดสูงสุดที่เคยเกิดขึ้นในปี 2562 ขณะที่ราคาหุ้นยังอยู่ต่ำกว่าปี 2562 มาก

### ปี 2566 เพียงประคองตัวทั้งปีโตรเลียม และปีโตรเคมี

**พลังงาน และปีโตรเคมี**  
**น้ำหนัก เก้าตลาด**

- แนวโน้มราคาน้ำมันกลับสู่ภาวะปกติ อีกทั้งยังมี recession เป็นแรงกดดัน
- Supply ปีโตรเคมีใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาดจำนวนมากในปี 2566 ทั้งสายอะโรเมติกส์ และโพลีเอทิลีน
- ผลลัพธ์สุทธิต่อราคาน้ำมัน และปีโตรเคมีน่าจะทำให้ทั้ง UPSIDE และ DOWNSIDE อยู่ในกรอบจำกัด

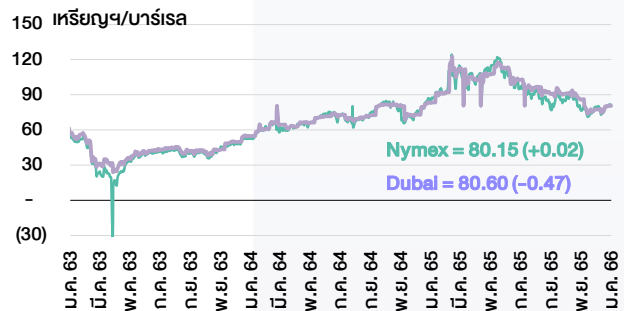
#### คาดการณ์ราคาน้ำมันแกว่งตัวภายใต้ UPSIDE และ DOWNSIDE ที่จำกัด...RECESSION กดดัน

สำหรับทิศทางราคาน้ำมัน ในภาพใหญ่ยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่อยู่ในภาวะ RECESSION ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันชะลอตัว กดดันการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันให้อยู่ในกรอบจำกัด ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 90.0 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2565 ที่อยู่ที่ 95.9 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2567 กำหนดไว้ที่ 75 เหรียญต่อบาร์เรล ภายใต้หลักความระมัดระวัง จากสถานการณ์สงครามที่เริ่มคลี่คลายทยอยกลับสู่ภาวะปกติ ความกังวลด้าน SUPPLY ผ่อนคลาย และประเด็นกดดันความต้องการใช้ที่สำคัญจากภาวะ RECESSION ของเศรษฐกิจโลก

อีกทั้งล่าสุดที่ประชุมสหภาพยุโรป (EU) ได้บรรลุข้อตกลงร่วมกับกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำทั้ง 7 หรือ G7 (ได้แก่ประเทศฝรั่งเศส, อเมริกา, สหราชอาณาจักร, เยอรมนี, ญี่ปุ่น, อิตาลี และแคนาดา) รวมออสเตรเลียในการกำหนดเพดานราคาน้ำมันจากรัสเซีย ที่ระดับราคา 60 เหรียญต่อบาร์เรล และให้มีการทบทวนมาตรการดังกล่าวอย่างต่อเนื่องทุก ๆ 2 เดือน เพื่อให้เพดานราคาอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของราคาตลาดอย่างน้อย 5% โดยมีผลบังคับใช้เพดานราคาน้ำมันรัสเซียในวันที่ 5 ธ.ค. 2565 (ยังไม่มีระบุวันสิ้นสุด) ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ต่อน้ำมันรัสเซียที่มีการขนส่งผ่านทางเรือบรรทุกน้ำมัน แต่ไม่รวมน้ำมันที่มีการขนส่งผ่านทางท่อ น้ำมัน เพราะสัดส่วนน้ำมันรัสเซียราว 70-85% จะเป็นการส่งออกผ่านเรือบรรทุกน้ำมัน โดยจะทำให้บริษัทเดินเรือ, บริษัทประกันวินาศภัย และบริษัทประกันภัยต่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่อยู่ในประเทศกลุ่ม G7 ไม่สามารถให้บริการใดๆเกี่ยวข้องกับการขนส่งคาริโกน้ำมันรัสเซียที่มีราคาสูงกว่าเพดานที่ G7 และพันธมิตรกำหนดไว้ ซึ่งมาตรการกำหนดเพดานราคาน้ำมันรัสเซีย

ดังกล่าว มีวัตถุประสงค์เพื่อให้รัสเซียมีรายได้ลดลงจากการจำหน่ายน้ำมันที่จะนำไปสนับสนุนการทำสงครามในยูเครน แต่จะต้องไม่ส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันในตลาดโลก จนทำให้เกิดภาวะขาดแคลน โดยประเด็นดังกล่าวถือเป็นอีกประเด็นที่สำคัญกดดันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกให้ปรับตัวลดลง แต่ในความเป็นจริงจะสามารถกระทำได้จริงมากน้อยเพียงใด ถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป เพราะรัสเซียก็ออกมาตอบโต้เช่นกันว่าจะไม่ขายน้ำมันให้กลุ่ม EU และ G7 เช่นกัน

#### แนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอ้างอิงดูไบ และในเม็กซิโก



ที่มา: BLOOMBERG

อย่างไรก็ตามจะเห็นได้ว่า ราคาน้ำมันในปัจจุบันมีความผันผวนสูงอยู่ในกรอบ 75-85 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีการปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงเดือน ธ.ค. 2565 ไปทำระดับต่ำสุดของปีที่ราว 73.7 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไบ) ทำให้มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นตามประเด็นข่าวต่างๆที่เข้ามา ซึ่งล่าสุดประเด็นข่าวที่มีผลต่อราคาน้ำมัน ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นอีกครั้ง คือการที่ประเทศจีนกลับมาเปิดประเทศ ทำให้มีความคาดหวังว่า ความต้องการใช้น้ำมันจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังจากจีนเปิดประเทศ แต่อย่างไรก็ตามโดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบในปี 2566 จะแกว่งตัวภายใต้ UPSIDE ที่จำกัด และ DOWNSIDE ที่จำกัด เช่นกัน

ส่วนแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM: GROSS REFINERY MARGIN) ยังคงให้หน้าหนักการปรับตัวของค่าการกลั่นขึ้นลงเป็นไปตามฤดูกาล โดยในช่วง 1Q66 จะได้รับปัจจัยบวกจากช่วงฤดูการฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันกลุ่ม MIDDLE DISTILLATE เพื่อทำความร้อนยังอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ค่าการกลั่นจะยังคงยืนได้ในระดับที่ดีต่อเนื่องตลอดช่วงฤดูหนาว อีกทั้งยังได้รับอานิสงส์จากต้นทุนราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงทำให้ CRUDE PREMIUM ปรับตัวลดลง จึงทำให้ SPREAD น้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับที่ดี และหากมองภาพทั้งปี 2566 คาดค่าการกลั่นจะทยอยปรับตัวลดลงสู่ภาวะปกติ โดยกำหนดสมมติฐานอยู่ราว 5-8 เหรียญต่อบาร์เรล ไม่สูงเท่ากับที่เกิดขึ้นในปี 2565 ที่เฉลี่ยราว 12-15 เหรียญต่อบาร์เรล โดยเฉพาะในงวด 2Q65 ที่ค่าการกลั่นปรับตัวขึ้นไปยืนเหนือ 20 เหรียญต่อบาร์เรล ได้รับอานิสงส์จากความกังวลสงครามรัสเซีย-ยูเครน ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงผิดปกติ อีกทั้งในปี 2566 จะมี SUPPLY โรงกลั่นใหม่เกิดขึ้นถึง 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน รวมกับ SUPPLY ใหม่ที่เกิดขึ้นแล้วในปี 2565 และจะเดินเครื่องเต็มกำลังในปี 2566 อีก 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน จึงถือเป็นอีกแรงกดดันค่าการกลั่นในปี 2566 ที่มีแนวโน้มจะปรับตัวลดลงจากปี 2565

ซึ่งหากมาดูแนวโน้มธุรกิจจะโรแมนติกในปี 2566 คาดจะยังไม่สดใส โดยได้รับแรงกดดันจาก SUPPLY ใหม่ที่เพิ่มขึ้นมีนัยตั้งแต่ช่วง 2H65 ต่อเนื่องในปี 2566 ทั้งพาราไซลิน และ เบนซิน ราว 8.8 ล้านตัน และ 3.4 ล้านตัน ตามลำดับ ขณะที่อัตราการเติบโตของความ ต้องการใช้ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์จะอยู่ราว 1-2 ล้านตัน ดังนั้นในปี 2566 คาดแนวโน้มสถานการณ์ตลาดอะโรมาติกส์จะอยู่ในภาวะ OVERSUPPLY กดดันราคา และ SPREAD ผลิตภัณฑ์

เช่นเดียวกับปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่คาดในปี 2566 จะมี SUPPLY ใหม่ โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ HDPE ที่เกิดขึ้นในภูมิภาคถึง 2.1 ล้านตัน ซึ่งน่าจะเป็นอีกแรงกดดันให้ SPREAD สายโอเลฟินส์จะยังไม่สดใสโดดเด่นมากนักในปี 2566

**แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี**

Year	Naphtha MOPJ	ETHYLENE S.E.ASIA	PROPYLEN E.S.EASIA	HDPE (FILM) SEA	LLDPE (SEA) CFR SEA	LDPE CFR SE Asia	HDPE- MOPJ	LLDPE- MOPJ	LDPE- MOPJ	MEG ACP- 0.655th Y
2019	523	823	838	991	952	1019	468	429	496	219
1Q20	440	679	787	839	847	955	398	406	514	267
2Q20	274	557	644	760	754	866	486	480	592	220
3Q20	397	748	783	919	884	980	522	488	583	98
4Q20	408	867	887	1000	983	1238	592	575	830	71
2020	380	715	775	879	867	1,010	500	487	630	164
1Q21	557	958	986	1145	1146	1533	588	589	976	111
2Q21	606	990	1009	1191	1185	1540	585	579	934	227
3Q21	676	992	930	1138	1185	1398	462	509	722	200
4Q21	745	1094	938	1252	1285	1592	507	540	847	226
2021	646	1008	966	1181	1200	1516	536	554	870	191
1Q22	877	1174	1152	1330	1346	1640	453	468	762	149
2Q22	875	1197	1106	1343	1385	1660	468	510	785	190
3Q22	714	945	896	1102	1098	1299	388	384	585	282
4Q22	688	875	880	1075	1065	1215	387	377	527	291
2022	789	1048	1009	1213	1224	1454	424	435	665	228

**แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี**

Year	Dubai (\$/BBL)	Jet-Dubai	GO 0.05-Dubai	Fuel Oil-Dubai	LSFO-Dubai	Gasoline-Dubai
2019	63.53	13.71	13.7	-4.91	12.79	8.96
1Q20	50.74	8.51	10.99	-7.39	19.39	6.65
2Q20	30.55	-0.1	5.73	-1.61	8.42	2.56
3Q20	42.92	-0.74	4.16	-2.53	7.17	4.43
4Q20	44.62	2.42	3.69	-0.56	9.86	4.10
2020	42.21	2.52	6.14	-3.02	11.21	4.43
1Q21	60.01	3.28	4.74	-3.46	13.45	7.10
2Q21	66.93	4.52	5.25	-5.82	11.24	9.90
3Q21	71.67	5.31	5.35	-3.33	11.42	11.59
4Q21	78.35	10.20	11.44	-6.88	14.39	15.45
2021	69.24	5.83	6.70	-4.87	12.63	11.01
1Q22	95.56	16.21	19.55	-8.34	21.11	17.77
2Q22	108.05	39.16	43.11	-3.20	33.18	34.97
3Q22	96.88	32.41	35.19	-22.28	21.08	13.24
4Q22	92.23	30.67	41.86	-29.52	16.86	2.37
2022	98.18	29.61	34.93	-15.84	23.06	17.09

ที่มา: PTTGC

**ปี 66 จะถูกกดดันจาก SUPPLY ใหม่ทั้งโอเลฟินส์ และอะโรมาติกส์ ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดจำนวนมาก**

สำหรับมุมมองราคาและ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี เห็นการขยับขึ้นบ้างจากจุดต่ำสุดในช่วงปลาย 3Q65 ต่อเนื่องถึงต้น 4Q65 แต่ยังคงอยู่ในลักษณะรอการฟื้นตัว โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากเงินกลับมาเปิดประเทศ ซึ่งถือเป็น SENTIMENT เชิงบวกต่ออุตสาหกรรมปิโตรเคมี เพราะเงินถือเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักในภูมิภาค ซึ่งหากเงินทยอยกลับมาเปิดประเทศ คาดความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะเพิ่มขึ้น บวกต่อราคา และ SPREAD ผลิตภัณฑ์ให้เห็นการค่อยๆฟื้นตัวได้ แต่ในภาพใหญ่ยังต้องขึ้นกับภาพเศรษฐกิจโดยรวมของโลกด้วยว่าจะหลุดออกจาก RECESSION ได้เมื่อไร ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ

Year	Condensate Erawan*	PX Contract FECP	PTA CFR China	PETFOB NEA	BZ Spot Korea	PX FECP-Cond	PX-Cond Spot Taiwan	BZ-Cond Spot KR	Phenol (CMP)- BZ	BPA (CMP)- Phenol
2019	544	895	737	959	641	350	357	97	340	276
1Q20	449	711	563	811	614	262	257	165	249	385
2Q20	223	496	424	681	371	272	272	148	355	421
3Q20	358	546	442	658	427	188	188	69	217	592
4Q20	369	560	447	677	529	191	192	160	234	1158
2020	350	578	469	707	485	229	227	136	264	639
1Q21	513	753	602	897	753	240	253	240	214	1565
2Q21	572	855	655	944	966	283	287	393	253	2008
3Q21	616	920	707	945	993	304	303	377	254	2075
4Q21	683	894	698	1104	945	211	210	262	333	1198
2021	595	835	653	972	815	250	253	313	265	1712
1Q22	836	1084	819	1156	1074	248	252	338	421	843
2Q22	932	1260	956	1226	1238	327	327	306	199	623
3Q22	817	1097	837	1105	978	280	271	161	233	369
4Q22	729	1048	843	1020	903	269	307	124	247	475
2022	841	1122	864	1127	1048	281	289	207	300	578

ที่มา: PTTGC

**แนวโน้มราคาก๊าซหุงต้มในปี 2566 น่าจะอ่อนตัวลง YOY ให้น้ำหนักการขึ้นลงของราคาตามฤดูกาล**

มุมมองราคาก๊าซหุงต้มในปี 2566 คาดจะปรับตัวลงจากปี 2565 บ้าง แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง จากปัจจัยบวกช่วงสิ้นช่วงฤดูหนาว ความต้องการใช้ถ่านหินปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงข้อจำกัดด้าน SUPPLY ที่ไม่มีผู้ลงทุนชุดเจาะถ่านหินเพิ่ม แม้ราคาก๊าซหุงต้มอยู่ในระดับสูง เนื่องจากผู้ประกอบการต่างมองว่าไม่คุ้มกับการลงทุนในระยะยาว เนื่องจากการรณรงค์ไม่ใช้ถ่านหินเพราะเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ แต่อย่างไรก็ตามหากผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้วคาดว่าความต้องการใช้จะอ่อนตัวลง รวมถึงการที่จีนเริ่มกลับมานำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลีย คาดจะส่งผลให้ความตึงตัวของสถานการณ์ DEMAND และ SUPPLY เริ่มลดลง ราคาก๊าซหุงต้มอาจจะเห็นการปรับตัวลดลงจากระดับปัจจุบันในระยะถัดไปได้

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### หุ้น Turn around มีปันผลสูงใจ

- ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว..คาดกำไร 4Q65 พ้นตัวทั้ง QoQ, YoY
- กำไรจะพลิกกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2566
- ปันผลยังสูงสูงใจ และเป็นเป้าหมายของ Fund Flow ไหลเข้า

ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q65 โดยกำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตแกร่ง ตั้งแต่วง 4Q65 เพราะได้แรงหนุนจากผลบวกของฤดูกาล และกำลังซื้อที่เริ่มดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและมาตรการของภาครัฐที่ออกมาเพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย เช่น การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ตั้งแต่ ต.ค. 65 ขณะที่การแข่งขันไม่ได้รุนแรงเพิ่มขึ้น ช่วยหนุนการเติบโตของการใช้งานบริการมือถือ และรายได้ค่าบริการ นอกจากนี้ ยอดขายอุปกรณ์มือถือ ได้อานิสงค์จากการเปิดตัวไอโฟนรุ่นใหม่ (ไอโฟน 14) ตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. 65 ทำให้งวด 4Q65 ได้รับประโยชน์จากการขายไอโฟนได้เต็มไตรมาส ซึ่งดีกว่าในปีอื่นๆที่มักเปิดตัวในช่วงกลาง - ปลาย ไตรมาส 4 ใช้จ่ายสำหรับมือถือ ดังนั้น แม้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่เชื่อว่าจะสามารถชดเชยด้วยรายได้ที่เติบโตดีขึ้น โดยคาดการณ์กำไรในงวด 4Q65 โตได้ทั้ง QoQ และ YoY และส่งผลทำให้กำไรโดยรวมของปี 2565 อยู่ที่ 2.60 หมื่นล้านบาท (-4.1% YoY)

สำหรับปี 2566 ผลประกอบการมีแนวโน้มสดใสขึ้น โดยคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งราว 4% YoY เป็น 2.69 หมื่นล้านบาท จากการเติบโตของรายได้ ตามฐานลูกค้าที่ขยายตัว ส่งเสริมการใช้งานมือถือที่สูงขึ้น และปริมาณนักท่องเที่ยวที่เข้ามามากขึ้นช่วยหนุนการใช้บริการโทร.ข้ามแดน และซิมนักท่องเที่ยว ส่วนยอดขายอุปกรณ์มือถือจะได้รับผลบวกจากมาตรการของภาครัฐในช่วงต้น 1Q66 (ข้อปดิมิติน) และการขายไอโฟนรุ่นใหม่ในช่วง 4Q66 ที่ไม่น่าจะสะดุดจากปัญหาการผลิตในจีน เหมือนอย่างใน 4Q65 ที่ต้องปิดชั่วคราวในช่วงที่โควิด 19 ระบาดหนัก

หากพิจารณาด้านเงินปันผล ADVANC ถือเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดี ด้านปันผล โดยที่ผ่านมามีจ่ายปันผลในอัตราที่สูงกว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) อายุ 10 ปี ของไทยมาตลอด สำหรับผลประกอบการงวด 2H65 และ ปี 2566 คาดผลตอบแทน

## ADVANC

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	195.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	239.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	579,971

จากปันผลของ ADVANC ในอัตรา 2.2% และ 3.9% ซึ่งยังถือว่าสูง ใจกว่าผลตอบแทนในตลาดเงิน และสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตร ราว 1.32%

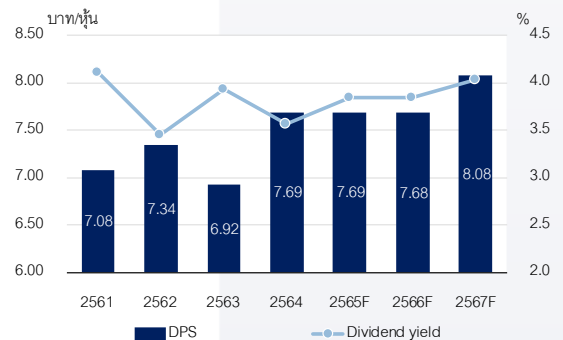
นอกจากกำไรที่เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น บวกกับเงินปันผลที่สูงใจแล้ว ADVANC ยังเป็นหุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงเป็นอันดับ 7 ในตลาด. ทำให้คาดจะเป็นหนึ่งในหุ้นเป้าหมายสำหรับการลงทุน โดยเฉพาะ Fund Flow จากต่างประเทศที่จะไหลเข้ามา หลังมีการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยจะโดดเด่นในภูมิภาคเอเชีย

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	27,434	26,922	25,920	26,882	28,270
กำไรปกติ (ล้านบาท)	27,187	27,039	25,920	26,882	28,270
EPS (บาท)	9.23	9.05	8.72	9.04	9.51
DPS (บาท)	6.92	7.69	7.69	7.68	8.08
PER (เท่า)	21.1	21.5	22.4	21.6	20.5
Dividend Yield (%)	3.5%	3.9%	3.9%	3.9%	4.1%
BVS (บาท)	25.5	27.5	28.5	29.5	31.1
PBV (เท่า)	7.7	7.1	6.8	6.6	6.3
EV/EBITDA	7.5	7.3	6.8	6.3	6.0

ที่มา: ADVANC และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### อัตราผลตอบแทนจากปันผล



ที่มา: ADVANC และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ ADVANC

กำไรขาดทุน (ล้านบาท)

ไตรมาส 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ขาย	181,333	184,353	193,660	201,148
นขาย	(121,453)	(126,595)	(134,131)	(139,079)
ขั้นต้น	59,880	57,758	59,530	62,069
ใช้จ่ายในการขาย	(21,846)	(22,243)	(23,393)	(24,322)
จากการดำเนินงาน	38,034	35,516	36,136	37,748
แบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(141)	20	-	-
ได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	627	850	850	850
เบี่ยจ่าย	(5,626)	(5,153)	(4,595)	(4,533)
ก่อนหักภาษี	32,894	31,233	32,392	34,065
เงินได้	(5,970)	(5,310)	(5,507)	(5,791)
สุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	26,924	25,923	26,885	28,274
ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(3)	(3)	(3)
สุทธิ	26,922	25,920	26,882	28,270
ปกติ	27,039	25,920	26,882	28,270
	9.05	8.72	9.04	9.51
n EPS	9.09	8.72	9.04	9.51
เติบโตของยอดขาย (YoY%)	4.9%	1.7%	5.0%	3.9%
เติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	1.3%	-6.6%	1.7%	4.5%
ส่วนกำไรขั้นต้น	33.0%	31.3%	30.7%	30.9%
ส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.0%	19.3%	18.7%	18.8%

ไตรมาสสุดท้ายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
ยอดขาย	50,338	45,279	45,273	46,234
ต้นทุนขาย	(35,123)	(30,678)	(30,399)	(31,696)
ขั้นต้น	15,215	14,601	14,874	14,538
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,826)	(5,537)	(5,690)	(5,633)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,366)	(1,320)	(1,323)	(1,294)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(21)	(16)	(6)	(9)
กำไรก่อนหักภาษี	8,387	7,855	7,773	7,443
ภาษีเงินได้	(1,523)	(1,543)	(1,467)	(1,410)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,864	6,312	6,306	6,033
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิ	6,864	6,311	6,305	6,032
รายการพิเศษ	131	(34)	(268)	(185)
กำไรปกติ	6,733	6,345	6,573	6,217
ขาย (QoQ%)	18.8%	-10.1%	0.0%	2.1%
ขั้นต้น (QoQ%)	27.1%	-12.7%	-0.9%	4.3%
จากการดำเนินงาน (QoQ%)	3.2%	-4.0%	1.9%	-2.3%

ส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.39	0.38	0.37	0.36
ส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.36	0.34	0.32	0.32
ส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.56	11.12	11.38	11.32
ส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	54.26	43.72	35.48	40.37
ส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.84	2.67	2.49	2.43
นต่อทุน (เท่า)	3.35	3.35	3.10	2.72
หนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.06	0.52	0.50	0.48
อเบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.6%	7.1%	7.4%	8.0%
อเบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	34.2%	31.1%	31.1%	31.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	26,924	25,923	26,885	28,274
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,694	5,310	5,507	5,791
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	53,374	56,228	62,194	65,612
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	243	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,601)	20,068	1,488	(5,507)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	86,634	107,529	96,073	94,170
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	220	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,786)	(33,560)	(40,965)	(35,169)
อื่นๆ	(19,786)	(9,005)	(30,256)	(36,445)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(45,352)	(42,565)	(71,221)	(71,614)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,067)	(44,494)	(4,553)	(500)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,693)	(36)	(34)	(33)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(21,203)	(22,869)	(24,034)	(23,440)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(46,964)	(67,400)	(28,622)	(23,972)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,681)	(2,436)	(3,770)	(1,416)
กระแสเงินสดสุทธิ	12,739	10,303	6,533	5,117

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	12,739	10,303	6,533	5,117
ลูกหนี้การค้า	16,552	16,592	17,429	18,103
สินค้าคงเหลือ	2,104	3,687	3,873	3,017
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,170	4,485	4,578	4,653
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117,844	119,748	126,140	123,820
ใบอนุญาตใช้ที่ดิน	131,775	200,824	182,357	163,890
สินทรัพย์รวม	356,222	369,316	359,434	344,516
เจ้าหนี้การค้า	45,055	49,775	58,098	56,321
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24,282	22,144	38,133	44,411
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	24,669	14,553	500	500
ใบอนุญาตที่ดินค้างจ่ายระยะยาว	61,416	58,104	43,682	29,260
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	73,697	39,318	48,818	48,318
หนี้สินรวม	274,397	284,438	271,705	251,953
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,974	2,974	2,974	2,974
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,506	22,506	22,506	22,506
กำไรสะสม	57,103	60,153	63,001	67,831
ส่วนของผู้ถือหุ้น	81,825	84,878	87,729	92,563
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	356,222	369,316	359,434	344,516

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ฐานลูกค้า				
- แบบเต็มเงิน (ล้านราย)	32.6	34.2	35.2	35.7
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	11.5	12.7	13.7	14.7
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเต็มเงิน (บาท)	142	123	119	117
- แบบรายเดือน (บาท)	474	459	455	450
Blended ARPU	226	212	218	221

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### ช่วงเวลาที่ดีของ BBL

- ๐ ตัวเลือกที่ดียามดอกเบี้ยขาขึ้น
- ๐ ระดับสำรองสูง ลดแรงปะทะจาก headwind
- ๐ Valuation ยังอยู่ในจุดที่ไม่แพง

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2566 สดใสขึ้น จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว แต่การฟื้นตัวยังคงมีความไม่เท่าเทียมกัน โดยเฉพาะกลุ่ม SME ที่อิงกับภาคส่งออกและรายย่อย เผชิญกับภาวะค่าครองชีพสูงขึ้น ภาพดังกล่าวทำให้สินเชื่อธุรกิจรายใหญ่ ที่มีความสามารถส่งผ่านต้นทุนสินค้าได้ดีกว่า รวมทั้ง Balance sheet แกร่งกว่า น่าจะเสี่ยงต่ำกว่าสินเชื่อกลุ่มข้างต้น ประกอบกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนการออกหุ้นกู้ของบริษัทขนาดใหญ่ขยับตามกลไกตลาด จึงทำให้ในกรณีที่ กนง. มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงต่อจากนี้ อัตราดอกเบี้ย MLR ที่ส่วนใหญ่เรียกเก็บกับลูกค้ารายใหญ่ จะถูกปรับขึ้นในอัตราสูงกว่า MOR และ MRR ดังนั้น คาด BBL ที่มีสินเชื่อรายใหญ่มากสุดในกลุ่มฯ จะได้รับประโยชน์จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงสุด (BBL มีสัดส่วนสินเชื่อรายใหญ่ที่ 43% VS SCB ที่ 36%, KBANK ที่ 35% และ KTB ที่ 27% ของพอร์ตสินเชื่อ) โดยภายหลัง กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งที่ 4 ที่ 0.25% มาที่ 1.50% ทำให้ BBL ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MOR, MLR และ MRR ที่ 0.15%, 0.20% และ 0.15% ต่อปี ตามลำดับ ต่อเนื่องจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย M-Rate อย่างละ 0.40% เพื่อชดเชยการนำส่งเงินเข้ากองทุน FIDF กลับสู่ระดับปกติที่ 0.46% ของเงินฝาก (เดิม 0.23% ของเงินฝาก) ตั้งแต่ต้นปี หนุนอัตราดอกเบี้ย MOR, MLR และ MRR ปัจจุบันอยู่ที่ 6.90%, 6.45% และ 6.80% ต่อปี ตามลำดับ ด้วยแรงหนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ผสานกับการเติบโตของเศรษฐกิจไทย และการเลือกตั้งที่กำลังจะเกิดขึ้นในปี นี้ ประกอบกับระดับ Coverage Ratio (LLR/NPL) ณ สิ้นงวด 4Q65 ที่ 261% สูงสุดในกลุ่มฯ (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 177%) หรือหากพิจารณาในเชิง LLR / Loan อยู่ที่ 9.4% มากสุดในกลุ่มฯ เช่นกัน (เฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 6.3%) ประเมินช่วยให้ Credit Cost อยู่ในการบริหารจัดการ ภายใต้ headwind จากเศรษฐกิจโลก องค์กรประกอบรวมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท เติบโต 16% YoY

### BBL

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	158.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	174.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	302,552

คงแนะนำ ซื้อ แนวโน้ม NII มีพัฒนาการเด่นชัด ตามการปรับขึ้นดอกเบี้ย กอปรกับคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี รวมถึง Coverage Ratio แกร่ง ในด้าน Valuation มี PBV ไม่แพงซื้อขายที่ 0.56 เท่า พร้อมคาดการณ์ปันผล 2H65 ไร่ 2.75 บาทต่อหุ้น อิงจากสมมติฐานทั้งปีที่ 4.25 บาทต่อหุ้น (1H65 จ่าย 1.50 บาทต่อหุ้น) คิดเป็น Dividend payout ratio ที่ 28% (ปี 2564 ที่ 25.2%)

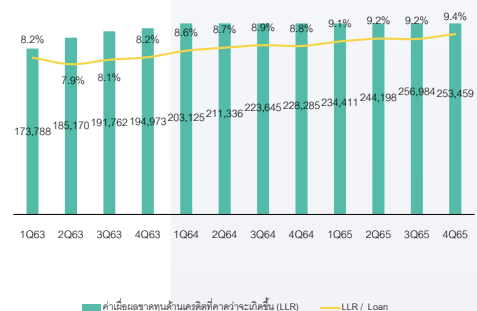
### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	29,306	33,979	38,622
EPS (บาท)	15.35	17.80	20.23
EPS growth (% yoy)	10.6%	15.9%	13.7%
BVS (บาท)	264.7	284.0	299.7
PER (x)	10.3	8.9	7.8
PBV (x)	0.60	0.56	0.53
DPS (บาท)	4.25	4.50	4.75
Div yields	2.7%	2.8%	3.0%
ROE	5.9%	6.5%	6.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### LLR II: LLR / Loan

ล้านบาท



ที่มา: BBL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	139,088	169,444	176,565	183,397
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(36,865)	(59,752)	(61,685)	(63,547)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>102,223</b>	<b>109,692</b>	<b>114,880</b>	<b>119,850</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	37,229	42,614	48,412	52,198
หัก ภาษีเงินได้	(7,484)	(8,097)	(9,198)	(9,918)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(440)	(539)	(592)	(652)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>29,306</b>	<b>33,979</b>	<b>38,622</b>	<b>41,629</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>15.35</b>	<b>17.80</b>	<b>20.23</b>	<b>21.81</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>63,217</b>	<b>63,766</b>	<b>66,324</b>	<b>68,990</b>
Norm EPS (บาท)	33.12	33.41	34.75	36.14

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับ	29,922	31,937	35,821	41,408
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,175)	(8,411)	(9,325)	(10,954)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>21,747</b>	<b>23,526</b>	<b>26,496</b>	<b>30,454</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,957	6,726	6,866	6,958
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,406	3,940	3,345	(527)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(15,507)	(17,435)	(17,006)	(19,071)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(6,490)	(8,354)	(9,889)	(7,914)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,114	8,403	9,812	9,900
หัก ภาษีเงินได้	(1,875)	(1,319)	(2,032)	(2,257)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(121)	(123)	(123)	(74)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,118</b>	<b>6,961</b>	<b>7,657</b>	<b>7,569</b>
Norm EPS (บาท)	6.39	6.65	8.00	9.47
Tier 1	16.0%	15.4%	15.2%	15.7%
Tier 2	3.5%	3.5%	3.3%	3.4%
CAR	19.5%	18.9%	18.5%	19.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Yield on Loan	4.42%	5.20%	5.35%	5.35%
Funding cost	1.01%	1.59%	1.59%	1.59%
Spread	3.41%	3.61%	3.76%	3.76%
NIM	2.36%	2.46%	2.49%	2.51%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	83.55%	83.11%	83.27%	0.00%
Cost to income ratio	49.69%	49.45%	48.97%	48.63%
Credit Cost	1.24%	1.15%	1.04%	0.99%
ROAA	0.67%	0.75%	0.82%	0.85%
ROAE	5.87%	6.49%	6.93%	7.08%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	52,433	53,969	57,904	62,756
เงินลงทุน-สุทธิ	926,608	965,006	1,005,141	1,047,090
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,682,691</b>	<b>2,789,999</b>	<b>2,901,599</b>	<b>3,017,663</b>
สินทรัพย์อื่น	940,021	1,006,961	1,020,849	1,035,038
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,636,036</b>	<b>4,799,893</b>	<b>4,971,287</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>3,210,896</b>	<b>3,363,413</b>	<b>3,491,223</b>	<b>3,623,889</b>
เงินกู้ยืม	450,823	450,823	450,823	450,823
หนี้สินรวม	3,914,610	4,091,999	4,225,627	4,364,242
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	259,090	269,938	269,938	269,938
กำไรสะสม	227,168	253,034	283,066	315,628
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>505,346</b>	<b>542,061</b>	<b>572,093</b>	<b>604,655</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,636,036</b>	<b>4,799,893</b>	<b>4,971,287</b>

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	51,524	48,512	43,929	52,433
เงินลงทุน-สุทธิ	963,528	930,457	947,269	925,187
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,587,534</b>	<b>2,652,872</b>	<b>2,796,849</b>	<b>2,682,691</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ				
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(234,411)	(244,198)	(256,984)	(253,459)
สินเชื่อสุทธิ	2,353,123	2,408,674	2,539,865	2,429,232
สินทรัพย์อื่น	975,755	968,375	906,696	1,014,900
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,343,930</b>	<b>4,356,018</b>	<b>4,437,759</b>	<b>4,421,752</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>3,194,460</b>	<b>3,147,149</b>	<b>3,165,479</b>	<b>3,210,896</b>
เงินกู้ยืม	448,085	470,935	437,944	450,823
หนี้สินรวม	3,844,329	3,859,591	3,925,825	3,914,610
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นธนาคาร</b>	<b>497,634</b>	<b>494,535</b>	<b>510,072</b>	<b>505,346</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,343,930</b>	<b>4,356,018</b>	<b>4,437,759</b>	<b>4,421,752</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	3.6%	4.0%	4.0%	0.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	1.7%	4.8%	3.8%	0.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-5.8%	2.2%	2.0%	2.0%
อัตราภาษีเงินได้	20.1%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL / Loan	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%
Tier1	16.0%	16.1%	16.5%	16.9%
CAR	19.5%	19.4%	19.7%	20.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### เปิดโรงแรมรับมังกร

- ที่ใดมีเงิน ที่นั่นมี CENTEL
- ลุ้นกำลังซื้อฟื้น หนุนร้านอาหาร
- งบดุลแกร่ง รองรับการสร้างโรงแรมใหม่และ M&A

ภายใต้ธีม REOPENING และการเปิดให้นักท่องเที่ยวจีน เดินทางออกนอกประเทศทั้ง FTI และ GROUP TOUR (26 ประเทศ อาทิ ไทย, มัลดีฟส์ และ UAE) โดยข้อมูลนักท่องเที่ยวจีนมาไทยปี 2562 รวบรวม 11 ล้านคน (30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยที่ 40 ล้านคน) หากฟื้นตัวได้ 40% - 50% ของระดับปกติ จะมีนักท่องเที่ยวจีนมาไทย 4 - 5 ล้านคน ผลักดันสมมติฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยให้สูงขึ้นจากเดิมที่ 20 ล้านคนมาอยู่ที่ประมาณ 25 ล้านคน

ภาพข้างต้นบวกต่อ CENTEL ที่จะได้รับอานิสงฆ์ทั้งโรงแรมในไทย รวบรวม 34% ของรายได้รวม (ปี 2562) รวมถึงมัลดีฟส์ (7% ของรายได้รวม) และ UAE (รับรู้ผ่านส่วนแบ่งกำไรและ MANAGEMENT FEE) ขณะที่การกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ ผสานกับการเลือกตั้งที่กำลังจะเกิดในกลางปีนี้บวกต่อธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วน 59% ของรายได้รวมปี 2562)

ส่วนแนวโน้ม 4Q65 อิงประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ 200 ล้านบาท และ 9M65 มีกำไรปกติ 5 ล้านบาท จะทำให้คาดการณ์กำไรปกติ 4Q65F อยู่ที่ 195 ล้านบาท (BLOOMBERG CONSENSUS ณ 30 ม.ค. 66 ที่ 277 ล้านบาท) เติบโตจาก 27 ล้านบาทในงวด 3Q65 และ 152 ล้านบาทช่วงเดียวกันปีก่อน สะท้อนจากรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (REVPAR) เฉลี่ยกลุ่มฯ อยู่ที่ 3.1 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+45% QOQ, +112% YOY) กลับสู่ระดับ 92% ของ PRE-COVID ด้านธุรกิจร้านอาหารมี SSSG และ TSS สูงขึ้น 12% และ 18% YOY ตามลำดับ ทั้งนี้ คาดการณ์ 4Q65 ไม่รวมผลจากอัตราแลกเปลี่ยนจากเงินกู้ยืมสกุลเงินต่างประเทศ อย่าง JPY (สัดส่วน 8% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด 3Q65 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท) และ USD (สัดส่วน 13% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด 3Q65) ซึ่งค่าเงินบาทเทียบกับ JPY และ USD ณ วันสิ้นงวด แข็งแกร่งราว 8.8% และ 0.5% จาก สิ้นงวด 3Q65 ตามลำดับ จึงคาดมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (บันทึกในรายได้อื่น)

### CENTEL

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	52.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	70,200

พลิกจากงวดก่อนที่มีผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 105 ล้านบาท (บันทึกใน SG&A) นอกจากนี้ 4Q65F ยังไม่รวมผลบวกจาก DEFERRED TAX ที่ปกติจะเกิดขึ้นในงบ 2Q และ 4Q ขณะที่แนวโน้ม 1Q66 ดีต่อเนื่องเพราะ HIGH SEASON ของท่องเที่ยวไทย

อิง DCF ให้ FV ปี 2566 ที่ 54 บาท คงแนะนำ ซื้อ จากโครงสร้างรายได้กระจายตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงการเติบโตระยะยาวจากการเปิดโรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์, ญี่ปุ่น รวมทั้งโครงสร้างทางการเงินแกร่งมีสัดส่วน IBD/E ต่ำสุดในกลุ่มโรงแรมที่ 0.8 เท่า พร้อมต่อยอดการเติบโตผ่าน M&A โดยเฉพาะธุรกิจร้านอาหาร หลังที่ผ่านมาเข้าซื้อหุ้นในร้านอาหารสัมตำนำ และ ซินคันทัน ซูชิ

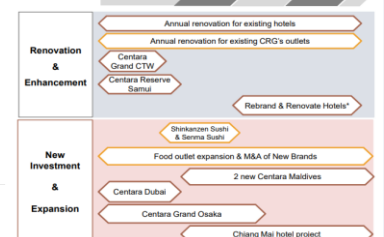
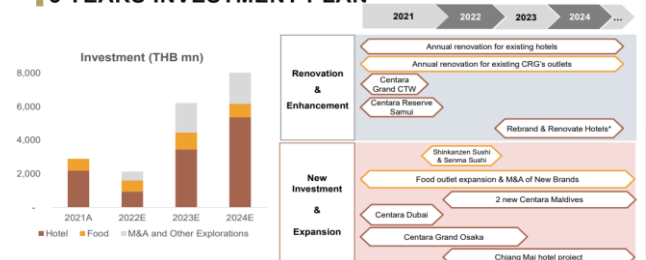
#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
Norm Profit (ล้านบาท)	(1,567)	200	1,030
EPS (บาท)	(1.28)	0.15	0.76
PER (x)	N.A.	N.A.	68.2
Div.yield (%)	0.0%	0.0%	0.6%
BVS (บาท)	13.39	13.54	14.30
PBV (x)	3.88	3.84	3.64
ROE (%)	N.A.	1.1%	5.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### แผนในอนาคต

#### 3 YEARS INVESTMENT PLAN



ที่มา: CENTEL

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CENTEL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	11,211	17,305	19,398	22,138	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,613)	(10,486)	(11,316)	(13,199)	กำไรสุทธิ	(1,733)	200	1,030	1,620
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,598</b>	<b>6,819</b>	<b>8,082</b>	<b>8,939</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,909)	(6,346)	(6,364)	(6,607)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,167	3,367	3,587	3,767
ดอกเบี้ยจ่าย	(718)	(725)	(977)	(827)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	364	-	-	-
รายได้อื่น	317	407	427	470	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	439	(46)	42	215
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,669)	271	1,350	2,160	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,135</b>	<b>3,521</b>	<b>4,639</b>	<b>5,602</b>
ภาษีเงินได้	78	(54)	(270)	(432)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>(1,567)</b>	<b>200</b>	<b>1,030</b>	<b>1,620</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(415)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(166)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(1,733)</b>	<b>200</b>	<b>1,030</b>	<b>1,620</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,630)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Norm EPS	(1.16)	0.15	0.76	1.20	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(3,397)</b>	<b>(1,981)</b>	<b>(1,981)</b>	<b>(1,980)</b>
EPS	(1.28)	0.15	0.76	1.20	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,528	(76)	(2,476)	(4,776)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	-13.1%	54.4%	12.1%	14.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	N.A.	N.A.	415.2%	57.3%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(412)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	39.4%	41.7%	40.4%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,728</b>	<b>(76)</b>	<b>(2,476)</b>	<b>(5,188)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-14.0%	1.2%	5.3%	7.3%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>465</b>	<b>1,465</b>	<b>183</b>	<b>(1,566)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>4Q64</b>	<b>1Q65</b>	<b>2Q65</b>	<b>3Q65</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>
ยอดขาย	3,653	3,681	4,193	4,433	เงินสด & เงินฝาก	3,354	4,819	5,002	3,436
ต้นทุนขาย	(2,194)	(2,285)	(2,519)	(2,669)	ลูกหนี้การค้า	801	1,030	1,154	1,317
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,459</b>	<b>1,396</b>	<b>1,674</b>	<b>1,764</b>	สินค้าคงเหลือ	748	1,068	1,152	1,344
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,269)	(1,413)	(1,619)	(1,605)	สินทรัพย์หมุนเวียน	5,732	7,745	8,137	6,926
ดอกเบี้ยจ่าย	(167)	(172)	(177)	(184)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>48,593</b>	<b>49,304</b>	<b>48,196</b>	<b>45,285</b>
รายได้อื่น	62	170	104	95					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	93	11	6	66	เจ้าหนี้การค้า	2,669	3,171	3,423	3,992
ภาษีเงินได้	97	(35)	12	(51)	หนี้สินหมุนเวียน	9,664	10,682	10,549	10,535
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	38	21	(3)	(12)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	5,040	5,540	5,140	4,540
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>152</b>	<b>(44)</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	10,587	10,011	7,935	3,759
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	(105)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>30,161</b>	<b>30,673</b>	<b>28,534</b>	<b>24,415</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>152</b>	<b>(44)</b>	<b>22</b>	<b>(78)</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
Norm EPS	0.11	(0.03)	0.02	0.02	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
EPS	0.11	(0.03)	0.02	(0.06)	กำไรสะสม	5,808	6,008	7,038	8,246
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	15.6%	37.3%	63.4%	91.9%	ยังไม่ได้จัดสรร	5,650	5,850	6,880	8,088
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (% YoY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	355	355	355	355
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.9%	37.9%	39.9%	39.8%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>18,076</b>	<b>18,276</b>	<b>19,306</b>	<b>20,514</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.2%	-1.2%	0.5%	0.6%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>48,593</b>	<b>49,304</b>	<b>48,196</b>	<b>45,285</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.59	0.73	0.77	0.66	<b>สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)</b>				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.52	0.63	0.66	0.53	-ธุรกิจโรงแรม	18.5%	34.0%	37.7%	42.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.04	18.90	17.77	17.92	-ธุรกิจอาหาร	81.4%	65.9%	61.8%	56.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.96	11.55	10.19	10.57	Gross Margin (%)	32.1%	39.4%	41.7%	40.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.35	3.59	3.43	3.56	SG&A / Sales (%)	43.8%	36.7%	32.8%	29.8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.67	1.68	1.48	1.19	EBITDA Margin(%)	16.6%	22.2%	27.3%	27.6%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.68	0.59	0.42	0.24	Norm Profit Margin (%)	-14.0%	1.2%	5.3%	7.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.7%	0.4%	2.1%	3.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-11.2%	1.1%	5.5%	8.1%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### ธุรกิจโต...พร้อม Valuation น่าสนใจ

- ธุรกิจยางพาราโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับเศรษฐกิจโลก
- ธุรกิจแผ่นปูพลาสติกเริ่มส่งออกแล้วใน 1Q66
- Valuation พร้อมปันผลน่าสนใจ

แนวโน้มธุรกิจยางพาราของ NER จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 อานิสงค์จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และการเปิดประเทศของจีน หนุนแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมรถยนต์และยางล้อรถยนต์ ที่ได้ผลบวกจากการเดินทางเพิ่มขึ้นจนใกล้เคียงช่วงก่อนโควิด หนุนแนวโน้มการซื้อรถยนต์ใหม่และการเปลี่ยนยางล้อเก่าเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ NER จะเน้นหาลูกค้าใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะลูกค้าในจีนและอินเดีย เพื่อรองรับการขยายธุรกิจในระยะยาวและเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านฐานลูกค้าด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้ NER ยังได้ขยายกำลังการผลิตยางแท่ง โดยการซื้อเตาอบยางแท่งเพิ่ม 1 เตา ซึ่งติดตั้งเสร็จแล้วในงวด 4Q65 สามารถขยายกำลังการผลิตยางพาราได้ 5 หมื่นตัน/ปี หรือราว 10.7% YOY เป็น 5.16 แสนตัน/ปี ในปี 2566 โดย NER ตั้งเป้าขายยางพาราปี 2566 ไว้ที่ 5 แสนตัน เพิ่มขึ้น 8.7% YOY

สำหรับความคืบหน้าธุรกิจแผ่นปูพลาสติก ปัจจุบัน NER ได้ติดตั้งเครื่องจักรเสร็จแล้ว โดยปัจจุบันได้ผลิตและขายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งยังขายในปริมาณไม่มากนัก และจะเริ่มส่งออกไปต่างประเทศตั้งแต่งวด 1Q66 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นการผลิตและขายเพิ่มขึ้น (RAMP UP ORDER) โดย NER ได้มีการทำการตลาดและมีลูกค้ารองรับไว้บ้างแล้ว โดยฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมธุรกิจดังกล่าวไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-66 จะเพิ่มขึ้น 2.2% YOY และ 9.9% YOY จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและทิศทางราคายางพาราปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

### NER

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	11,826

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 4Q65 จะเติบโตจากงวด 3Q65 จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้น และคาด GROSS MARGIN งวด 4Q65 จะยังดีต่อเนื่อง จากการประหยัดต่อขนาด

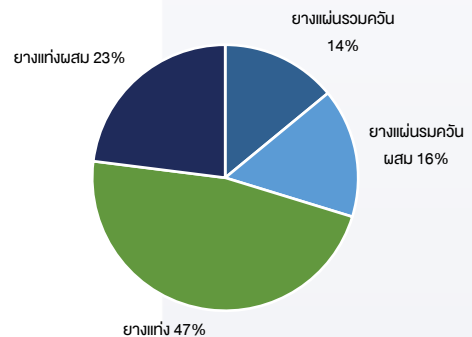
กำหนด FV ปี 2566 เท่ากับ 9 บาท อิง PER 8 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2566 เพียง 6 เท่า และคาดหวัง Div Yields ได้กว่า 6-7% จึงแนะนำซื้อ

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,850	1,890	2,078
EPS (บาท)	1.05	1.02	1.12
EPS growth (%)	97.6%	-2.7%	9.9%
Norm EPS growth (%)	99.2%	-12.2%	9.9%
PER (เท่า)	6.1	6.3	5.7
PBV (เท่า)	2.1	1.8	1.5
Dividend Yield (%)	6.7%	6.9%	7.0%
ROE (%)	40.5%	31.4%	28.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ NER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	24,426	25,819	27,290	28,610	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(21,190)	(22,730)	(23,981)	(25,110)	กำไรสุทธิ	1,850	1,890	2,078	2,200
กำไรขั้นต้น	3,235	3,089	3,308	3,500	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(828)	(775)	(791)	(830)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	178	112	118	124
กำไรจากการดำเนินงาน	2,408	2,315	2,517	2,670	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,047)	1,043	(1,069)	(1,516)
รายได้อื่น	7	10	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,684)	3,047	1,129	810
ดอกเบี้ยจ่าย	(331)	(335)	(340)	(365)					
กำไรก่อนภาษี	2,083	1,990	2,187	2,316	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(32)	(99)	(109)	(116)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(200)	(150)	(150)	(150)
กำไรปกติ	2,052	1,890	2,078	2,200	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(82)	(714)	(14)	(14)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(221)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(282)	(864)	(164)	(164)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	19	-	-	-					
กำไรสุทธิ	1,850	1,890	2,078	2,200	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.05	1.02	1.12	1.19	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263	79	-	-
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,151	(1,005)	100	500
การเติบโตของรายได้ (%)	49.4%	5.7%	5.7%	4.8%	ลด จ่ายปันผล	(454)	(813)	(831)	(924)
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	117.2%	-7.9%	9.9%	5.9%	อื่นๆ	(284)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	115.5%	2.2%	9.9%	5.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,676	(1,739)	(731)	(424)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.2%	12.0%	12.1%	12.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.6%	7.3%	7.6%	7.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(290)	444	234	222
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	6,020	5,593	5,272	7,222	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	540	984	1,218	1,440
ต้นทุนขาย	(5,152)	(4,823)	(4,656)	(6,257)	ลูกหนี้การค้า	800	1,033	1,092	1,244
กำไรขั้นต้น	868	770	616	965	สินค้าคงเหลือ	11,067	10,102	11,154	12,555
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(219)	(210)	(100)	(221)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,521	1,558	1,590	1,616
กำไรจากการดำเนินงาน	649	560	516	744	สินทรัพย์รวม	14,239	14,001	15,391	17,207
รายได้อื่น	1	1	2	3					
ดอกเบี้ยจ่าย	(95)	(94)	(94)	(112)	เงินกู้ระยะสั้น	4,667	6,115	6,115	6,615
กำไรก่อนภาษี	556	467	424	635	เจ้าหนี้การค้า	461	758	799	837
ภาษีเงินได้	(9)	(30)	21	(16)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	44	46	48
กำไรปกติ	547	437	445	619	เงินกู้ระยะยาว	3,625	472	572	572
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	57	32	(63)	(90)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	15	10	10	10
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(0)	-	-	-	หนี้สินรวม	8,793	7,399	7,543	8,083
กำไรสุทธิ	605	469	382	529					
EPS	0.37	0.29	0.24	0.33	ทุนที่ชำระแล้ว	880	924	924	924
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,458	1,493	1,493	1,493
การเติบโตของรายได้ (%)	-15.8%	-7.1%	-5.7%	37.0%	กำไรสะสม	3,107	4,184	5,431	6,707
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	-10.3%	-20.1%	1.9%	39.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,446	6,602	7,848	9,124
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	37.3%	-22.4%	-18.5%	38.4%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.4%	13.8%	11.7%	13.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,239	14,001	15,391	17,207
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.0%	8.4%	7.2%	7.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.41	1.75	1.94	2.03	ปริมาณขายยางพารารวม (ตัน)	452,476	480,000	510,000	535,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.26	0.29	0.33	0.36	ราคาขายยางพาราเฉลี่ย (บาท/กก.)	53.98	53.79	53.51	53.48
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	32.01	25.00	25.00	23.00	Gross margin	13.2%	12.0%	12.1%	12.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.36	2.25	2.15	2.00	SG&A/Sales	3.3%	3.0%	2.9%	2.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	49.42	30.00	30.00	30.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	32.00	31.00	31.00	31.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.00	0.85	0.79					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.1%	13.4%	14.1%	13.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	40.5%	31.4%	28.8%	25.9%					

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### คาดการณ์โฆษณาทำจุดสูงสุดใน 4Q65

- เปิดเงินสื่อนอกบ้านขยายตัวรับ HIGH SEASON
- คาดการณ์โฆษณา 4Q65 ทำ All Time High
- ทิศทางกำไรปี 2566 เติบโตโดดเด่น

ภาพรวมเม็ดเงินสื่อโฆษณานอกบ้าน 4Q65 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท (+14%QOQ, +41%YOY) เติบโตทั้ง QOQ และ YOY รั้งปัจจัยหนุนจากการเข้าสู่ช่วงเทศกาลท้ายปีและการเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON หนุนเอเจนซี่กลับมาส่งโฆษณาอีกครั้ง ด้วยภาพเม็ดเงินในอุตสาหกรรมที่เติบโตโดดเด่น คาด PLANB ได้ประโยชน์เต็มๆจากการเป็นผู้นำสื่อโฆษณานอกบ้าน ประกอบกับการเข้าซื้อป้ายโฆษณาจาก AQUA เข้ามาเมื่อเดือน ม.ค. 2565 ส่งผลให้ความสามารถในการผลิตสื่อ (MEDIA CAPACITY) เพิ่มขึ้นกว่า 16% จาก 7.5 พันล้านบาทมาอยู่ที่ 8.7 พันล้านบาท ด้วยจุดเด่นจากการที่เป็นบริษัท HIGH OPERATING LEVERAGE หรือมีสัดส่วน FIXED COST สูง การเพิ่มขึ้นของอัตราการใช้สื่อ (UTILIZATION RATE) จะส่งผลต่อกำไรสุทธิของ PLANB อย่างมีนัยสำคัญ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q65 ของ PLANB อยู่ที่ 206 ล้านบาท (+12%QOQ, +37%YOY) ด้าน MEDIA CAPACITY ทรงตัวจากไตรมาสก่อน แต่ UTILIZATION RATE ปรับตัวขึ้นโดดเด่นมาอยู่ที่ 70% (3Q65 อยู่ที่ 62%) รั้งปัจจัยหนุนเข้าสู่ HIGH SEASON การได้ป้ายจาก AQUA เข้ามาส่งผลให้ราคาขายปรับขึ้น การปรับ PACKAGE SIZE เพื่อให้ตอบโจทย์ลูกค้ามากขึ้น ขณะที่รายได้จากธุรกิจ ENGAGEMENT MARKETING ปรับตัวขึ้น 31%QOQ รั้งแรงหนุนจากการจัดการแข่งขันฟุตบอลไทยลีก, กิจกรรมจับมือกับ BNK ที่กลับมาคึกคัก ธุรกิจมวยราชดำเนินที่กระแสตอบรับดีมาก แม้แนวโน้มกำไร 1Q66 คาดเห็นการอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาลที่เอเจนซี่จะปรับลดงบโฆษณา อัตราการใช้สื่อคาดการณ์การอ่อนตัวลง QOQ อย่างไรก็ตาม ภาพธุรกิจจะขยายยังคงสดใส การควบรวมในอุตสาหกรรมส่งผลให้ PLANB เป็นเจ้าแห่งสื่อโฆษณานอกบ้าน เม็ดเงินสื่อโฆษณาในส่วนของ TV ถูกกระจายมายังสื่อนอกบ้านมากขึ้นจากการเริ่มทำการซื้อสื่อโฆษณาแบบ BUNDLE ของเอเจนซี่ที่

### PLANB

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.80
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	34,749

ฟว่งการซื้อทั้งสื่อ TV และสื่อนอกบ้าน ทำให้สื่อนอกบ้านกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง

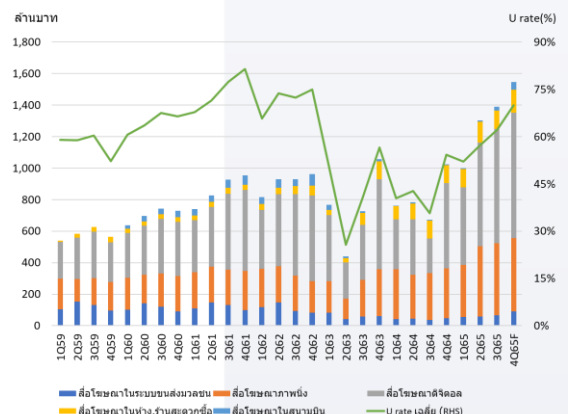
สำหรับกำไรปี 2566 คาดที่ 934 ล้านบาท เติบโตกว่า 47%YOY จากฐานที่ต่ำในปี 2565 โดยในปี 2566 มีรายได้เสริมจาก ASIAN GAME ที่ PLANB จะรับรู้เข้ามาเพิ่มเติมอีก 250 ล้านบาท รวมถึงรายได้จากธุรกิจมวยราชดำเนินที่จะบันทึกเข้ามาอีก 400 ล้านบาท ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ FAIR VALUE ปี 2566 อยู่ที่ 9.80 บาท แนะนำซื้อ

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	140	64	635	934	1,085
Norm Profit	140	-24	635	934	1,085
EPS (บาท)	0.04	0.02	0.15	0.22	0.25
DPS (บาท)	1.00	0.00	0.07	0.05	0.06
PER (เท่า)	247.7	N/A	60.3	41.0	35.3
Dividend Yield (%)	11.17%	0.00%	0.78%	0.61%	0.71%
BVS (บาท)	1.4	1.8	2.2	2.4	2.6
PBV (เท่า)	6.58	4.93	4.07	3.79	3.50

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### รายได้โฆษณาและอัตราการใช้สื่อรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	4,443	5,470	6,939	7,315	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,800	3,802	4,649	4,901	กำไรก่อนภาษีเงินได้	8	871	1,281	1,368
กำไรขั้นต้น	643	1,668	2,290	2,414	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,223	2,184	2,714	2,922
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	563	793	1,041	1,097	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,341	1,313	1,433	1,553
ดอกเบี้ยจ่าย	189	86	72	58	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	56	82	104	110	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-348	-806	-305	-129
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8	871	1,281	1,368	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,563	1,213	2,166	2,532
ภาษีเงินได้	-18	165	243	260	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-74	71	104	23	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	64	635	934	1,085	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-512	-600	-600	-600
กำไรจากการดำเนินงาน	-24	635	934	1,085	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,586	-612	-600	-600
EPS	0.02	0.15	0.22	0.25	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	-965	0	0
การเติบโตของยอดขาย	19.3%	23.1%	26.9%	5.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	47.1%	16.2%	ลด จ่ายปันผล	0	-300	-233	-271
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.5%	30.5%	33.0%	33.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,374	337	-703	-741
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	11.6%	13.5%	14.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,351	938	862	1,191
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	1,209	1,627	1,734	1,990	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,986	2,924	3,786	4,978
ต้นทุนขาย	871	1,159	1,279	1,453	ลูกหนี้การค้า	1,371	1,914	2,220	2,195
กำไรขั้นต้น	338	468	455	537	สินค้าคงเหลือ	3	22	28	29
ค่าใช้จ่ายในการขาย	167	205	195	235	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	159	182	212	219
ดอกเบี้ยจ่าย	37	43	46	45	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,665	3,502	3,218	2,815
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	1	2	3	สินทรัพย์รวม	13,764	14,429	14,872	15,112
รายได้อื่น	9	25	14	10	เจ้าหนี้การค้า	1,371	1,914	2,220	2,195
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	152	242	234	264	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28	27	35	37
ภาษีเงินได้	51	54	49	53	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	735	615	495	375
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	14	1	5	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,611	2,261	1,911	1,561
รายการพิเศษอื่น ๆ	15	-1	10	0	หนี้สินรวม	6,404	4,743	4,382	3,785
กำไรสุทธิ	104	174	184	206	ทุนที่ชำระแล้ว	419	461	461	461
กำไรจากการดำเนินงาน	89	175	174	206	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,031	8,062	8,062	8,062
EPS	0.02	0.04	0.04	0.05	กำไรสะสม	1,068	1,403	2,103	2,917
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,360	9,686	10,490	11,327
ยอดขาย (QoQ)	-1.2%	34.6%	6.5%	14.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	307	226	330	353
กำไรขั้นต้น (QoQ)	9.9%	38.6%	-2.8%	18.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,764	14,429	14,872	15,112
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-17.4%	95.6%	-0.6%	18.7%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	2.28	2.78	3.62	Media Capacity	7,485	8,400	9,000	9,461
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.90	1.99	2.47	3.27	Utilization Rate	43%	60%	64%	67%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.24	2.86	3.13	3.33	Gross margin เฉลี่ย	14.0%	30.0%	32.5%	32.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,325.50	250.00	250.00	250.00	SG&A/Sale	12.7%	14.5%	15.0%	15.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.24	2.86	3.13	3.33	Effective tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.87	0.49	0.42	0.33					
Net Gearing	0.18	(0.00)	(0.13)	(0.27)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	4.5%	6.4%	7.2%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.0%	7.4%	9.3%	9.9%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### Backlog แบนหนา ดันกำไรปี 2566 ทะยาน

- สามารถหางานเข้ามาเติมได้เรื่อยๆ ไม่ขาดสาย
- คว้งงานเอกชน เค้กก่อนโตมูลค่ากว่า 500 ล้านบาท
- บริษัทรับเหมาเล็กแต่กำไรใหญ่ พร้อมปันผลน่าสนใจ

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q65 คาดว่ายังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 3Q65 โดยประเมินว่าอัตราการใช้เครื่องจักรอยู่ที่ 18 – 20 ชุด/เดือน เนื่องจากว่ามีช่องว่างการทำงานประมาณ 2 สัปดาห์หลังจากที่เสร็จงานโครงการที่พัก อาศัยข้าราชการตำรวจฯ เมืองทองธานี เฟส 1 อย่างไรก็ตาม PYLON สามารถคว้งงานมาหลายโครงการ ไม่ว่าจะเป็น โครงการ GRAND CENTER POINT ราชดำริ, KING'S COLLEGE, XIM พระราม 3 - สุขสวัสดิ์ ที่มีกำหนดการเริ่มงานในช่วง พ.ย. – ธ.ค. นอกจากนี้ PYLON จะ มีการรับรู้กำไรพิเศษจากหนี้สูญเข้ามาอีกราว 2 ล้านบาทใน 4Q65

แม้ผลประกอบการ 4Q65 จะอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับ 3Q65 แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปี 2566 จะมีผลประกอบการดีกว่าปี 2565 อย่างมีนัยสำคัญ โดยช่วง พ.ย. 2565 PYLON สามารถคว้งงานโครงการเอกชนขนาดใหญ่เข้ามาได้ 1 โครงการ มีมูลค่ามากถึง 500 ล้านบาท โดยมีระยะเวลาดำเนินการนานถึง 9 เดือน เทียบกับงานเจาะเสาเข็มทั่วไปที่มีระยะเวลาดำเนินการเพียง 3-6 เดือน โดยสถานะปัจจุบันได้ขออนุญาตก่อสร้างเข้าสถานที่แล้ว และเริ่มก่อสร้างตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2565 ที่ผ่านมา ส่งผลให้การรับรู้รายได้ในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกเหนือจากโครงการดังกล่าว PYLON ยังคว้งงานมาอีกจำนวนมาก ไม่ว่าจะเป็นโครงการขนาดใหญ่แถวรัชดาภิเษก มูลค่ากว่า 200 ล้านบาท, โครงการ 125 SATHORN, โครงการที่พักอาศัยข้าราชการตำรวจฯ เมืองทองธานี เฟส 2, โครงการคอนโดมิเนียมของ AP, งาน JET GROUTING ที่คลอง อ.บางบอน จ.อยุธยา และยังมีโครงการ US EMBASSY เฟส 2 นอกจากนี้ยังมี MEGA PROJECT จากภาครัฐที่จะเป็นตัวขับเคลื่อนผลประกอบการ ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ สายสีส้มตะวันตก

## PYLON

### แนะนำ

### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.38
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.60
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,284

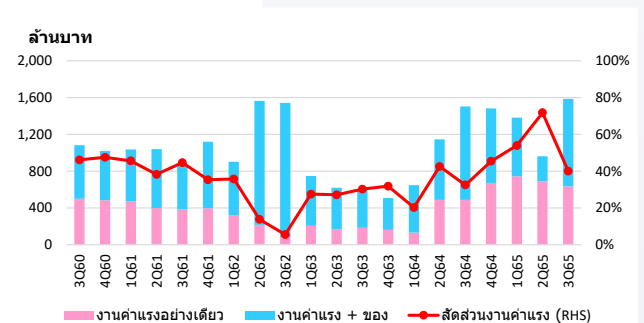
ด้วยความสามารถในการหางานของ PYLON ส่งผลให้ BACKLOG ปัจจุบันมีมูลค่าเกือบ 1,600 ล้านบาท สูงกว่าช่วงปี 2561-62 ซึ่งเป็นช่วงที่ PYLON มีกำไรสูงสุดด้วยสถานการณ์ของอุตสาหกรรมที่ยังไม่กลับมาอย่างเต็มรูปแบบจากการแข่งขันรุนแรงและสถานะเศรษฐกิจถดถอย แต่ PYLON ยังมีความสามารถในการหางานเข้ามาเติมใน BACKLOG ได้ปริมาณมาก ประเมิน FAIR VALUE ปี 2566 โดยอิงค่าเฉลี่ย PER ในช่วงระหว่างปี 2557 – 2563 ที่ 21 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.60 บาท แนะนำซื้อ มี UPSIDE 27.85% และ DIVIDEND YIELD 4.26%

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	183	40	158	200	250
EPS (บาท)	0.24	0.05	0.21	0.27	0.33
DPS (บาท)	0.14	0.06	0.15	0.19	0.23
Norm. PER (X)	17.99	82.61	20.83	16.43	13.16
Dividend Yield (%)	3.20%	1.37%	3.36%	4.26%	5.32%
Book Value (บาท)	1.40	1.30	1.48	1.60	1.75
P/BV (X)	3.12	3.36	2.95	2.73	2.50
EV/EBITDA (X)	9.89	20.60	9.40	7.86	6.59
ROE (%)	0.17	0.04	0.15	0.17	0.20

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### BACKLOG ย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: PYLON



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ PYLON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	785	1,306	1,669	2,106	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	676	1,045	1,335	1,685	กำไรสุทธิ	40	158	200	250
กำไรขั้นต้น	109	261	334	421	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-14	-2	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	73	76	97	122	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	97	113	130	147
ดอกเบี้ยจ่าย	3	2	2	2	กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	166	19	-34	-41
รายได้อื่น	6	14	15	15	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	265	289	296	355
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	39	197	250	312	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	4	39	50	62	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	130	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-43	-250	-250	-250
กำไรสุทธิ	40	158	200	250	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	68	-250	-250	-250
กำไรจากการดำเนินงาน	35	158	200	250	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.05	0.21	0.27	0.33	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-43	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-44.6%	66.4%	27.8%	26.2%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-81.5%	349.9%	26.8%	24.9%	ลด จ่ายปันผล	-105	-28	-110	-140
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.9%	20.0%	20.0%	20.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-148	-28	-110	-140
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.5%	12.1%	12.0%	11.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	185	11	-65	-35
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	244	284	442	262	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	378	394	330	295
ต้นทุนขาย	204	240	356	198	ลูกหนี้การค้า	177	235	300	379
กำไรขั้นต้น	40	44	85	64	สินค้าคงเหลือ	41	39	50	63
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19	20	21	17	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	28	26	33	42
ดอกเบี้ยจ่าย	1	0	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	465	601	721	825
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	1,212	1,449	1,619	1,825
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20	24	66	47	เจ้าหนี้การค้า	124	131	167	211
ภาษีเงินได้	3	4	13	10	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30	157	200	253
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	46	46	46	46
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	4	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	9	9	9	9
กำไรสุทธิ	17	21	54	41	หนี้สินรวม	235	342	422	518
กำไรจากการดำเนินงาน	20	21	54	38	ทุนที่ชำระแล้ว	375	375	375	375
Norm EPS	0.03	0.03	0.09	0.06	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	154	154	154	154
ยอดขาย (QoQ)	39.3%	16.2%	55.5%	-40.8%	กำไรสะสม	454	584	674	784
กำไรขั้นต้น (QoQ)	272.8%	9.1%	95.6%	-25.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	978	1,107	1,197	1,307
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	5881.8%	5.9%	153.5%	-30.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,212	1,449	1,619	1,825
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.34	2.44	2.07	1.86	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,367	1,800	2,000	2,200
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.99	2.05	1.66	1.44	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	753	900	937	1,031
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.42	5.56	5.56	5.56	Gross margin	13.9%	20.0%	20.0%	20.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	19.09	33.33	33.33	33.33	SG&A/Sale	9.31%	5.80%	5.80%	5.80%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.35	10.00	10.00	10.00	Effective tax rate	9.3%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.24	0.31	0.35	0.40					
Net Gearing	(0.37)	(0.34)	(0.26)	(0.21)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.9%	10.9%	12.4%	13.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.6%	14.2%	16.7%	19.1%					

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

### ตั้งแต่ 4Q65 กำไรจะโตขึ้น YoY ได้ในทุกๆไตรมาส

- คาด 4Q65 กำไรโตได้แรง YoY
- กำไรปี 2566 ยังเติบโตต่อเนื่อง
- คาดหวังปันผลได้อัตราที่จูงใจ

แม้ในทุกๆไตรมาส 4 จะเป็นช่วงที่กำไรของบริษัทต่ำกว่าไตรมาสอื่นๆ จากผลของฤดูกาล เพราะเป็นช่วงฤดูหนาว ที่กดดันยอดขายสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งสินค้าหลักของ SAPPE แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่ากำไรในงวด 4Q65 มีแนวโน้มจะโตได้แรง YoY เป็นเพราะ 1) คาดยอดขายเพิ่มขึ้นถึง 21% YOY จากการเติบโตในตลาดต่างประเทศทั้งในเอเชียที่เป็นตลาดหลัก รวมทั้งยุโรป, 2) อัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการขายต่างประเทศที่สร้างมาร์จิ้นสูง ซึ่งมีแนวโน้มจะเพิ่มจาก 63% ของยอดขายในงวด 4Q64 เป็น 73% ใน 4Q65 และ 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A/SALES) จะลดเหลือ 27.4% จากเดิม 39.6% ใน 4Q64 เพราะค่าจัดส่งสินค้าจะลดลงตามค่าระวางเรือที่ต่ำลง

แนวโน้มกำไรในปี 2566 ยังดูสดใส โดยคาดมีการเติบโต YoY ได้ในทุกๆไตรมาส จากยอดขายที่คาดจะเพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยตลาดต่างประเทศที่เป็นตลาดหลัก จะมีการขยายช่องทางจัดจำหน่ายไปสู่โมเดิร์นเทรดและออนไลน์ให้มากขึ้น ส่วนตลาดในประเทศ จะมีการออกสินค้าใหม่ในระดับปกติ (ก่อนโควิด) ที่ราว 20 SKUs/ปี เมื่อเทียบกับช่วงที่โควิดระบาด ซึ่งแทบไม่มีการออกสินค้าใหม่เลย บวกกับเตรียมขยายกำลังผลิตเพิ่มอีก 30% เพื่อรองรับการเติบโตของยอดขายในอนาคต ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะสูงขึ้น หลังต้นทุนบรรจุภัณฑ์ (ขวดพลาสติก) มีแนวโน้มลดลงตามส่วนต่าง (Spread) ของเม็ดพลาสติก PET

เราชอบ SAPPE เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิงวด 4Q65 ที่จะโตแรง YoY, 2) คาดกำไรสุทธิปี 2566 - 2567 โตได้ต่อเนื่อง ด้วยอัตราเฉลี่ยที่ 28% จากรายได้ที่คาดจะเพิ่มขึ้นทั้งจากตลาดในประเทศ และตลาดต่างประเทศ โดยตลาดในประเทศจะถูกผลักดันจากภาวะเศรษฐกิจที่คาดจะเติบโตดีขึ้น บวกกับแผนการออกสินค้าใหม่ๆของบริษัท ส่วนตลาดต่างประเทศคาดการเติบโตของ

## SAPPE

แนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	14,490

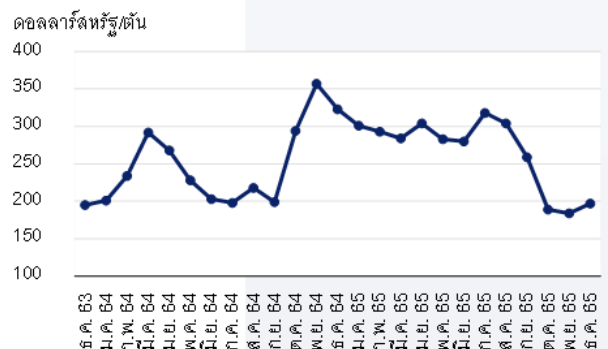
ยอดขายในตลาดเอเชียดีขึ้น หลังสถานการณ์โควิด 19 คลี่คลาย ขณะที่ตลาดยุโรปยังคงคาดหวังการเติบโตได้ หลังแนวโน้มเศรษฐกิจในยุโรป อาจไม่ได้ชะลอแรง เหมือนเช่นที่มีความกังวลในก่อนหน้านี้ รวมทั้งคาดอัตรากำไรขั้นต้นขยับสูงขึ้นได้ หลังราคาเม็ดพลาสติกที่เป็นวัตถุดิบหลักของบรรจุภัณฑ์ขวดพลาสติกมีแนวโน้มลดลง และ 3) คาดหวังเงินปันผลปี 2565 - 2566 ยังจูงใจได้ราว 3.2% - 4.1% (จ่ายปีละครั้ง)

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)	3,268	3,444	4,437	5,103	5,907
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	380	411	616	786	1,005
กำไรปกติ (ล้านบาท)	383	417	616	786	1,005
EPS (บาท)	1.25	1.34	2.00	2.55	3.26
DPS (บาท)	1.02	1.10	1.50	1.91	2.28
PER (เท่า)	37.6	35.0	23.5	18.4	14.4
Dividend Yield (%)	2.2%	2.3%	3.2%	4.1%	4.9%
BVS (บาท)	9.44	9.82	10.66	11.72	13.06
PBV (เท่า)	5.0	4.8	4.4	4.0	3.6

ที่มา: SAPPE และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PET SPREAD



ที่มา: Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-2567 ของ SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	3,444	4,437	5,103	5,907
ต้นทุนขาย	(2,089)	(2,678)	(3,052)	(3,512)
กำไรขั้นต้น	1,355	1,759	2,052	2,395
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,078)	(1,327)	(1,347)	(1,418)
กำไรจากการดำเนินงาน	277	432	704	977
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(20)	1	2	2
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	269	341	281	281
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(3)	(3)
กำไรก่อนหักภาษี	516	771	984	1,257
ภาษีเงินได้	(106)	(154)	(197)	(251)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	410	617	787	1,006
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิ	411	616	786	1,005
กำไรปกติ	417	616	786	1,005
EPS	1.34	2.00	2.55	3.26
Norm EPS	1.36	2.00	2.55	3.26
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	5.4%	28.8%	15.0%	15.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-38.6%	56.1%	63.0%	38.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.3%	39.6%	40.2%	40.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.0%	9.7%	13.8%	16.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	1,000	819	1,019	1,236
ต้นทุนขาย	(596)	(498)	(599)	(736)
กำไรขั้นต้น	405	321	420	500
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(302)	(325)	(351)	(380)
รายได้อื่นๆ	84	77	122	98
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(4)	(4)	1	1
กำไรก่อนหักภาษี	179	71	194	207
ภาษีเงินได้	(36)	(14)	(38)	(40)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	143	57	156	167
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(2)	(3)	(0)
กำไรสุทธิ	142	55	153	167
รายการพิเศษ	(3)	2	2	(12)
กำไรปกติ	145	54	152	179

ยอดขาย (QoQ%)	14.0%	-63.1%	183.3%	17.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	14.1%	-20.6%	30.9%	19.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	10.6%	-96.7%	1934.9%	-272.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.4	3.8	4.3	4.9
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	3.0	3.3	3.6	4.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	8.9	10.2	8.9	8.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.2	7.8	6.7	6.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.5	12.6	11.1	10.6
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.3	0.3	0.2	0.2
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.0%	15.5%	18.3%	21.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.0%	19.6%	22.8%	26.3%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	411	616	786	1,005
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	143	10	8	6
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	198	212	220	228
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(58)	(203)	(174)	(169)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>693</b>	<b>636</b>	<b>841</b>	<b>1,071</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(17)	(69)	143	129
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(103)	(150)	(150)	(150)
อื่นๆ	(95)	(3)	(5)	(5)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(216)</b>	<b>(222)</b>	<b>(12)</b>	<b>(26)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12)	(8)	(6)	(5)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(2)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	35	2	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(310)	(339)	(462)	(590)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(289)</b>	<b>(345)</b>	<b>(468)</b>	<b>(595)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	188	69	361	450
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>383</b>	<b>451</b>	<b>813</b>	<b>1,262</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
	383	451	813	1,262
<b>ลูกหนี้การค้า</b>				
	341	532	612	709
<b>สินค้าคงเหลือ</b>				
	291	399	510	591
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น</b>				
	1,510	1,491	1,349	1,222
<b>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์</b>				
	951	898	838	770
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น</b>				
	373	357	344	333
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,848</b>	<b>4,129</b>	<b>4,467</b>	<b>4,886</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
	181	244	306	354
<b>หนี้สินหมุนเวียนอื่น</b>				
	543	489	444	404
<b>หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี</b>				
	21	19	20	20
<b>หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว</b>				
	52	47	42	38
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น</b>				
	45	44	43	42
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>842</b>	<b>843</b>	<b>855</b>	<b>858</b>
<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>				
	306	308	308	308
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>				
	1,021	1,021	1,021	1,021
<b>กำไรสะสม</b>				
	1,564	1,842	2,166	2,581
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
	3,006	3,286	3,612	4,028
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,848</b>	<b>4,129</b>	<b>4,467</b>	<b>4,886</b>
<b>สมบัติฐานในการประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>
<b>ยอดขาย</b>				
- ในประเทศ	1,210	1,149	1,207	1,231
- ต่างประเทศ	2,234	3,287	3,896	4,676
<b>อัตราแลกเปลี่ยน</b>				
- USD	NA	34.5	34.0	34.0
- EURO	NA	37.1	37.0	37.0

## TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

### ธุรกิจหลักดี แต่แพงเกินไป

- ธุรกิจ Data Center II:- EV Car ยังเติบโต
- บาทแข็งค่า...กดดันแนวโน้มประสิทธิภาพกำไรปี 2566
- Valuation แพงมาก

แนวโน้มธุรกิจหลักของ DELTA จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดย DELTA ตั้งเป้าหมายรายได้รวมปี 2566 จะเติบโตต่อเนื่องราว 10-20% YOY จากแนวโน้มคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า ศูนย์จัดเก็บข้อมูล (DATA CENTER) และพัฒนาความพร้อมจะเติบโตต่อเนื่อง โดย DELTA มีการขยายโรงงานรองรับแนวโน้มคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าและศูนย์จัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มขึ้นไปแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในงวด 2H66 ขณะที่เป้าหมาย GROSS MARGIN ปี 2566 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2565 ที่ระดับ 23-24% โดยปัจจุบันสถานการณ์วัตถุดิบขาดแคลนทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แม้ยังมีปัญหาวัตถุดิบบางชนิดที่ยังมีปัญหาคาดแคลนอยู่บ้าง แต่ DELTA ยังบริหารจัดการได้

ทั้งนี้ DELTA เผชิญความเสี่ยงจากทิศทางค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่องถึง 14.6% ในรอบ 3 เดือน จนล่าสุดอยู่ที่ 32.7 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2566 อยู่ที่ 33.2 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ถือเป็น DOWNSIDE ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ของ DELTA ราว 10.3% จากปัจจุบัน คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโตถึง 130.8% YOY และ 6.1% YOY มาอยู่ระดับ 1.5 หมื่นล้านบาท และ 1.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากแนวโน้มรายได้รวมปี 2565-66 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 39.6% YOY และ 13.2% YOY จากลูกค้าในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า และศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่อง และแนวโน้ม GROSS MARGIN ปี 2565-66 จะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 23.4% และ 23.6% ตามลำดับ

ในเบื้องต้น คาดกำไรปกติงวด 1Q66 จะอ่อนตัวลง QOQ (แต่เติบโต YOY) ผลกระทบจากแนวโน้มค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 1Q66 แข็งค่าขึ้น

### DELTA

ราคาปัจจุบัน (บาท)	900
Short/Follow short	867
เป้าหมาย (บาท)	782/655
Cut loss (บาท)	894

จากงวด 4Q65 กดดันแนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรงวด 1Q66 ให้ลดลง

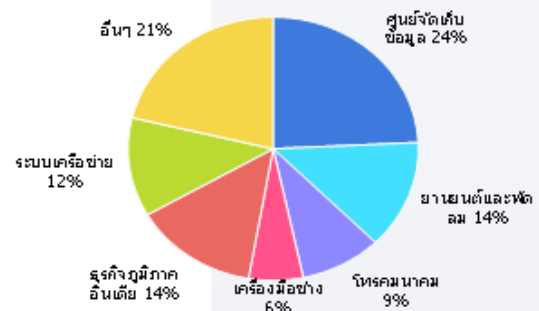
กำหนด FV ปี 2566 เท่ากับ 440 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.6%) แม้ภาพรวมธุรกิจจะยังเติบโตต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ราคาปัจจุบันยังมี VALUATION ที่แพง สะท้อนจากค่า PBV ปี 2566 ที่สูงถึง 18 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย HISTORICAL PBV BAND ย้อนหลัง 10 ปี อยู่ที่ 2.5SD และ PER ปี 2566 ที่สูงถึง 68 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย HISTORICAL PBV และ PER BAND ย้อนหลัง 10 ปี อยู่ 1.5SD จึงยังแนะนำขาย

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,699	15,463	16,404
EPS (บาท)	5.37	12.40	13.15
EPS growth (%)	-5.7%	130.8%	6.1%
PER (เท่า)	167.6	72.6	68.4
Dividend Yield (%)	0.2%	0.5%	0.5%
PBV (เท่า)	27.1	21.7	18.0
ROE (%)	17.0%	33.2%	26.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้างรายได้ของ DELTA แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา: DELTA

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ DELTA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	84,318	117,666	133,168	149,970	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	66,960	90,103	101,760	114,225	กำไรสุทธิ	6,801	15,483	16,404	18,774
กำไรขั้นต้น	17,358	27,563	31,407	35,745	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	11,435	13,532	15,314	17,247	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,508	1,838	1,893	1,958
รายได้อื่น	257	640	641	642	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,033)	(2,430)	(2,115)	(7,034)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	5,923	14,032	16,093	18,498	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,782	14,871	16,182	13,698
ดอกเบี้ยจ่าย	4	52	47	42	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,177	14,620	16,688	19,098	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,780)	(2,200)	(2,200)	(2,600)
ภาษีเงินได้	98	249	284	325	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(159)	35	86	85
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,079	14,371	16,404	18,774	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,692)	(2,165)	(2,114)	(2,515)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,018	761	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(393)	331	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,699	15,463	16,404	18,774	เพิ่ม/ลด เงินกู้	363	(368)	-	-
EPS	5.37	12.40	13.15	15.05	ลด จ่ายปันผล	(4,116)	(5,239)	(5,613)	(6,237)
					อื่นๆ	-	457	(182)	(164)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	33.4%	39.6%	13.2%	12.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,231)	(5,469)	(6,050)	(6,604)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-5.7%	130.8%	6.1%	14.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,140)	7,238	8,019	4,579
สัดส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.6%	23.4%	23.6%	23.8%					
สัดส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.9%	13.1%	12.3%	12.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	23,320	24,623	28,004	31,324	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,572	13,810	21,828	26,407
ต้นทุนขายและบริการ	(18,626)	(19,486)	(20,988)	(24,027)	ลูกหนี้การค้า	20,593	26,742	29,593	33,327
กำไรขั้นต้น	4,693	5,137	7,016	7,298	สินค้าคงเหลือ	19,581	20,478	23,127	25,960
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(2,781)	(2,943)	(3,152)	(3,524)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,019	1,096	1,042	990
รายได้อื่น	55	97	105	187	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	18,814	19,175	19,482	20,124
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,913	2,194	3,864	3,774	สินทรัพย์รวม	69,338	83,027	96,711	108,361
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(3)	(4)	(0)	เงินกู้ระยะสั้น	1,594	1,275	1,020	816
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,966	2,288	3,966	3,961	เจ้าหนี้การค้า	22,049	25,744	29,074	28,556
ภาษีเงินได้	(38)	(39)	(48)	(65)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,093	1,835	1,651	1,486
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,928	2,249	3,918	3,895	เงินกู้ระยะยาว	368	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	168	200	346	215	หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,235	950	950	950
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	27,934	31,399	34,292	33,406
กำไรสุทธิ	2,096	2,780	4,263	4,110	ทุนที่ชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
EPS	1.68	2.23	3.42	3.29	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
					กำไรสะสม	41,902	52,126	62,917	75,453
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	9.4%	5.6%	13.7%	11.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	41,404	51,628	62,419	74,955
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	75.9%	32.7%	53.4%	-3.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,338	83,027	96,711	108,361
สัดส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.1%	20.9%	25.1%	23.3%					
สัดส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.0%	11.3%	15.2%	13.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.97	2.15	2.38	2.81	อัตราการค้าเติบโตของยอดขาย	33.4%	39.6%	13.2%	12.6%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.10	1.41	1.62	1.94	Gross margin	20.6%	23.4%	23.6%	23.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.88	4.40	4.50	4.50	SG&A/Sales	13.6%	11.5%	11.5%	11.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.15	4.40	4.40	4.40	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	32.00	35.00	35.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.50	3.50	3.50	4.00					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.05	0.02	0.02	0.01					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.6%	20.3%	17.1%	23.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.0%	33.2%	26.0%	35.5%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## TACTICAL SHORT SELL

BY RESEARCH DIVISION

### ช่วงสั้นๆต้องระวังบ 4Q65

- ๐ แนวโน้มผลประกอบการ 4Q65 มีความเสี่ยงขาดทุน
- ๐ ผลขาดทุนสะสมจำนวนมาก ปิดโอกาสจ่ายปันผล
- ๐ พื้นฐานไม่ได้อยู่ แต่ช่วงใกล้บออกต้องระวังแรงขายทำกำไร

### NWR

ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.86
Short/Follow short	0.83
เป้าหมาย (บาท)	0.76
Cut loss (บาท)	0.87

ภาพการ TURNAROUND ของผลประกอบการที่ NWR ทำมาได้ดี ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2565 มีโอกาสสะดุดลงชั่วคราวในงวด 4Q65 เนื่องจากเป็นช่วงคาบเกี่ยวระหว่างการเริ่มต้นงานโครงการใหม่และการสิ้นสุดของงานโครงการเดิมใน BACKLOG ประกอบกับโครงการก่อสร้างรันเวย์ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ในกรุงเทพฯ ช่วงเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้รายได้ธุรกิจก่อสร้างน่าจะลดลงประมาณ 20% QOQ เหลือประมาณ 2.5 พันล้านบาท ซึ่งการรับรู้รายได้ที่ลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายสุทธิจากการดำเนินงานยังคงอยู่ ทำให้ GROSS MARGIN ธุรกิจก่อสร้างที่เคยทำได้ 5-6% มีโอกาสลดลงเหลือเพียง 2-3% เท่านั้น ไม่นับรวมความเสี่ยงจากโอกาสการตั้งสำรองต่างๆที่มักเกิดขึ้นในไตรมาส 4 ของปี จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ NWR จะพลิกกลับมามีผลขาดทุนอีกครั้งในงวด 4Q65

แม้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองค่อนข้างเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานในปี 2566 โดยธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ NWR ได้แรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วงเร่งตัวของการรับรู้รายได้หลายโครงการ อาทิ รถไฟไทย-จีน โรงไฟฟ้าภาคเอกชน ท่าเทียบเรือแหลมฉบัง อุโมงค์ระบายน้ำคลองทวีวัฒนา คลองเปรมประชากรและคลองมหาสวัสดิ์ รถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของ และรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงใต้ อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นจำนวนมากในช่วงระหว่างปี 2562-2564 รวมกว่า 1,524 ล้านบาท ทำให้ สิ้น 3Q65 NWR มีผลขาดทุนสะสมในงบการเงินเฉพาะกิจการ 834 ล้านบาท และงบการเงินรวม 1,246 ล้านบาท เปรียบเทียบกับฐานกำไรในอดีตที่คาดว่า NWR จะทำได้ราว 100-200 ล้านบาทต่อปี ทำให้ NWR ยังไม่สามารถจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้จนกว่าจะล้างผลขาดทุนสะสมหมด ซึ่งน่าจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 7 ปี หากไม่มีกำไรพิเศษใดๆเข้ามาช่วย โดยธุรกิจรับเหมาก่อสร้างถือเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงด้านผลประกอบการสูง เพราะต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนต่างๆที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะ

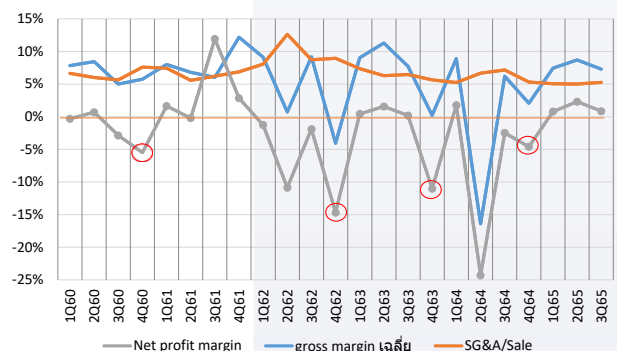
เป็นการเปลี่ยนแปลงราคาวัสดุก่อสร้าง การปรับขึ้นค่าแรง อุปสรรคที่เกิดขึ้นในระหว่างงานก่อสร้าง รวมไปถึงความเสี่ยงจากการตั้งสำรองหนี้สูญ ดังนั้นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังสำหรับ NWR จึงมาจาก CAPITAL GAIN เป็นหลัก ซึ่งในช่วงเวลาที่ NWR มีความเสี่ยงขาดทุน จึงไม่น่าจะสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสม สิ้นปี 2566 ของ NWR อิง PBV 1 เท่า ไว้ที่ 0.96 บาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	-768	83	152
Norm. Profit	-744	73	152
EPS (บาท)	-0.30	0.03	0.06
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	26.87	14.61
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	0.87	0.90	0.96
P/BV (X)	0.99	0.95	0.90
EV/EBITDA (X)	-90.90	7.93	6.99

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการกำกับกำไรไตรมาสของ NWR



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ NWR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและให้บริการ	11,087	13,075	14,940	15,246	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและให้บริการ	11,025	12,127	13,812	14,097	กำไรสุทธิ	(768)	83	152	162
กำไรขั้นต้น	63	948	1,128	1,148	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	73	(87)	(12)	(12)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	664	672	747	763	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	417	432	447	462
ดอกเบี้ยจ่าย	243	274	298	298	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	23	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(310)	455	(34)	(127)
รายได้อื่น	129	131	95	102	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(761)	906	565	498
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(741)	145	182	194	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	6	40	18	19	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	10	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(21)	(22)	(12)	(12)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษ (Net Tax)	(24)	10	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(143)	(300)	(300)	(300)
กำไรสุทธิ	(768)	83	152	162	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(32)	(300)	(300)	(300)
กำไรจากการดำเนินงาน	(744)	73	152	162	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.29)	0.03	0.06	0.06	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,059	(300)	(300)	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	12.5%	17.9%	14.3%	2.0%	เพิ่ม/ลด วรรรพันธ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	108%	7%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.6%	7.3%	7.6%	7.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,048	(300)	(300)	-
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-6.7%	0.6%	1.0%	1.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	255	306	(35)	198
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและให้บริการ	3,308	3,481	3,053	3,362	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,425	1,731	1,696	1,894
ต้นทุนขายและให้บริการ	3,240	3,222	2,788	3,116	ลูกหนี้การค้าและรายได้ค้างรับ	8,333	6,116	6,566	6,824
กำไรขั้นต้น	68	259	265	245	สินค้าคงเหลือ	1,537	1,307	1,495	1,526
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	176	177	153	177	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,552	2,049	2,115	2,137
ดอกเบี้ยจ่าย	64	69	69	68	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,199	2,067	1,919	1,757
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	17,078	14,697	15,307	15,671
รายได้อื่น	4	1	(2)	(1)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(143)	41	89	47	เจ้าหนี้การค้า	2,963	2,222	2,541	2,593
ภาษีเงินได้	3	8	11	10	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,925	3,503	3,942	4,091
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(6)	(5)	(7)	(8)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,977	4,677	4,377	4,377
รายการพิเศษ (Net Tax)	(7)	(4)	16	(2)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,584	1,584	1,584	1,584
กำไรสุทธิ	(152)	27	70	29	หนี้สินรวม	14,730	12,267	12,725	12,926
กำไรจากการดำเนินงาน	(145)	31	55	31	ทุนที่ชำระแล้ว	2,585	2,585	2,585	2,585
Norm EPS	(0.06)	0.01	0.03	0.01	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	969	969	969	969
					กำไรสะสม	(1,314)	(1,231)	(1,079)	(916)
ยอดขาย (QoQ)	43.9%	5.2%	-12.3%	10.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,247	2,329	2,481	2,644
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.1%	7.4%	8.7%	7.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	101	101	101	101
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.4%	0.9%	1.8%	0.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,078	14,697	15,307	15,671
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	1.08	1.09	1.12	อัตราการเติบโตของรายได้รับเพิ่มก่อสร้าง	28.0%	16.3%	10.0%	5.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.76	0.75	0.76	0.79	การเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตน้ำมัน	-71%	116%	40%	-5%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.33	2.14	2.28	2.23	ยอดโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ (ล้านบาท)	689	475	750	500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.21	10.00	10.00	9.99	ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุนฯ	7	-4	5	10
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.74	5.88	5.88	5.88	%Gross margin	0.6%	7.3%	7.6%	7.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	6.56	5.27	5.13	4.89	%SG&A/Sales	6.0%	5.1%	5.0%	5.0%
Net Gearing	2.21	1.88	1.65	1.48	%Effective interest rate	3.7%	4.4%	5.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-4.4%	0.5%	1.0%	1.0%	%Effective tax rate	-0.8%	10.0%	10.0%	10.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-33.1%	3.1%	6.1%	6.1%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค





## TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

- o Dollar Index อ่อนเร็วไปสวนทางบาทไทยที่แข็งผิดปกติ เดือน ก.พ. ทิศทางค่าเงินจึงอาจกลับทิศ เป็นปัจจัยที่จะชะลอการไหลเข้าของ Flow
- o แรงกดดันจาก EPS Downgrade และความเสี่ยง Take Profit DELTA ต้องติดตาม
- o ราคาน้ำมันดิบมีสัญญาณบวกและโครงสร้างหลักของ SET Index ทางการเงินเป็นตัวจำกัด Downside
- o มองกรอบการเคลื่อนไหว SET Index ก.พ. 1650-1700 จุด

ทิศทาง Dollar Index ที่อ่อนค่าเร็วผิดปกติในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาราว 7% ซึ่งโดยปกติมักตามมาด้วยรอบของการรีบาวหรือชะลอการอ่อนค่า หากพฤติกรรมเหมือนเดิมเชื่อว่าในเดือน ก.พ. 66 Dollar Index จะพลิกแข็งค่าจะสวนทางกับทิศทางค่าเงินบาทที่เชื่อว่า Downside ที่แข็งค่าต่อในเดือนนี้เริ่มแคบลง ความเสี่ยงข้างต้นมองเป็นปัจจัยที่ทำให้การไหลเข้า Fund Flow มีโอกาสชะลอลง นอกจากนี้ยังต้องระวังแรงกดดันจาก 2 ปัจจัย 1) Earning 66F Downgrade หลังจากการรายงานงบ 4Q65 ออกมาแย่กว่าฝ่ายวิจัยฯ และตลาดคาดและ 2) แรงขายทำกำไรของ DELTA ที่พร้อมออกมาได้ทุกเมื่อจากหลังจากระดับ OI ขึ้นมาในระดับสูงผิดปกติ แต่อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบที่เกิดสัญญาณบวกจาก MACD และอยู่ในภาวะ Backwardation มักเป็นสัญญาณยืนยันการฟื้นตัวรวมถึงโครงสร้างราคาของ SET Index ที่ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ทำให้ Downside ในการปรับลงไม่มากและติดกลับไปทดสอบแนวต้าน 1700 จุดอีกครั้ง โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ. ไว้ที่ 1650-1700 จุด

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน ก.พ. 2566

#### Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: ADVANC BBL NER SAPPE CENTEL PYLON PLANB

#### Technical Sell Signal:

รอ SHORT: DELTA NWR

### BRENT CRUDE OIL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### SET INDEX เดือน ก.พ. 66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### DOLLAR INDEX (MONTHLY CHART)

Dollar Index ภาพรายเดือนอยู่ในช่วงการพักฐาน แต่การอ่อนค่าแรงเมื่อช่วง 3 เดือนก่อนหน้าที่เคยลงมากที่สุด -7% ถือเป็นระดับที่อ่อนเร็วจนเกินไป หากพิจารณาพฤติกรรม 20 ปีย้อนหลัง พบว่าในช่วง 1-3 เดือนถัดมามากจะเห็นการชะลอการอ่อนค่าเสมอ (ตามแนว Highlight สีแดง) จึงเชื่อว่าทิศทาง Dollar Index เดือน ก.พ. มีโอกาสรีบาวนด์แข็งค่าและไม่น่าจะเห็นการอ่อนค่าเร็วเหมือนที่ผ่านมา ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 100-104.50 เหรียญฯ ซึ่งมองเป็นปัจจัยลบต่อทิศทาง Fund Flow ชะลอการไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง

### ค่าเงินบาท (MONTHLY CHART)

ค่าเงินบาทเกิดสัญญาณแข็งค่าระยะยาวหลัง MACD ตัดเส้น Signal Line ลง แต่อย่างไรก็ตามการแข็งค่าเร็วในช่วงที่ผ่านมา จนเคยทำให้ระดับ Price Rate of Change ช่วง 3 เดือนก่อนแข็งค่าถึง 9.30% ถือเป็นระดับการแข็งค่าที่มากที่สุดในรอบ 20 ปี (ในอดีตการแข็งค่าภายใน 3 เดือนจะอยู่ระดับไม่เกิน 5%) ซึ่งถือเป็นระดับที่ไม่ปกติ จึงมองการแข็งค่าเร็วเหมือนที่ผ่านมาในเดือนนี้จะไปได้อย่างในทางตรงข้ามอาจพลิกอ่อนค่าในบางจังหวะ โดยคาดการณ์กรอบการเคลื่อนไหวที่ 32.00-33.25 บาท/usd ความผันผวนข้างต้นอาจเป็นปัจจัยที่ชะลอการไหลเข้า Fund Flow ในเดือนนี้ได้เช่นกัน

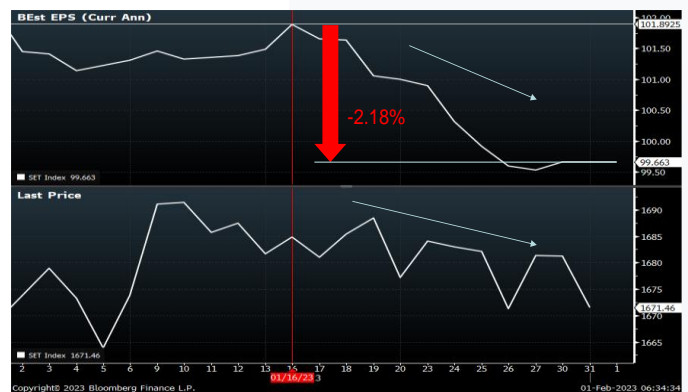
### สัญญาณลบจาก EPS66F DOWNGRADE

การปรับลดคาดการณ์กำไรบริษัทปี 2566F (EPS66F) โดย Bloomberg Consensus เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงในเดือน ก.พ. หลังจากการรายงานงบ 4Q65 พบว่ากลุ่ม ธ.พ. SCGP และ SCC ที่ผลการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดคาด ขณะที่ปัจจุบันเริ่มเห็นการปรับลด EPS66F มาที่ 99.66 บาท/หุ้น จากเดิมเคยขึ้นไปจุดสูงสุดที่ 101.89 บาท/หุ้น ซึ่งในเดือน ก.พ. จะเป็นการทยอยประกาศหุ้นในภาค Real Sector ที่หากทิศทาง EPS66F ยังถูกปรับลงจะเป็นปัจจัยที่จำกัดการปรับขึ้นของ SET Index

## TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส รวบรวม



ที่มา: Bloomberg

## DELTA มองทางๆ อย่างท่วงๆ

แรงปรับขึ้นของหุ้น DELTA ตั้งแต่ปลายเดือน ธ.ค. จาก 662 บาท มาที่ 930 บาทในปัจจุบันหรือคิดเป็น 40% ส่วนหนึ่งมาจากแรง Leverage ใน Single Stock Futures สะท้อนจากระดับสถานะคงค้าง (OI) ของ DELTA ที่เร่งตัวจาก 432 สัญญาจนขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 1681 สัญญา (ปัจจุบันอยู่ที่ 1619 สัญญา) ซึ่งถือเป็นระดับสูงเมื่อเทียบกับช่วงปี 2020 ที่ OI เคยทำจุดสูงสุดที่ 1378 สัญญา ซึ่งรอบนั้นเมื่อมีการปิดสถานะพบว่าราคาหุ้น DELTA ปรับลดลงอย่างรวดเร็ว 61.5% ภายในระยะเวลา 2 เดือน ซึ่งรอบนี้ยังต้องระมัดระวังแรงขายที่อาจเกิดขึ้นได้ตลอดเวลาที่หากเกิดขึ้นจะเป็นแรงกดดัน SET Index ในอีกทางหนึ่ง โดยทุกๆ 1% ของราคา DELTA ที่เปลี่ยนแปลงจะกระทบ SET Index 0.85 จุด

## BRENT CRUDE OIL (WEEKLY CHART)

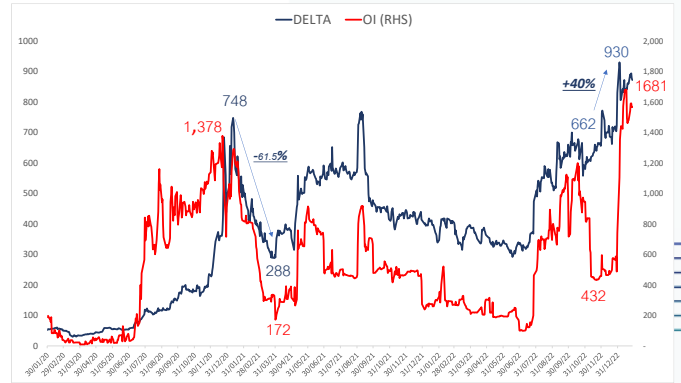
ราคาน้ำมันดิบ Brent มีสัญญาณบวจาก MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้นมาประกอบกับมีสัญญาณบวจากการทำสัญญาณ **Backwardation\*** ในตลาด Futures ซึ่งที่ผ่านมามักเป็นยืนยันสัญญาณการฟื้นตัวของราคา (ตาม Highlight สีเขียวตามภาพ) จึงมองราคาน้ำมันดิบในเดือน ก.พ. จะขยับกรอบขึ้นในช่วง 75-100 เหรียญฯ หากเกิดขึ้นจะเป็นบวกต่อหุ้นกลุ่มพลังงานที่จะประคอง SET Index

**Backwardation\*** คือ ภาวะที่ราคา Futures ระยะสั้นหรือราคา Spot อยู่ระดับสูงกว่า Futures ระยะไกล

## SET INDEX (DAILY CHART)

SET Index เกิดสัญญาณลบจาก MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ลงซึ่งที่ผ่านมามักเป็นสัญญาณขึ้นนำการปรับลงมาที่ EMA 50 และ 75 วัน หากเทียบกับรอบปัจจุบันอยู่ที่บริเวณ 1650-1660 จุด แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการปรับที่เกิดขึ้นเป็นเพียงการลดความร้อนแรงของ Indicator ประกอบกับ Price Pattern ที่ยังมองเป็นบวกหลักจาก Breakout กรอบบนของ Symmetrical Triangle จึงเชื่อว่าการพักตัวในรอบขาขึ้นเพื่อฟื้นกลับไปทดสอบแนวต้าน 1700 จุดอีกครั้งหรือมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ. ย่อแล้วติดตามกรอบ 1650-1700 จุด

# TECHNICAL ANALYSIS



ที่มา TQ Professional , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**BUY SIGNAL: ADVANC**



ภาพรายสัปดาห์ ADVANC อยู่ในช่วงฟื้นกลับ โดยล่าสุดเกิดจังหวะ Golden Cross ระหว่างเส้น EMA 10 และ EMA 30 สัปดาห์ จากพฤติกรรมที่เคยเกิดขึ้นมักได้เห็นรอบ Rally รอบใหญ่ ตามจุด A และ B ดังรูป หากพฤติกรรมซ้ำรอบนี้การปรับขึ้นไปที่แนวต้าน 214 บาทเป็นอย่างน้อย

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 197 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 214 และ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 187 บาท

**BUY SIGNAL: BBL**



ภาพรายสัปดาห์ BBL เคลื่อนไหวในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel ล่าสุดมีสัญญาณ Breakout แนวต้านโซน 159 บาท ด้วยแท่งเทียนเขียวยาว หากไม่หลุดแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ คาดเป็นลักษณะค่อยๆขยับขึ้นต่อ โดยเป้าหมายตามโซน Fibonacci อยู่ที่ 167.50 และ 187 บาท (Fibonacci Retracement 61.80% และ 76.40%)

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 153.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 167.50 และ 187.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 146.00 บาท

**BUY SIGNAL: NER**



ภาพรายสัปดาห์ NER สัญญาณเปลี่ยนแนวโน้ม จากการ Breakout กรอบบน Downtrend Channel ขณะที่แนวโน้มระยะกลางเริ่มเปลี่ยนแปลงซึ่งบ่งชี้การปรับฐานด้วย เกิด Golden Cross (เส้น EMA 10 ตัด EMA 75 สัปดาห์) ประเมินเป้าหมายเบื้องต้นที่ 6.90 และ 7.50 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 6.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.90 บาทและ 7.50 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 6.10 บาท

**BUY SIGNAL: SAPPE**

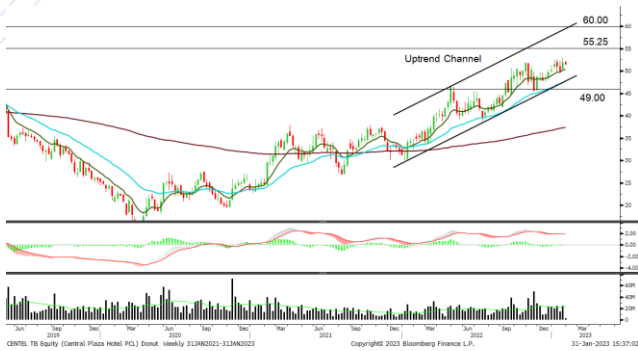


ภาพรายสัปดาห์ SAPPE แนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ Uptrend Channel ปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงพักตัวฐานโดยมีฐานแนวรับในช่วง 38.50-41.50 บาท หากราคายืนเหนือได้สุดท้ายจะกลับไปทดสอบแนวต้าน High เดิมที่ 48.25 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 38.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 48.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 37.25 บาท

**BUY SIGNAL: CENTEL**



ภาพรายสัปดาห์ CENTEL แนวโน้มหลักกว้างในกรอบ Uptrend Channel หากพักไม่หลุดโซนกรอบล่างที่ 49.00 บาท แนวโน้มขาขึ้นยังไม่เปลี่ยน ขณะที่ Indicator อย่าง MACD เคลื่อนที่เหนือแกนศูนย์ เตรียมตัด Signal Line ขึ้น บ่งชี้โมเมนตัม การขึ้นยังคงไปต่อ มีโอกาสขยับทดสอบแนวต้านที่ 55.25 และ 60.00 บาทในระยะถัดไป

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 49.00 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 55.25 และ 60.00 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 47.50 บาท

**BUY SIGNAL: PYLON**



ภาพรายสัปดาห์ PYLON อยู่ในช่วงแกว่งหาฐาน กัดต้นจากแท่งเทียน Shooting Star หลังจากทดสอบ EMA 200 สัปดาห์ อย่างไรก็ตามโซนกรอบล่างของ Sideway Up ที่ 4.24 บาท ถือเป็นแนวรับที่แกร่ง ลุ้นเป็นจุดกลับตัว ตามกรอบ Trading Zone ช่วง 4.24-4.86 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 4.24 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 4.86 บาทและ 5.30 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 4.12 บาท

**BUY SIGNAL: PLANB**



ภาพรายสัปดาห์ PLANB สัญญาณบวทางเทคนิค จากการ Breakout เส้นกีด Downtrend วัดตั้งแต่ช่วง ปลายปี 2562 ตามมาด้วยเทียนเขียวยาว สะท้อนแรงซื้อเข้ามาเต็ม การย่อหากไม่หลุดแนวรับที่ 8.25 บาท ถือว่าโมเมนตัมการขึ้นยังดี คือย่อเพื่อไปต่อ คาดหวังเป้าหมายที่ 9.45 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 8.25 บาท เป้ากำไร 9.45 บาทและ Cut Loss ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 8.00 บาท

**SELL SIGNAL: DELTA**



ภาพรายสัปดาห์ DELTA เริ่มมีสัญญาณเตือนการปรับฐาน จากแท่งเทียน Shooting Star สนับสนุนด้วย RSI เข้าเขต Overbought ทำให้ระยะถัดต้องระวังแรงขายทำกำไรที่ออกมาได้ตลอดเวลา มองแนวรับที่มีโอกาสลงมาถึง 782 และ 655 บาทตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Short ที่ 867 บาท เป้าทำกำไร 782 บาทและ 655 บาท และ Cut Loss ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 894 บาท

**SELL SIGNAL: NWR**



ภาพรายวัน NWR ติดกรอบบน Sideway Up ล่าสุดพักตัวก่อนเลือกทาง แต่หากวัดจากพฤติกรรมราคากรอบก่อนๆ ติดกรอบบนที่ไร เป็นการจบรอบเสมอ เงื่อนไขยืนยันการปรับฐาน ควรรอหลุด EMA 10 สัปดาห์ที่ 0.83 บาท หากเกิดขึ้น เป็นจังหวะเข้าเปิดสถานะชอร์ต

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Short ที่ 0.83 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 0.76 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 0.87 บาท

# DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์



## DERIVATIVES

BY RESEARCH DIVISION

- ๑ SET50 Futures & Option อยู่ในโหมด Sideway/Sideway Up กลับไป 1030 จุด
- ๑ SSF แนะนำ Long หุ้นกำไรผัน ADVANC,BBL,PLANB
- ๑ GOLD Futures ใ้กว้างผันผวนสูง Trading 1850-2000 เหรียญฯ

**SET50 Index** แนะนำ Long S50H23 ที่ 980+/-5 จุด เป้าทำกำไร 1015/1020 จุด และ Cut Loss เมื่อหลุด 970 จุด คาด SET50 Index อยู่ในช่วง Sideway/Sideway Up จากโอกาส Global Recession ลดลงแต่ Upside จำกัดจากความเสี่ยงปรับประมาณการณ EPS66F

**SET50 Index Option:** เดือน ก.พ. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 980-1030 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 980+/-5 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1030 จุด และตั้งจุด Cut Loss 3 จุด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Long ADVANCH23 บริเวณ 197 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 214 และ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 187 บาท แนะนำ Long BBLH23 บริเวณ 153.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 167.50 และ 187.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 146.00 บาท และ แนะนำ Long PLANBH23 บริเวณ 8.25 บาท เป้าทำกำไร 9.45 บาทและ Cut Loss ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 8.00 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** การใช้กลยุทธ์ Trading ยังคงเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและเงินบาท โดยแนะนำให้ให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GF10G23 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2566) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 2,000 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,140 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.75 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาบริเวณ 1,850 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,800 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GF10G23 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GF10J23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2566 แทน GF10G23 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2566 โดย Trading บริเวณ 28,820-31,160 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ

### S50H23



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

### GOLD SPOT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



**มุมมอง SET50 INDEX เดือน ก.พ. 2566**

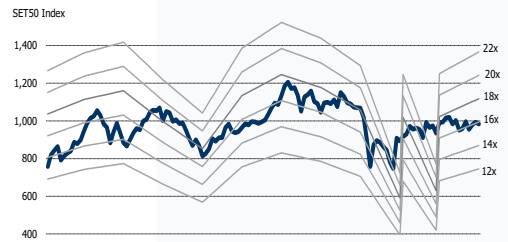
- ความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ Recession ลดลง จากการเปิดประเทศของจีนที่เร็วกว่าที่หลายฝ่ายคาด ขณะที่ฝั่งสหรัฐฯและยุโรปมีพัฒนาการที่ดีขึ้นจากดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน ม.ค.66 ที่ฟื้นตัวจากเดือน ธ.ค.65 และหลายสำนักเศรษฐกิจเริ่มลดโอกาสในการเกิด Recession ลง โดยหากอ้างอิง Bloomberg Consensus คาดโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ Recession อยู่ที่ 65% จากจุดสูงสุดเดิม 68% ฝั่งยุโรปโอกาส Recession อยู่ที่ 68% ลดลงจากจุดสูงสุดเดิมที่ 80% ขณะที่การดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกของ FED และ ECB ที่ไถ่ผ่านจุดเร่งตัวมากที่สุดไปแล้วหลังจากเงินเฟ้อที่มีโอกาสผ่านจุด Peak ในส่วนของบ้านเราที่เศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวจากแรงหนุนของภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคในประเทศ สภาพแวดล้อมข้างต้นมองเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นโลกรวมถึงบ้านเรา
- แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่ากรอบการปรับขึ้นยังจำกัด จากแรง Sell on Fact ของการรายงานผลประกอบการ 4Q65 ที่ในภาพรวมมีแนวโน้มชะลอตัว QoQ และ YoY และความเสถียรถูกปรับลดคาดการณ์ EPS66F หลังจากรายงานงบหลายบริษัทในช่วงเดือน ม.ค. 66 ออกมาต่ำกว่าคาด เช่น กลุ่ม ธ.พ. SCGP และ SCC ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่า EPS66F เดิมไว้ที่ 62.1 บาท/หุ้น นอกจากนี้ยังต้องระวังความผันผวนของ DELTA ที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ทุกเมื่อ หลังจากระดับสถานะคงค้าง (OI) อยู่ที่บริเวณ 1563 สัญญาซึ่งถือเป็นระดับสูงผิดปกติเมื่อเทียบกับในอดีต 1378 หากเกิดขึ้นทุกๆ 1% กดดันต่อ SET50 0.85 จุด ส่วนประเด็น Geopolitical Risk ระหว่างรัสเซียกับยูเครนถือเป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตาหลังความรุนแรงในช่วงหลังเพิ่มสูงขึ้น ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นคาด SET50 Index แกว่งในกรอบ 980 – 1030 จุด

**SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY**

SET 50 Sensitivity	ม.ค. 66E	ธ.ค. 66E	ม.ย. 66E	พ.ค. 66E	ก.ย. 66E	ก.ย. 66E	ธ.ค. 66E
PER 15.5	888	902	908	915	922	942	963
PER 16	917	931	938	945	952	973	994
PER 16.5	945	960	967	974	981	1,003	1,025
PER 17	974	989	996	1,004	1,011	1,033	1,056
PER 17.5	1,003	1,018	1,026	1,033	1,041	1,064	1,087
PER 18	1,031	1,047	1,055	1,063	1,071	1,094	1,118
PER 18.5	1,060	1,076	1,084	1,092	1,100	1,125	1,149
PER 19	1,088	1,105	1,113	1,122	1,130	1,155	1,180

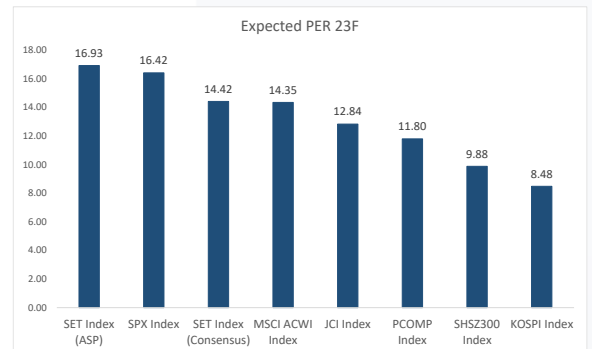
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**SET50 INDEX PER BAND**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**PER COMPARISON**



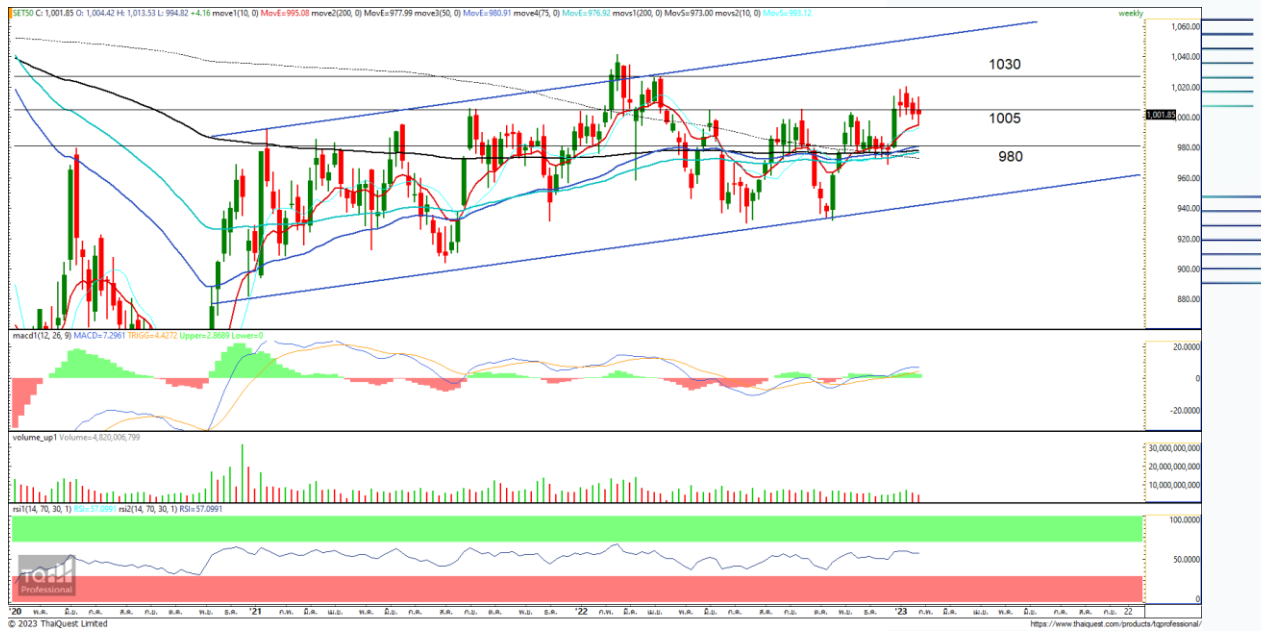
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES**

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	1,665	-42,655	40,990
MTD	2,621	-76,644	74,023
YTD	3,232	-99,779	96,547

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

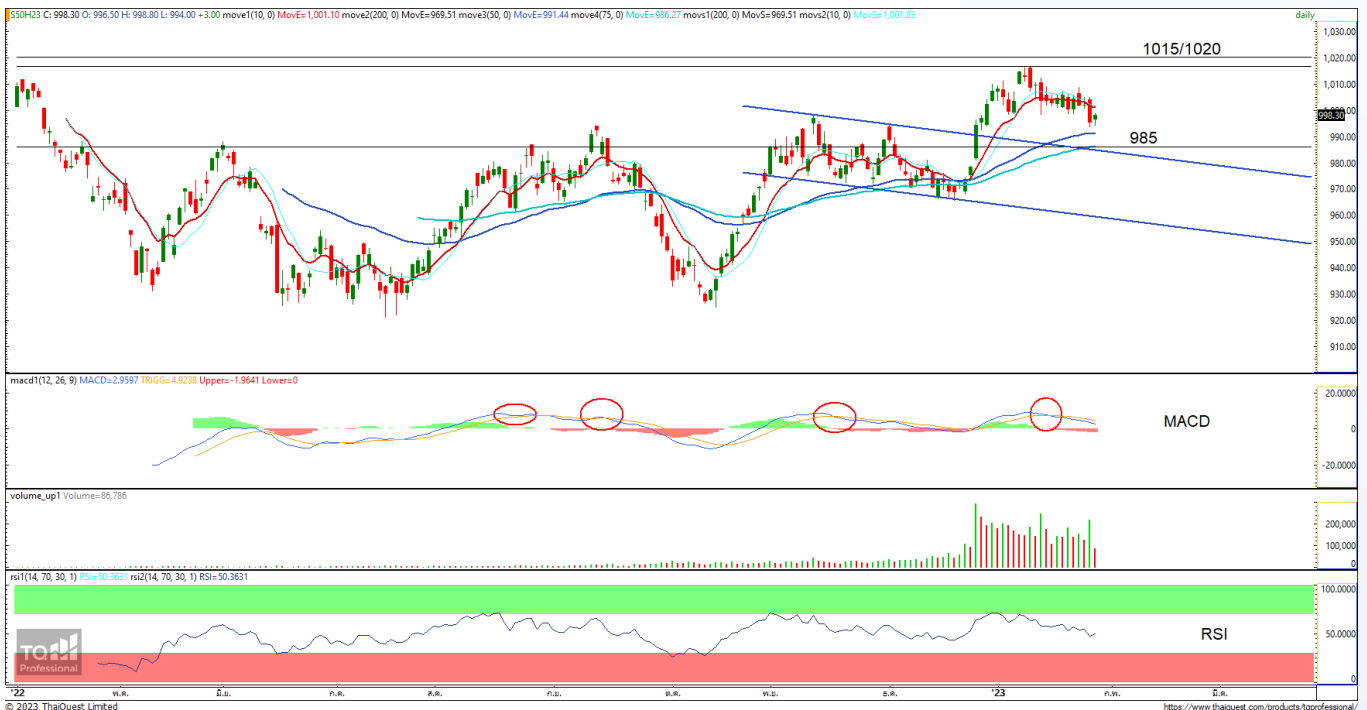
SET50 INDEX (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index ภาพรายสัปดาห์ ยังไม่สามารถผ่านแนวต้าน 1005 จุด ได้ แต่อย่างไรก็ตามหากดัชนียืนเหนือ EMA 50 สัปดาห์ที่ 980 จุด ประกอบกับสัญญาณ MACD/RSI ที่ยังอยู่ในโทนบวกและเกินระดับ 50 จึงให้น้ำหนักว่าสุดท้ายจะผ่านการแนวต้าน 1005 จุดได้ในท้ายที่สุด เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1030 จุดต่อไป

S50H23 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50H23 อยู่ในโหมดพักตัวหลังจากติดแนวต้านบริเวณ 1020 จุดที่ฝ่ายวิจัยฯประเมิน แต่อย่างไรก็ตามการปรับลงที่ยืนเหนือ EMA 75 วันและกรอบบนของ Downtrend ที่ 985 จุด ยังเชื่อว่าเป็นการพักตัวเพื่อปรับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1020 จุดต่อไป

สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน ก.พ. 66

ความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ Recesson ลดลง จากการเปิดประเทศของจีนที่เร็วกว่าที่หลายฝ่ายคาด ขณะที่ฝั่งสหรัฐฯและยุโรปมีพัฒนาการที่ดีขึ้นจากดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน ม.ค.66 ที่ฟื้นตัวจากเดือน ธ.ค.65 และหลายสำนักเศรษฐกิจเริ่มลดโอกาสในการเกิด Recesson ลง ขณะที่การดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกของ FED และ ECB ที่ไถ่ผ่านจุดแรงตัวมากที่สุดไปแล้วหลังจากเงินเพื่อที่มีโอกาสผ่านจุด Peak ในส่วนของบ้านเราที่เศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวจากแรงหนุนของภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคในประเทศเป็นปัจจัยบวกต่อทิศทาง Fund Flow ต่างชาติมีแนวโน้มไหลเข้า แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่ากรอบการปรับขึ้นยังจำกัดจากแรง Sell on Fact ของการรายงานผลประกอบการ 4Q65 ที่ในภาพรวมมีแนวโน้มชะลอตัว QoQ และ YoY และความเสี่ยงถูกปรับลดคาดการณ์ EPS66F หลังจากการรายงานงบหลายบริษัทในช่วงเดือน ม.ค. 66 ออกมาต่ำกว่าคาด นอกจากนี้ยังต้องระวังแรงขายที่ทำไมไรของ DELTA ที่พร้อมออกมาได้ทุกเมื่อหลังระดับสถานะคงค้าง (OI) ใน Single Stock Futures ที่อยู่สูงผิดปกติที่รวมถึงประเด็น Geopolitical Risk ระหว่างรัสเซียกับยูเครนที่ต้องจับตา ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นคาด SET50 Index แกว่งในกรอบ 980 – 1030 จุด

SET50 INDEX FUTURES

**Direction Trading:** แนะนำรอร Long S50H23 ที่ 980+/-5 จุด เป้าทำกำไร 1015/1020 จุด และ Cut Loss เมื่อหลุด 970 จุด คาด SET50 Index อยู่ในช่วง Sideway/Sideway Up จากโอกาส Global Recesson ลดลงแต่ Upside จำกัดจากความเสี่ยงปรับลดประมาณการณ EPS66F

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50M23 ลบด้วย S50H23 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2566 จะเท่ากับ -1.64 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H23M23 มีค่าสูงกว่า 0.36 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -1.64+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H23M23 มีค่าต่ำกว่า -3.64 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -1.64-2.00 จุด)

SET50 INDEX OPTION

**Direction Trading:** เดือน ก.พ. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index อยู่ที่ 980-1030 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-975 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับ 980+/-5 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1030 จุด และตั้งจุด Cut Loss 3 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	992.95	-9.77	-0.98%	3/11/23

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50F23	1002.44	0.0	0.0%	35	106	0
S50G23	994.80	-6.4	-0.6%	54	92	-2
S50H23	990.30	-8.6	-0.9%	187,614	533,153	8,355
S50M23	988.60	-7.5	-0.8%	17,833	47,507	3,631
S50U23	984.60	-7.1	-0.7%	3,383	22,281	690
S50Z23	984.80	-7.2	-0.7%	2,890	10,689	826

SET50 Futures Long(Short) : สัญญา				สรุป Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	1 เดือน
สถาบัน	37,298	35,633	1,665	2,818	3,723	1,462
ต่างชาติ	56,508	99,163	-42,655	-54,632	-85,515	-112,817
รวมรวม	118,000	77,010	40,990	51,814	81,792	111,355

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

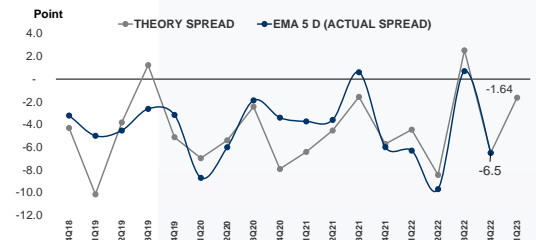
คาดการณ์ SPREAD สิ้นเดือนจาก ASPS MODEL

	เป้าหมาย Spread ซีรียล - ซีรียล					
	S50F23	S50G23	S50H23	S50J23	S50K23	S50M23
	ณ 30 ม.ค.66 ณ 27 ก.พ.66 ณ 30 มี.ค.66 ณ 27 เม.ย.66 ณ 30 พ.ค.66 ณ 29 มิ.ย.66					
S50F23						
S50G23	-3.33					
S50H23	-5.93	-2.60				
S50J23	-9.70	-6.37	-3.37			
S50K23	-9.81	-6.47	-3.06	0.31		
S50M23	-8.80	-5.45	-1.64	1.73	1.42	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง เม.ย. - มิ.ย. 66 เท่ากับ 1.75%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความสัมพันธ์ของ SPREAD ที่เกิดขึ้นกับ SPREAD ของ ASP CARRY COST MODEL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET50 Index	Last	11Y Hist. Volatility	21Week Hist. Volatility
	992.95	10.84	8.90796

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
S50H23C1075	0.50	-0.10	> 1075.5	0.00	0.50	8.31%	9.13	117	7254	10.84	0.03	99.47	8.3%
S50H23C1050	1.50	-0.60	> 1051.5	0.00	1.50	5.90%	0.77	1225	15607	10.36	0.08	54.05	5.9%
S50H23C1025	4.50	-1.80	> 1029.5	0.00	4.50	3.68%	3.20	812	8919	10.14	0.20	44.89	3.7%
S50H23C1000	11.10	-4.20	> 1011.1	0.00	11.10	1.83%	8.87	597	6105	9.73	0.41	36.55	1.8%
S50H23C975	24.60	-6.20	> 999.6	17.95	6.65	0.67%	23.02	155	1808	10.04	0.96	26.54	0.7%

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
S50H23P1075	84.30	7.30	< 990.7	82.05	2.25	-0.23%	84.38	1	59	7.58	-0.99	-11.08	-0.2%
S50H23P1050	61.70	8.20	< 989.3	57.05	4.65	-0.47%	60.07	21	418	11.67	-0.89	-14.26	-0.5%
S50H23P1025	38.80	6.80	< 988.2	32.05	6.75	-0.68%	37.56	49	1396	10.06	-0.79	-20.31	-0.7%
S50H23P1000	21.00	5.10	< 979	7.05	13.95	-1.40%	19.29	538	4840	10.62	-0.58	-27.59	-1.4%
S50H23P975	9.00	1.80	< 969	0.00	9.00	-2.71%	7.50	1025	9268	9.95	-0.34	-37.12	-2.7%

SINGLE STOCK FUTURES

Long ADVANCH23

ประมาณการกำไรปี 2565–66 ไว้ที่ 2.60 หมื่นล้านบาท (-4%YoY) และ 2.69 หมื่นล้านบาท (+4% YoY) ตามลำดับ 1) ระยะสั้นกำไรใน 4Q65 จะออกมาดี, 2) คาดเห็นการฟื้นตัวของกำไรในปี 2566, 3) คาดหวังผลตอบแทนจากปันผลสำหรับงวด 2H65 และ ปี 2566 ที่ 2.2% และ 4.0% ตามลำดับ และ 4) ยังมี upside จากโครงการใหม่ๆ เช่น การซื้อ TTTBB และ JASIF ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ภาพรายสัปดาห์ ADVANC Golden Cross จากเส้น EMA 10 และ EMA 30 สัปดาห์ โดยหากวัดพฤติกรรมในอดีต มีโอกาสได้เห็นรอบ Rally เป้าหมายที่ 214 และ 240 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long ADVANCH23 บริเวณ 197 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 214 และ 240 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 187 บาท



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
ADVANCH23	195.18	-2.32	453	4872	-94	13.97	25.79%	21.02

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Long BBLH23

ทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น ภายใต้โครงสร้างสินเชื่อที่สามารถปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยใน 1 ปี ของ BBL เป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มฯ (ราว 89% ของพอร์ตสินเชื่อ) ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินเป็น Fixed มากสุดในกลุ่มฯ ราว 49% ของ Source of fund คาดสร้างความได้เปรียบต่อ NIM เหนือ ธ.พ. ใหญ่ อื่นๆ ใน ปี 2566 Fair Value เท่ากับ 159 บาท

ภาพรายสัปดาห์ BBL แนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel ล่าสุดมีสัญญาณ Breakout แนวต้านโซน 159 บาท โดยเป้าหมายถัดไปอยู่ที่ 167.50 และ 186.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BBLH23 บริเวณ 153.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 167.50 และ 187.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 146.00 บาท



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
BBLH23	161.12	0.12	156	1961	61	8.70	9.28%	8.85

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Long PLANBH23

แนวโน้ม 4Q65 ฝ่ายวิจัยประเมินอัตราการใช้สื่อบริการมีโอกาสกลับสู่ระดับ 65-70% จากลูกค้าในหลาย Segment ที่เริ่มเตรียมความพร้อมในการกลับมาลงสื่อ ประกอบกับการเข้าสู่ช่วงของการเดินทางในปลายปี หนุน Eyeballs ต่อ และสตอรี่ที่เข้ามาสนับสนุน ภาพระยะยาวเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่องหลังได้ AQUA เข้ามาเสริมทัพ ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ Fair Value ปี 2566 อยู่ที่ 9.30 บาท

ภาพรายสัปดาห์ PLANB สัญญาณบวก จากการ Breakout เส้นกด Downtrend วัดตั้งแต่ช่วง ปลายปี 2562 ตามมาด้วยเทียนเขียวยาว วัดเป้าหมายทำกำไรไว้ที่ 9.45 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long PLANBH23 บริเวณ 8.25 บาท เป้าทำกำไร 9.45 บาทและ Cut Loss ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 8.00 บาท



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
PLANBH23	8.65	-0.05	4508	38414	-493	7.02	29.24%	31.01

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GOLD FUTURES

TRADING 1,850-2,000 เหรียญฯ

เปิดปี 2566 ราคาทองคำเดือน ม.ค. เคลื่อนไหวในลักษณะขาขึ้นราว 100 เหรียญฯ จากต้นเดือนที่ 1,823 เหรียญฯ ปรับขึ้นมายืนเหนือ 1,900 เหรียญฯ และล่าสุด ณ 30 ม.ค. 2566 อยู่บริเวณ 1,926 เหรียญฯ เป็นไปตามความสัมพันธ์ผกผันกับค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่า ทำให้ Dollar Index เดือน ม.ค. ปรับลง 2.7% อยู่ที่ 101.92 จุด ท่ามกลางคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย หลังตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐสะท้อนถึงการผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ทำให้คาดการณ์ประชุมเฟดในรอบแรกของปีนี้จะทราบผลคืนวันที่ 1 ก.พ. 2566 (หรือเช้า 2 ก.พ. ตามเวลาไทย) จะเห็นเฟดปรับขึ้นดอกเบี้ยในระดับ 0.25% ลดลงจากครั้งที่ 0.5% รวมถึงคาดจะเป็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายในปี 2566 และจะมีการปรับลดในเดือน พ.ย. 2566 ซึ่งหากเป็นไปตามคาด น่าจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีทิศทางอ่อนค่า ย่อมหนุนต่อราคาทองคำมีโอกาสปรับขึ้นต่อเนื่อง แต่ในทางกลับกันหากเฟดคงส่งสัญญาณตรึงอัตราดอกเบี้ยต่อไป ก็จะสร้างแรงกดดันต่อราคาทองคำ โดยฝ่ายวิจัยมองการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ก.พ. 2566 ในกรอบ 1,850-2,000 เหรียญฯ

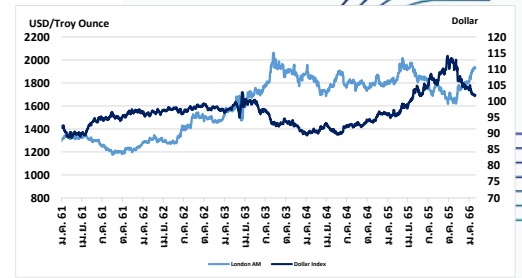
กลยุทธ์ GOLD FUTURES

**Direction Trading :** การใช้กลยุทธ์ Trading ยังคงเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและเงินบาท โดยแนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GF10G23 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2566) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 2,000 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,140 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.75 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,850 เหรียญฯ (เทียบเท่า 28,800 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GF10G23 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GF10J23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2566 แทน GF10G23 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2566 โดย Trading บริเวณ 28,820-31,160 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.75 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 200 บาท

กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

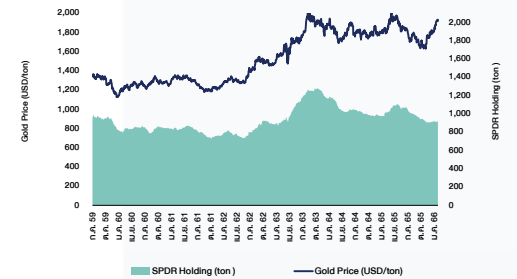
**Direction Trading :** ราคาทองคำหลังจากมี สัญญาณ Bullish Breakout กรอบบน Sideway Down ปัจจุบันอยู่ในลักษณะขยับขึ้น โดยเริ่มติดแนวต้านโซน 1,966 เหรียญฯ แท่งเทียนช่วงสั้นมีการเคลื่อนไหวจาก แท่งเทียนแดงเงาบนยาว อย่างไรก็ตาม หากไม่หลุดเส้น EMA 10 สัปดาห์ที่ 1,870 เหรียญฯ คาดเป็นการย่อ เพื่อยกโลว์มีโอกาสเกิด Technical Rebound ตามแนวโน้มขาขึ้น ขยับขึ้นสู่กรอบบนที่ 2,020 เหรียญฯ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,870-2,020 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมารอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOH23 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน มี.ค. 2566 และกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 30 ม.ค. 2566)

การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

	FX ( บาท/ USD )				
	32.25	32.50	32.75	33.00	33.25
1,800	27,593	27,807	28,021	28,235	28,448
1,830	28,053	28,270	28,488	28,705	28,923
1,860	28,513	28,734	28,955	29,176	29,397
1,890	28,972	29,197	29,422	29,646	29,871
1,920	29,432	29,661	29,889	30,117	30,345
1,950	29,892	30,124	30,356	30,587	30,819
1,980	30,352	30,587	30,823	31,058	31,293
2,010	30,812	31,051	31,290	31,529	31,767
2,040	31,272	31,514	31,757	31,999	32,242

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

(THB/USD)

ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO\_CON)



GOLD SPOT (WEEKLY)



ทิศทางราคาทองคำรายสัปดาห์ เทรนด์โดยรวมเป็นแนวโน้มขาขึ้น สังเกตได้จากการเกิด Breakout กรอบบน Sideway Down บ่งชี้รอบการพักตัวได้จบลง พร้อมกับการยืนยันด้วยสัญญาณ Reversal เป็นแท่งเทียนดิ่งกลับขึ้นยืนแนวต้าน EMA 200 สัปดาห์ อย่างไรก็ตามด้วยการที่ขึ้นมาแรง จนแท่งเทียนเกิด Spinning Top ช่วงสั้นมีโอกาสย่อตัว ระยะถัดไปถ้าไม่หลุดเส้น EMA 10 สัปดาห์ ประเมิน Momentum การขึ้นยังแกร่ง สะท้อนจาก MACD ขยับขึ้นจนกลับมาขึ้นเหนือแกนศูนย์ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในช่วงนี้อยู่ที่ 1850-2000 เหรียญฯ

DOLLAR INDEX (MONTHLY)



Dollar Index ภาพรายเดือน อยู่ในช่วงการพักฐาน แต่การอ่อนค่าแรงเมื่อช่วง 3 เดือนก่อนหน้าที่เคยลงมากที่สุด -7% ถือเป็นระดับที่อ่อนเร็วจนเกินไป หากพิจารณาพฤติกรรม 20 ปีย้อนหลัง พบว่าในช่วง 1-3 เดือนถัดมามากจะเห็นการชะลอการอ่อนค่าเสมอ (ตามแนว Highlight สีแดง) จึงเชื่อว่าทิศทาง Dollar Index เดือน ก.พ. มีโอกาสปรับขึ้นแข็งค่าและไม่น่าจะเห็นการอ่อนค่าเร็วเหมือนที่ผ่านมาประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 100-104.50 เหรียญฯ ซึ่งมองเป็นปัจจัยลบต่อทิศทาง Fund Flow ชะลอการไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง

# GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ



## US MARKET

BY RESEARCH DIVISION

### อาจเกิด Bear Market Rally ในช่วงประกาศงบ

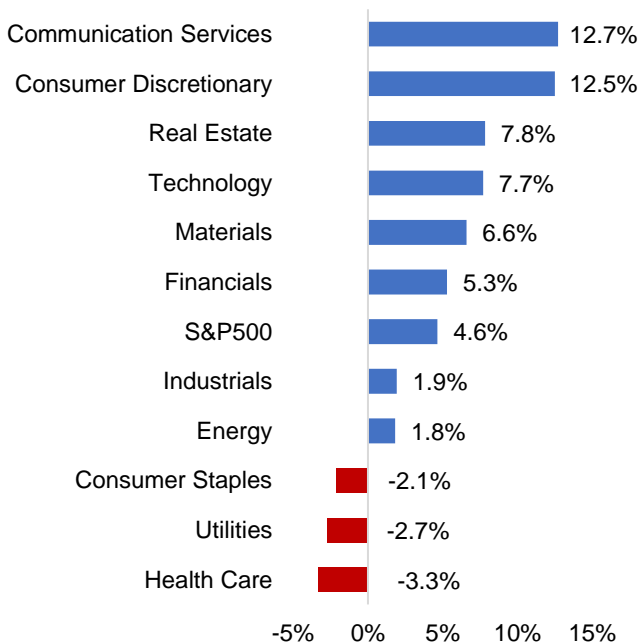
- Sector Rotation ไหลเข้าสู่หุ้นในกลุ่มที่มีความผันผวนสูง
- เลือกเก็งกำไรหุ้นรายตัวที่มองว่างบออกมาดีกว่าคาด อย่าง TSMC, Nvidia, Amazon, Netflix
- ขณะที่ภาพรวม Valuation กลุ่มเทคโนโลยีค่อนข้างตึงตัว

### นับตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา ตลาดหุ้นสหรัฐ เกิดการ ทำ Sector Rotation อย่างชัดเจน

ผลตอบแทนรายกลุ่มนับตั้งแต่ต้นปีแสดงให้เห็นถึงการทำ Sector Rotation ที่ค่อนข้างชัดเจน โดยกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนติดลบมีเพียงสามกลุ่มคือ กลุ่ม Health Care -3.3% กลุ่ม Utilities -2.7% และกลุ่ม Consumer Staple -2.1% ซึ่งทั้งสามกลุ่มถูกจัดอยู่ในกลุ่ม Defensive ทั้งสิ้น ในขณะที่กลุ่มที่มีความผันผวนสูง อย่างกลุ่ม Communication Services +12.7% กลุ่ม Consumer Discretionary +12.5% และกลุ่ม Real Estate +7.8% กลับเป็นกลุ่มผู้นำตลาดสวนทางกับผลตอบแทนในช่วงปีก่อนหน้า

Sector	% of Total
S&P500	30%
Financials	68%
Industrials	40%
Consumer Staples	31%
Technology	29%
Materials	28%
Energy	27%
Communications	21%
Consumer Discretionary	21%
Health Care	14%
Real Estate	13%
Utilities	7%

#### S&P500 GICS Sector (YTD Return)

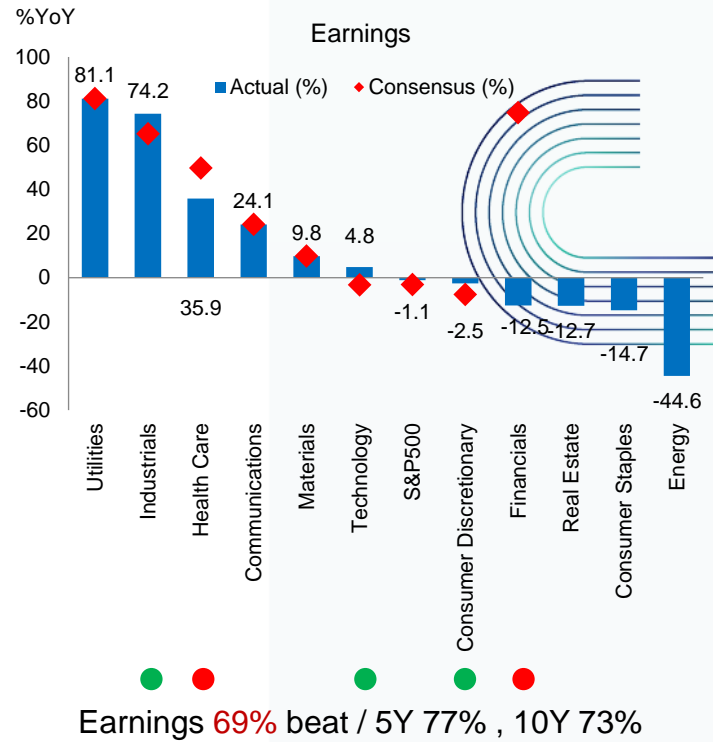
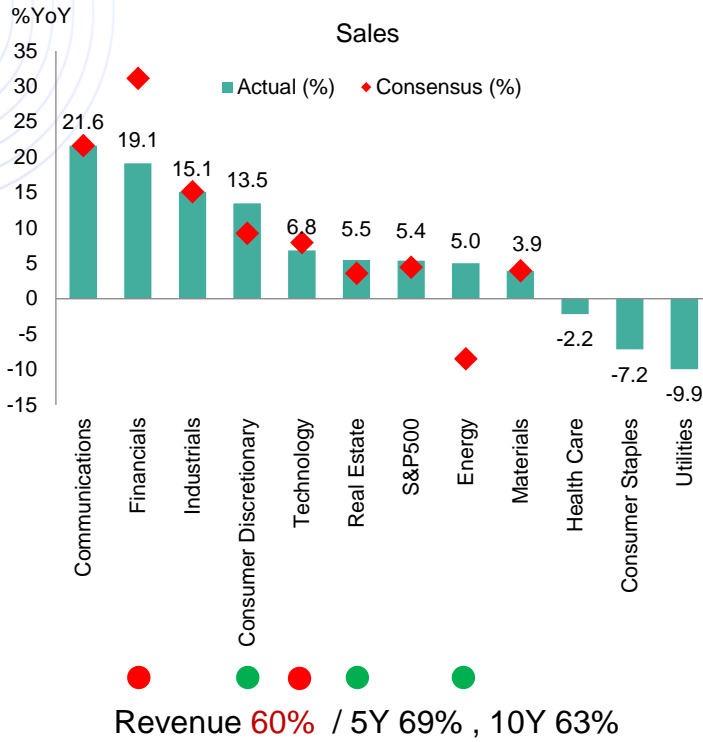


ที่มา: Bloomberg data as of 31 Jan 23

### ฤดูกาลประกาศผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐกำลังทยอยรายงานงบไตรมาสที่ 4 ปี 2022 โดยล่าสุดรายงานมาแล้วราว 30% จากทั้งหมด แม้ว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีรายได้และกำไรขยายตัวกว่าที่ตลาดคาดที่ 60% และ 69% ตามลำดับ แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี ที่ 69% และ 77% ตามลำดับ โดยกลุ่มที่มีรายได้และกำไรสูงกว่าที่ตลาดคาด ได้แก่ กลุ่ม Consumer Discretionary ในขณะที่หุ้นกลุ่ม Technology แม้ว่ารายได้จะออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด แต่กำไรกลับขยายตัวสวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะหดตัว



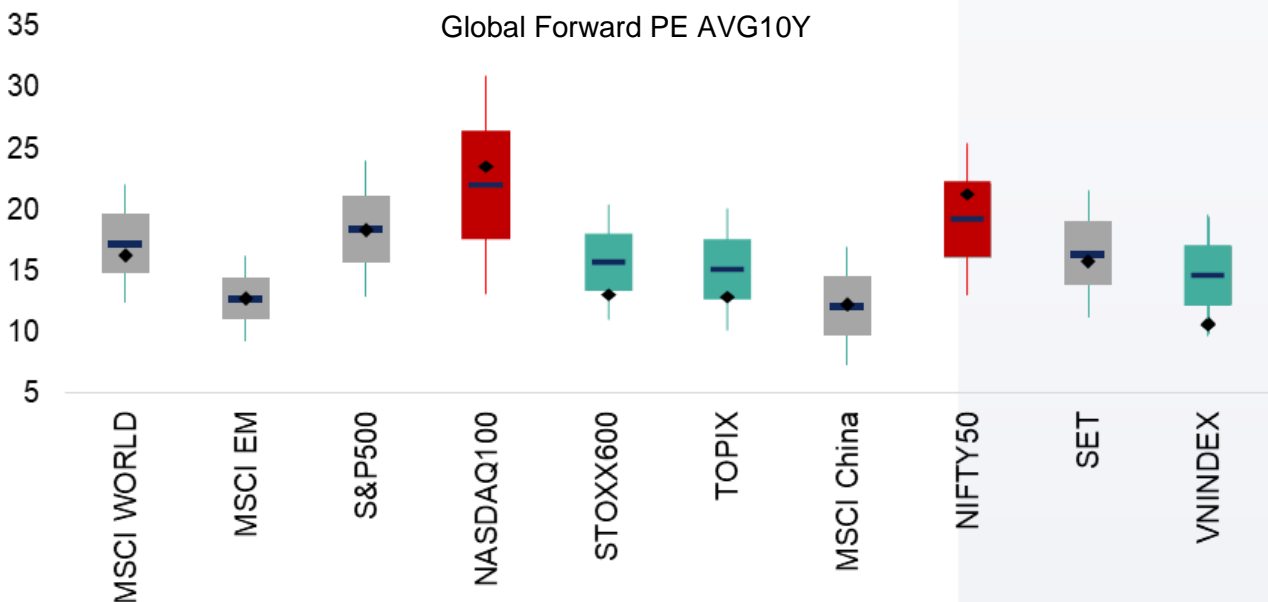


ที่มา: Bloomberg consensus data as of 27 Jan 23

**ตลาดหุ้นสหรัฐยังมี Upside หากงบที่ประกาศส่วนใหญ่ดีกว่าคาด ขณะที่กลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐมีความเสี่ยงเนื่องจาก Valuation ค่อนข้างตึงตัว**

ปัจจุบันตลาดหุ้นสหรัฐ อิงดัชนี S&P500 ซื้อขายกันที่ระดับ Forward PE ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ดังนั้นหากผลประกอบการที่กำลังทยอยประกาศออกมาดีกว่าที่คาด อาจส่งผลให้ตลาดปรับ PE ขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อราคาหุ้น

ในขณะที่ดัชนี NASDAQ100 ของสหรัฐปัจจุบันซื้อขายกันที่ Valuation ที่อยู่ในระดับที่ค่อนข้างตึงตัว (สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังในรอบกว่า 10 ปี) หากผลประกอบการที่กำลังจะประกาศออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด อาจจะโดนแรงเทขายทำกำไรออกมาได้



ที่มา: Bloomberg data as of 27 Jan 23

**TSMC (TSM US)**

บริษัทผู้นำด้านการผลิตและออกแบบเซมิคอนดักเตอร์ที่ใหญ่ที่สุดในโลกและครองส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุด โดยบริษัทใหญ่ๆที่เป็นลูกค้าได้แก่ Apple, Qualcomm, AMD, NVIDIA รวมถึงการเป็นผู้ผลิต Integrated device อย่างครบวงจร ให้กับบริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง Intel Corporation

บริษัทประกาศงบ 4Q22 กำไรทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องและโตดีกว่าคาด โดยรายงานกำไรที่ NT\$2.95 แสนล้านเดบิต 78%YoY ดีกว่าคาดที่ NT\$2.87 แสนล้าน ขณะที่รายได้อยู่ที่ NT\$6.25 แสนล้าน เดบิต 42.7%YoY ต่ำกว่าคาดที่ NT\$6.36 แสนล้าน ทั้งนี้ นักวิเคราะห์คาดการณ์รายได้ยังโตต่อเนื่องที่ 3%YoY ในปี 2023 จากการปรับราคาขาย แต่ค่ากำไรหดตัวที่ 13%YoY จากอุปสงค์ชิพบางรุ่นที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามผู้บริหารยังคงให้มุมมองบวกโดยคาดว่าอัตรากำไรจะสามารถปรับขึ้นได้อีก จากการเพิ่มกำลังการผลิตชิพ 5nm และ 7nm และการลด Capex

**NVIDIA (NVDA US)**

ผู้ออกแบบและผลิตเซมิคอนดักเตอร์ สำหรับการประมวลผลถึงหน่วยประมวลผลเกี่ยวกับเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์ ซึ่งได้ประโยชน์จากการเติบโตไปพร้อมกับเทรนด์ Artificial Intelligence (AI) ที่ช่วยประมวลผลข้อมูลแบบ Deep Learning ในเทคโนโลยีขั้นสูงและธุรกิจ Data Center กับ ผู้ให้บริการ Cloud ทั้งหลายเช่น AWS ของ Amazon, Alibaba Cloud, Google Cloud และ Microsoft เป็นต้น

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีได้รับปัจจัยสนับสนุนระยะสั้นจากการเกิด sector rotation หลังตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาดส่งผลให้ความกังวล Recession ลดลง ขณะที่เงินเพื่อปรับลดลงมาตามระดับที่นักวิเคราะห์คาดไว้ ส่งผลให้คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยไม่เร่งตัวขึ้นเหมือนช่วงที่ผ่านมา

คาดการณ์กำไรของ NVIDIA ปรับลง 27%YoY ในปี 2023 จากแนวโน้มอุตสาหกรรม PC และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ชะลอตัว อย่างไรก็ตามบริษัทมีรายได้อ้างอิงกับธุรกิจ Data center ค่อนข้างสูง กำไรของบริษัทจึงมีแนวโน้มมั่นคงมากกว่ากลุ่ม ขณะที่บริษัทได้ประโยชน์จากการเป็นผู้นำกลุ่ม GPU และ CPU ตลอดจนมีผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม AI ซึ่งเติบโตได้ในระยะยาว

**Amazon (AMZN US)**

บริษัทดำเนิน 2 ธุรกิจหลักได้แก่ธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ โดย Amazon เป็นบริษัท E-Commerce ที่ใหญ่ที่สุดในโลกมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 49.1% ในสหรัฐฯ ทั้งนี้รายได้จากธุรกิจค้าปลีกคิดเป็นสัดส่วน 64% ขณะที่บริษัทดำเนินธุรกิจใหม่ด้าน Cloud Services ภายในแบรนด์ Amazon Web Services (AWS) มีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 33% และมีสัดส่วนรายได้ที่ 16.2% ของรายได้รวม

ราคาหุ้นปรับตัวลงมากในช่วงปีที่ผ่านมา ภายหลังสหรัฐกลับมาเปิดประเทศส่งผลให้ยอดขายของออนไลน์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักหดตัวลง นอกจากนี้ความกังวลด้านเศรษฐกิจหดตัวยังส่งผลให้ธุรกิจคลาวด์เติบโตช้าลงกว่าคาดการณ์เดิม ขณะที่ปี 2023 ในช่วงครึ่งปีหลัง นักวิเคราะห์คาดการณ์รายได้รวมของบริษัทจะกลับมาเติบโตระดับ 10% จากการซื้อของออนไลน์ที่ฟื้นตัว รวมถึงอัตราค่าโหม้แนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการลดค่าใช้จ่าย ลดพนักงาน ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2023 มีโอกาสพลิกกลับมีกำไรและโตต่อเนื่องในปี 2024

**Netflix (NFLX US)**

บริษัทดำเนินธุรกิจด้าน Streaming เป็นผู้ให้บริการสมาชิกสำหรับการรับชมรายการทีวีและภาพยนตร์ ทำให้สมาชิกของทาง Netflix สามารถเข้าถึงความบันเทิงจากรายการทีวี ภาพยนตร์ และสื่อบันเทิงต่าง ๆ ผ่านการใช้งานอินเทอร์เน็ตโดยรับชมได้ทั้งจาก TV คอมพิวเตอร์ หรือแม้แต่โทรศัพท์ Smartphone ผ่าน App ของ Netflix

บริษัทเผยแพร่ประกอบการไตรมาส 4 จำนวนผู้ใช้งานทั่วโลกเพิ่มขึ้น 7.66 ล้าน มากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ 4.5 ล้าน ได้อานิสงส์จากคอนเทนต์เนื้อหาที่ปล่อยออกมาในไตรมาส 4 ที่ประสบความสำเร็จ ทำให้สามารถเข้าถึงลูกค้าใหม่ และ รักษาลูกค้าเดิมไว้ได้อย่างแข็งแกร่ง ขณะที่รายได้เติบโตประมาณ 2% YoY อยู่ที่ \$7.85 พันล้าน ใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ \$7.84 พันล้าน และ EPS อยู่ที่ \$0.12 ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ที่ \$0.5

แนวโน้มสำหรับไตรมาส 1 บริษัทมองว่ารายได้จะเติบโตประมาณ 4% YoY ในส่วนจำนวนผู้ใช้งานคาดว่าจะเติบโตเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยในไตรมาสนี้ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้วที่หดตัวไประยะยาวบริษัทมีโอกาสกลับมาเติบโตอีกครั้งหลังออกแพคเกจใหม่ที่มีรายได้โฆษณาเข้ามาเสริม รวมถึงการห้ามใช้บัญชีซ้ำซึ่งจะช่วงเพิ่มยอดจำนวนผู้ใช้งานได้มากขึ้น

		TSM US Equity	NVDA US Equity	AMZN US Equity	NFLX US Equity
		TAIWAN SEMICONDUCTOR	NVIDIA CORP	AMAZON.COM INC	NETFLIX INC
		USD	USD	USD	USD
Company	Market Cap (mn)	482,979	471,385	1,025,776	157,256
	Last Price	93.13	191.62	100.55	353.11
	Consensus TP	100.11	202.84	135.05	356.98
	Consensus TP Upside	7.5%	5.9%	34.3%	1.1%
Financial 2022	Total Revenue (mn)	<b>75,985.8</b>	<b>26,914.0</b>	<b>469,822.0</b>	<b>31,615.6</b>
	Growth Over Prior Year	33.7%	61.4%	21.7%	6.5%
	Gross Profit (mn)	<b>45,256.5</b>	<b>17,475.0</b>	<b>197,478.0</b>	<b>12,447.3</b>
	Gross Margin %	59.6%	64.9%	42.0%	39.4%
	EBITDA (mn)	<b>52,311.0</b>	<b>11,383.0</b>	<b>66,374.0</b>	<b>6,383.2</b>
	Margin %	68.8%	42.3%	14.1%	20.2%
	EBIT (mn)	<b>37,634.9</b>	<b>10,041.0</b>	<b>24,879.0</b>	<b>5,632.8</b>
	Margin %	49.5%	37.3%	5.3%	17.8%
	Net Income (mn)	<b>34,119.1</b>	<b>9,752.0</b>	<b>33,364.0</b>	<b>4,491.9</b>
	Margin %	44.9%	36.2%	7.1%	14.2%
	Growth Over Prior Year	59.7%	(54.3%)	56.2%	(79.0%)
	ROE	<b>39.8%</b>	<b>44.8%</b>	<b>28.8%</b>	<b>24.5%</b>
	AVG (5Y)	28.5%	39.1%	21.6%	31.1%
	ROA	<b>23.4%</b>	<b>26.7%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.6%</b>
AVG (5Y)	19.1%	25.3%	6.5%	8.2%	
Valuation	Forward P/E	<b>15.4</b>	<b>49.8</b>	<b>37.1</b>	<b>30.4</b>
	AVG (5Y)	21.2	84.2	112.2	66.6
	Forward P/S	<b>5.8</b>	<b>17.4</b>	<b>1.9</b>	<b>4.6</b>
	AVG (5Y)	7.8	23.9	3.5	7.4
	EV/EBITDA	<b>7.0</b>	<b>45.1</b>	<b>20.6</b>	<b>23.8</b>
	AVG (5Y)	10.2	49.1	23.7	25.7
	P/B	<b>4.6</b>	<b>22.2</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>
	AVG (5Y)	5.5	16.7	16.4	17.2
Dividend Yield (%)	<b>2.1</b>	<b>0.1</b>	--	--	

# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน



## ASSET ALLOCATION

BY RESEARCH DIVISION

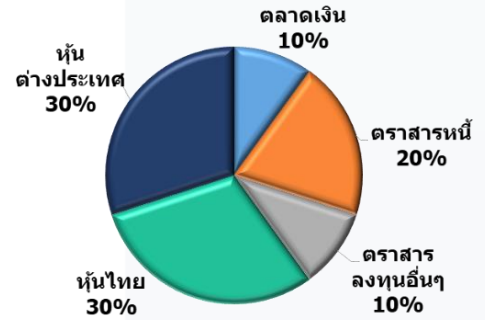
### คงสัดส่วนการลงทุนเท่ากับตลาดอ้างอิง

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	MOQC251A ITD254A	Equity Linked Notes – MTC	ADVANC, BBL, NER SAPPE, CENTEL PYLON, PLANB	AMZN US NVDA US
กองทุนที่แนะนำ	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	M-Property	KKP DIVIDEND	TMBGQG

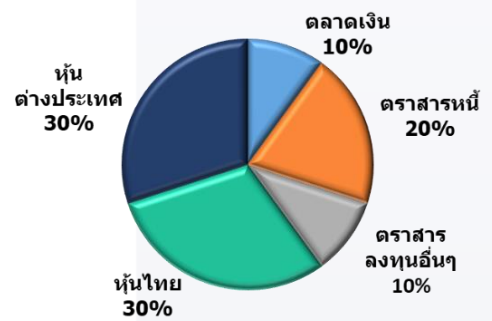
#### สัดส่วนการลงทุน

ความร้อนแรงในประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างรัสเซีย-ยูเครนยังคงมีอยู่ หลังเยอรมนีตัดสินใจส่งรถถังให้แก่ยูเครน รวมถึงสหรัฐประกาศเตรียมจัดส่งรถถัง รถหุ้มเกราะเพื่อเพิ่มกำลังรบของยูเครน บวกกับ World GDP Growth จากค่ายต่างๆ (IMF, World Bank, OECD, ADB) ยังเห็นภาพการชะลอตัว ใดๆ ในช่วงต้นปี 2566 ก็ตามกระแสความกังวลว่าจะเกิดภาวะ Recession ของหลายประเทศดูเบาลงเล็กน้อย ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยตัวเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งจากการเปิดประเทศและเข้าสู่ช่วง High Season ของฤดูกาลท่องเที่ยว ขณะที่การเมืองไทย โอกาสยุบสภามีโอกาสมากขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงปลายเดือน ก.พ.65 น้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยคงไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาฯ ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับให้น้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 20% (เท่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

#### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

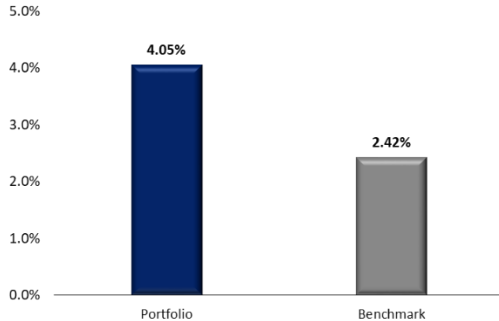


#### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



PERFORMANCE PORTFOLIO

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 27 ม.ค. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

อุปสรรคพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ธ.ค. 66 ที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว บวกกับความกังวล Recession ในหลายประเทศผ่อนคลายนลง หนุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ-ยุโรป ปรับตัวขึ้น Outperform กว่าตลาดหุ้นฝั่งเอเชีย โดยตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 7.4%(mtd) ขณะที่ประเทศไทย แม้ภาพเศรษฐกิจที่คาดฟื้นตัวเด่นตั้งแต่ 4Q65 – 2566 ซึ่งแรงหนุนหลักมาจากภาคการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตามประเด็นการดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในช่วงขาขึ้น และตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นมาก่อนหน้าแล้ว ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นเพียง 0.76%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่ายังทำได้ดี โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ 4.05%(mtd) ขณะที่ Benchmark ที่สร้างผลตอบแทน 2.42%(mtd) แม้พอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ จะแพ้ตลาดหุ้นไทย จากหุ้นบางตัวที่เลือกนั้นทำผลตอบแทนติดลบ อาทิ COM7 CK ASK THANI BEC เป็นต้น อย่างไรก็ตามยังมีหุ้นที่สามารถ ทำผลตอบแทนได้โดดเด่นในเดือนนี้ อาทิ BBL CBG ERW ADVANC CENTEL ที่ได้ผลตอบแทน 6.1%, 3.6%, 3.2%, 2.5% และ 1.9% ตามลำดับ เป็นต้น โดยสรุป ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นเดือนของพอร์ตจำลองส่วนหุ้นไทย -0.28% ขณะที่ SET Index ทำผลตอบแทน +0.76%

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	-0.28%	0.76%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	12.30%	7.40%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.06%	0.04%
ตราสารหนี้	Neutral	20%	20%	0.19%	-0.11%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	4.01%	-0.11%
ผลตอบแทนรวม				4.05%	2.42%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 27 ม.ค. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่มีการเติบโตในอนาคตเป็นหลัก อาทิ LVMH (MC FP) และ China Tourism Group Duty Free (601888 CH) อีกทั้งสัดส่วนหุ้นหลักในพอร์ตตรงกับประเทศจีน สหรัฐฯ เป็นหลักของฝ่ายหุ้นต่างประเทศ จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน +12.3% mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน -7.4% mtd ส่วนทางด้านตลาดตราสารหนี้ และตราสารลงทุนทางเลือก ยังทำผลตอบแทนชนะตลาดอ้างอิงทั้งหมด ส่วนตลาดการเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2566 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นเริ่มสดใส หลังผ่อนคลายนความกังวลหลายปัจจัยตามเนื้อหาด้านบน คาดเม็ดเงินยังไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่องในเดือนถัดไป

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2566 ปรับขึ้น 4.05% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 2.42%

THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.66 ไว้ที่ 1,650 – 1,720 จุด โดยปัจจัยขับเคลื่อน SET Index หัวใจพึ่งเศรษฐกิจไทยที่ยังเติบโตโดดเด่น จากภาคเศรษฐกิจในประเทศ และเม็ดเงินจากภาคการท่องเที่ยวหลังเปิดประเทศ กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว คือ ADVANC, BBL, NER, SAPPE, CENTEL, PYLON, PLANB เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ก.พ.66

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ปัจจัยภายนอกที่เริ่มคลี่คลายความกังวล Recession หลังตัวเลขชี้แนวโน้มเศรษฐกิจของยุโรป และสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาด บวกกับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศคู่มองคลายลงในปีนี้ จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยยังแกว่งทรงตัวในรอบบน 1700 จุดได้ในเดือน ม.ค.66

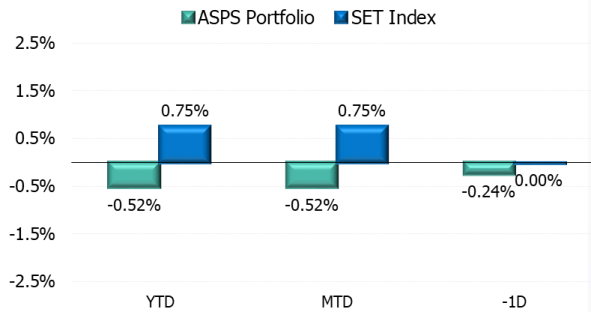
ส่วนเดือน ก.พ.66 ประเทศไทย คาดดอกเบี้ยอยู่ราว 1.50% -1.75% คิดที่ระดับ Market Earning Yield Gap ระดับ 4.2% จะได้ Target SET Index ระดับ 1667-1740 จุด ส่วนภาพใหญ่ทางเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นเด่นกว่าหลายประเทศ หลังจีนเปิดประเทศ และไทยเป็นเป้าหมายแรกๆของนักท่องเที่ยวชาวจีน ขณะที่มุมมอง Earning ปี 2566 ยังมี Momentum Growth(YoY) ต่อราว 7%-10% ต้องพึงการ Sector Rotation เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดี

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

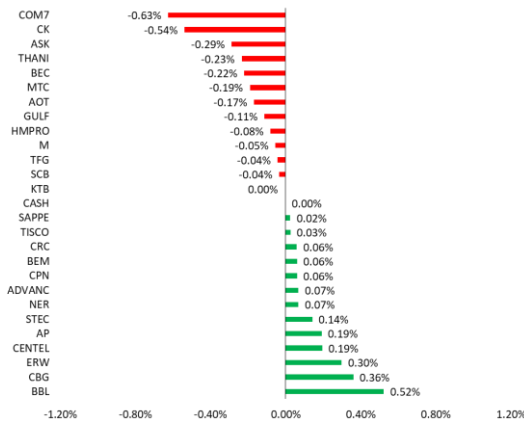
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ม.ค.66 ไว้ที่ 1,650 - 1,720 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว คือ ADVANC, BBL, NER, SAPPE, CENTEL, PYLON, PLANB หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน -0.52% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน +0.75% ซึ่งกลุ่มหุ้นที่ช่วยพยุงพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา ได้แก่ BANK TOURISM FOOD PROP AGRI และ ICT ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ BBL CBG ERW CEBTEL AP CPN และ BEM เป็นต้น ขณะที่กลุ่มหุ้นที่กดดันพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา คือ FIN COMM CONS MEDIA ENERG และ TRANS

ACCUMULATED RETURN

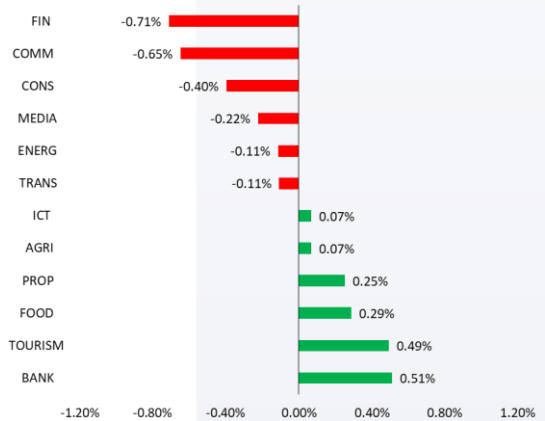


CONTRIBUTION RETURN STOCK (JAN 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 30 ธ.ค.65

CONTRIBUTION RETURN SECTOR (JAN 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 30 ธ.ค.65

FIXED INCOME

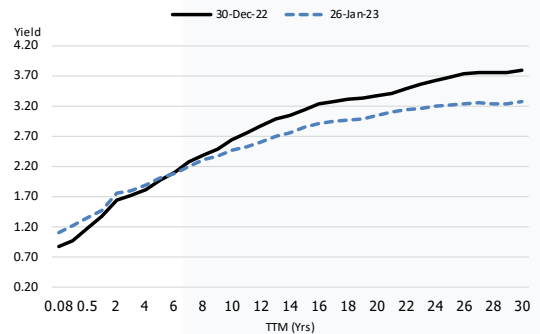
กนง.ขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% เป็น 1.25% ขึ้นดอกเบี้ย 4 ครั้งติดต่อกัน ทำให้ตราสารหนี้ระยะสั้นปรับตัวขึ้นตาม ส่วนทางตราสารหนี้ระยะยาวที่ปรับตัวลง จากความกังวลการเกิด Recession ในหลายประเทศยังอยู่ระดับสูง กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ให้น้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม Top picks คือ MQDC251A, ITD254A

ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

เมื่อเทียบกับปลายเดือน ธ.ค. 65 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยมีความชันลดลง โดยช่วงอายุไม่เกิน 5 ปี ปรับตัวขึ้น 4.46-9.55 bps เพราะอัตราดอกเบี้ยตัวสั้นยังคงถูกค้ำยันด้วยการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ล่าสุดเมื่อวันที่ 25 ม.ค. ถูกปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1.50% ตามที่ตลาดคาดและยังคงคาดการณ์ปรับขึ้นอีกอย่างน้อยหนึ่งครั้งไปอยู่ที่ 1.75% แม้ค่าเงินบาทจะแข็งค่ามาอยู่ที่ระดับ 32.7 บาท/เหรียญ เนื่องจากคาดการณ์ว่าภาคถดถอยของต่างประเทศจะเป็นแบบ Soft landing และ ตัวเลขเศรษฐกิจบ้านเรากลับมาระดับช่วงก่อน Covid ประกอบกับตัวเลขเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ส่วนตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่า 5 ปี ปรับตัวลง 18.5-50.6 bps สอดคล้องไปกับการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ จากความเสี่ยงในเรื่องภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐและยุโรป ส่งผลให้ตลาดมีความผันผวนจึงมีความต้องการมาพักเงินในตราสารหนี้ ส่วนนักลงทุนต่างชาติยังคงซื้อตราสารหนี้ไทย แม้จะมีการ take profit ตัวสั้นไปบ้างเนื่องจากได้กำไรจากค่าเงินบาทที่แข็งค่ามากที่สุดในภูมิภาค ทำให้ยอดคงค้างของนักลงทุนต่างชาติเมื่อเทียบกับเดือนที่แล้วปรับขึ้นเพียงสองหมื่นกว่าล้านบาทมาอยู่ที่ 1,106,014.88 ลบ.

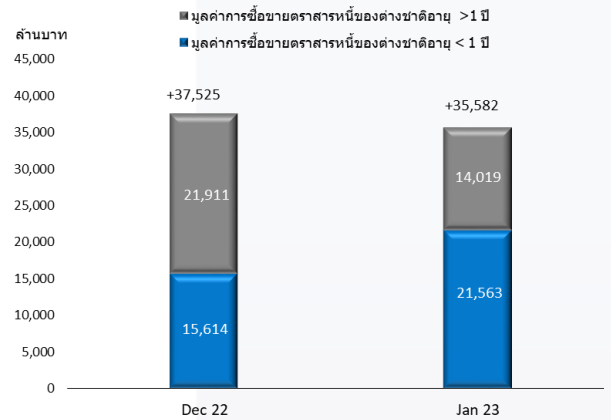
แม้ Flow ต่างชาติจะไหลเข้าตราสารหนี้ต่อเนื่องกว่า 3.5 หมื่นล้านบาท(mtd) แต่ตราสารหนี้ระยะยาวยังปรับตัวลงแรง หลังความกังวล Recession ในหลายประเทศยังมีอยู่ บวกกับความกังวลเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างรัสเซีย-ยูเครนกลับมาอีกครั้ง กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นตราสารหนี้ระยะสั้นมากขึ้น อิงกับดอกเบี้ยไทยในช่วงขาขึ้น โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ MQDC251A, ITD254A

YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
30-Dec-22	1.368	1.716	1.96	2.64	3.36	3.78
26-Jan-23	1.465	1.798	2.01	2.46	3.05	3.28
Change (bps.)	↑9.6	↑8.3	↑4.5	↓18.5	↓31.1	↓50.6

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
MQDC251A	บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวล็อปเม้นต์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด	หุ้นกู้: BBB- / บริษัท: BBB-	1.9835	7.10	6.99
ITD254A	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	2.2547	5.50	5.34
SUPER24OA	บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: A	1.7342	4.90	5.14
BGRIM19PA	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: BBB+	-	5.00	-
MINT22PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: BBB+	-	6.10	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



GLOBAL EQUITY

ความกังวล Recession ที่มีท่าทีผ่อนคลายลงไปบางส่วนในช่วงต้นปี บวกกับอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว คาดทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นต่อได้ โดยฝ่ายวิจัยฯ คำนวณน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตองศาสูงของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Amazon.com Inc (AMZN US) และ Nvidia Corporation (NVDA US)

ปัจจัยต่างประเทศในเดือน ก.พ. 2566 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- อัตราเงินเฟ้อซัดชัดเจน ทั้งในสหรัฐฯ และ ในไทย ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุกของ FED จะเบาลงในอนาคต ขณะที่ประเทศอื่นๆ ททยอยปรับขึ้นดอกเบี้ย คาดเป็นปัจจัยที่ทำให้ Dollar Index อ่อนค่า และหนุนให้ Flow ไหลกลับเข้าตลาดหุ้นมากขึ้น
- แม้ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ จะไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นเท่าอดีต อย่างไรก็ตามถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อการช้อมรับ และ ปฏิบัติการทางทหารว่าจะมีความรุนแรงมากขึ้นหรือไม่
- ความเสี่ยงต่อ ภาวะ Recession ของเศรษฐกิจ ประเทศพัฒนาแล้ว คู่มือนหลายลง หลังตัวเลขชี้แนวโน้มเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาด บวกกับมีหลายสำนักทางเศรษฐกิจ เผยว่าโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในอีก 12 เดือนข้างหน้าลดลง

Amazon.com Inc (AMZN US)

Target Price Consensus 134.36 USD (Upside 31.4%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: บริษัทดำเนิน 2 ธุรกิจหลักได้แก่ธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ โดย Amazon เป็นบริษัท E-Commerce ที่ใหญ่ที่สุดในโลกมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 49.1% ในสหรัฐฯ ขณะที่บริษัทดำเนินธุรกิจใหม่ด้าน Cloud Services ภายในแบรนด์ Amazon Web Services (AWS) มีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 33% และมีสัดส่วนรายได้ที่ 16.2% ของรายได้รวม ขณะที่ 1H66 นักวิเคราะห์คาดการณ์รายได้รวมของบริษัทจะกลับมาเติบโตระดับ 10% จากการซื้อของออนไลน์ที่ฟื้นตัว รวมถึงอัตราค่าใ้มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการลดค่าใช้จ่าย ลดพนักงาน ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2566 มีโอกาสพลิกกลับมีกำไรและโตต่อเนื่องในปี 2567

Nvidia Corporation (NVDA US)

Target Price Consensus 225.13 USD (Upside 11.3%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: ผู้ออกแบบและผลิตเซมิคอนดักเตอร์ สำหรับการประมวลผลเกี่ยวกับเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์ ซึ่งได้ประโยชน์จากการเติบโตไปพร้อมกับเทรนด์ Artificial Intelligence (AI) โดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีได้รับปัจจัยสนับสนุนระยะสั้นจากการเกิด sector rotation หลังตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาดส่งผลให้ความกังวล Recession ลดลง ขณะที่เงินเฟ้อปรับลดลงมาตามระดับที่นักวิเคราะห์คาดไว้ ส่งผลให้คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยไม่เร่งตัวขึ้นเหมือนช่วงที่ผ่านมา ขณะที่บริษัทได้ประโยชน์จากการเป็นผู้นำกลุ่ม GPU และ CPU ตลอดจนมีผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม AI ซึ่งเติบโตได้ในระยะยาว

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: สัญญาณเปลี่ยนแนวโน้ม Breakout เส้นกด Downtrend พร้อม Golden Cross ระหว่างเส้น EMA 10 วัน ตัด EMA 50 วัน หากไม่หลุดแนวรับที่ 97 เหรียญฯ จะเป็นภาพขยับขึ้นต่อ เป้าหมายแรกที่ EMA 200 วัน ที่ 114 เหรียญฯ และ แนวต้านบริเวณ 126 เหรียญฯ

Technical Graph



วิเคราะห์เทคนิค: แนวโน้มขาขึ้น จากจังหวะ Higher Low และ Higher High ล่าสุดอยู่ในช่วงพัก หากไม่หลุด EMA 10 วัน ที่ 187 เหรียญฯ ประเมินโมเมนตัมการขยับขึ้นยังน่าสนใจ โดยให้น้ำหนักกับแนวต้านสำคัญ ที่ 208 เหรียญฯ หากผ่านได้ มีโอกาสกลับเข้าสู่กรอบ Trading Zone บริเวณ 208-267 เหรียญฯ ตามพฤติกรรมเดิม ดังภาพ A

## EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคูปองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนใน ELN รวมถึงตราสารทางเลือกอื่น 10% ของพอร์ตรวม

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ในมุมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 4 ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของภาคท่องเที่ยว และมีโอกาสน้อยที่จะเกิด Recession ทำให้เห็นเม็ดเงินของต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.8 หมื่นล้านบาทตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ฝั่ง Market Earning Yield Gap ของไทยปลายปี 2566 ยังสูงกว่าสหรัฐฯและโลกอยู่มาก ล่าสุดอยู่ที่ 4.3% (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 4.2%) โดยฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการถือหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ MTC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและมี Valuation โดดเด่น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

### บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (MTC)

ราคาเป้าหมายปี 2566 อยู่ที่ 45.00 บาท (Upside 17.6%)

แม้ทิศทางกำลังสำรองหนี้สูงขึ้น กดดันกำไร 4Q65 คาดอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ลดลง 9% qoq โดยรวมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 2.4% yoy และ 5.3% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2565-66 เติบโตถึง 32.0% yoy และ 20.0% yoy จากแนวโน้มกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว ทักกลางผลกระทบจากแนวโน้ม Credit cost ปี 2565-66 ที่จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 2.3% และ 2.7% ไปได้ทั้งหมด ทั้งนี้ ในเบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิจะฟื้นตัว (QoQ) ตั้งแต่งวด 1Q66 ต่อด้วย 2Q66 ที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังได้รับรัฐบาลใหม่ ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ปี 2566 เพียง 2.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลังถึง 2.2 SD สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและภาวะเงินเฟ้อไปมากแล้ว โดยแนะนำหาจังหวะเข้าลงทุนหลังประกาศงบการเงินงวด 4Q65 ไปแล้ว

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 37.48 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 26% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

### Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (30/01/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)
MTC	FIN	38.25	45.00	17.6%	15.2	0.99

## ทำความเข้าใจกับ ELN (EQUITY-LINKED NOTES)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิงเสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ 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

## MUTUAL FUND

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ม.ค. 2566 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นปันผลขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้นจีนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่จะได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองเป็นหลักในส่วนของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้เน้นลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

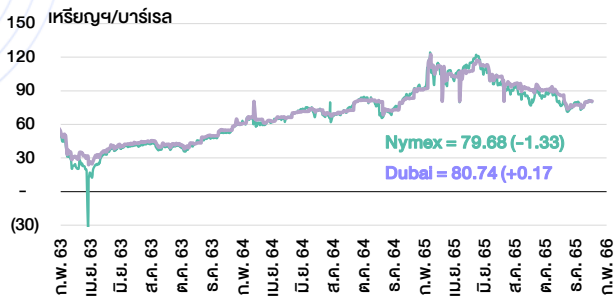
กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
ASP-DPLUS	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 1% - 1.1%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 3 เดือน - 1 ปี
KKP ACT FIXED	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	กองทุนตราสารหนี้คาดหวังผลตอบแทน 1.8% - 1.9%/ปี ลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐในไทย และตราสารหนี้ภาคเอกชนในไทยที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 1 - 3 ปี
KKP DIVIDEND	EQF (กองทุนรวมตราสารหุ้นไทย)	กองทุนลงทุนในตราสารหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ใน SET Index ที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ หรือหุ้นที่มีแนวโน้มหรือศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลในอนาคตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับสถานะปัจจุบันที่อยู่ในช่วงก่อนการจ่ายปันผล อาทิ HANA SPALI AP ORI LH เป็นต้น
TMBGQG	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	ความเสี่ยงจะเกิด Recession ของหลายประเทศดูเบาลง หลังตัวเลขชี้ว่าเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาด แนะนำกระจายการลงทุนทั่วโลกโดยกองทุนดังกล่าวลงทุนใน Wellington Global Quality Growth Fund ชนิด USD Class S (Fx hedging : ตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน)
M-Property	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาทั้งไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหา ไทย โดยมีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาฯ ทั่วโลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มากยิ่งขึ้นที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี

# STATISTICS

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

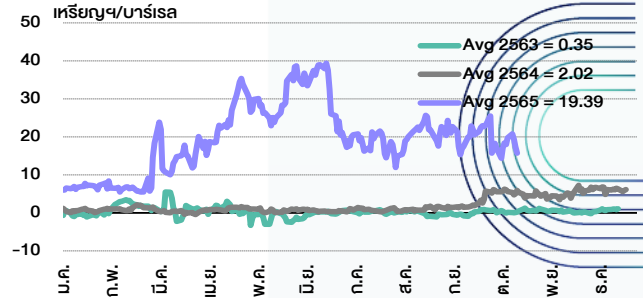


### ราคาน้ำมันดิบ



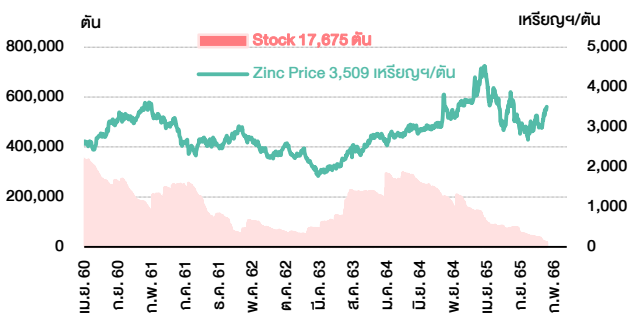
ที่มา: TQ professional

### ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



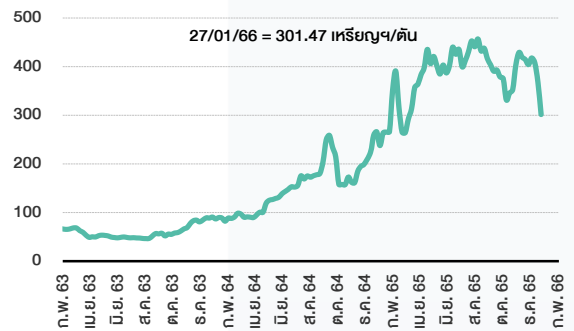
ที่มา: Bloomberg

### ราคาสังกะสี



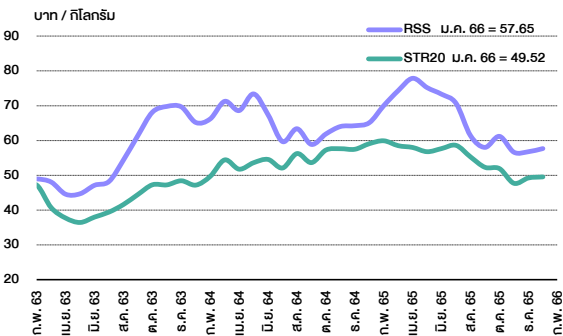
ที่มา: lme.co.uk

### ราคาก๊าซหุงต้ม



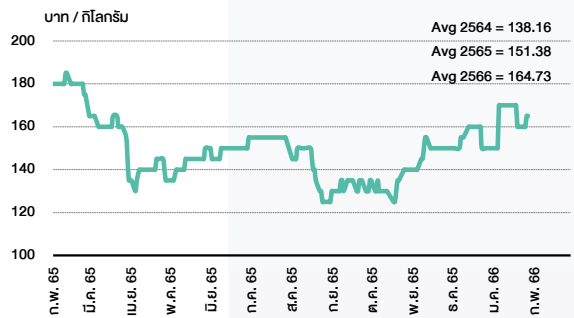
ที่มา: BANPU

### ราคายางแผ่นรมควัน



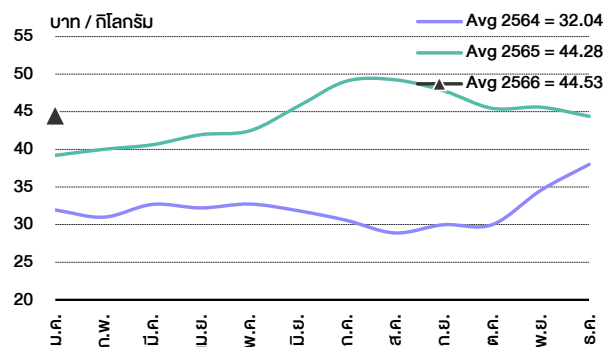
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

### ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



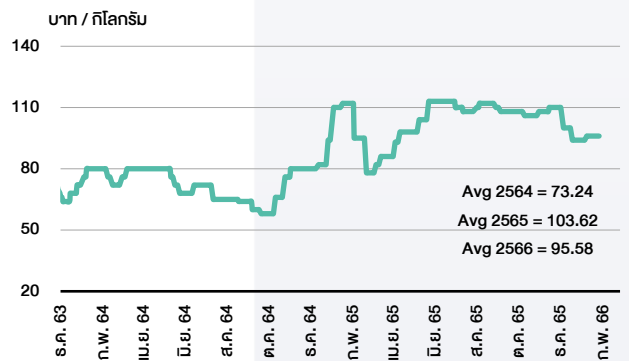
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### ราคาไก่เป็น



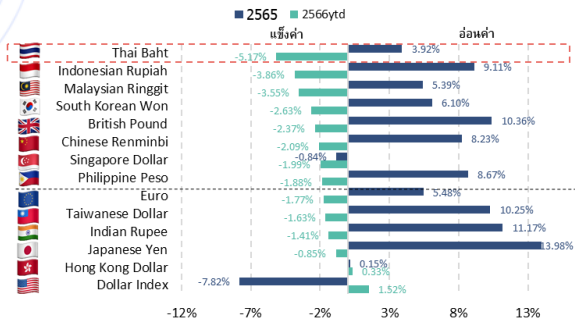
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### ราคาหมู



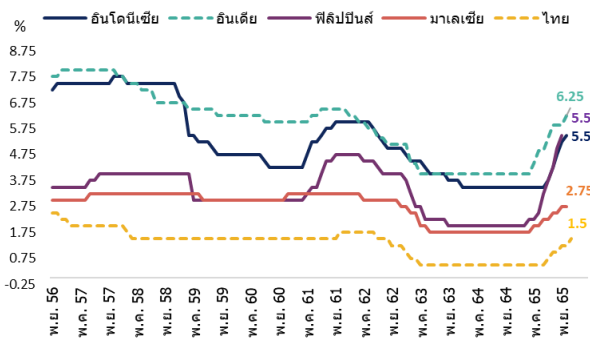
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



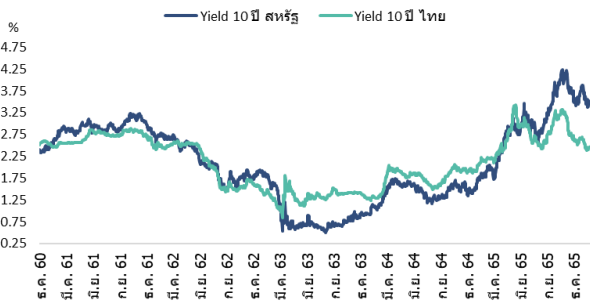
ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



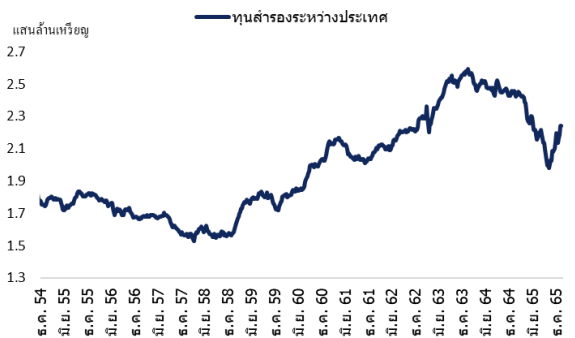
ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐฯและไทย



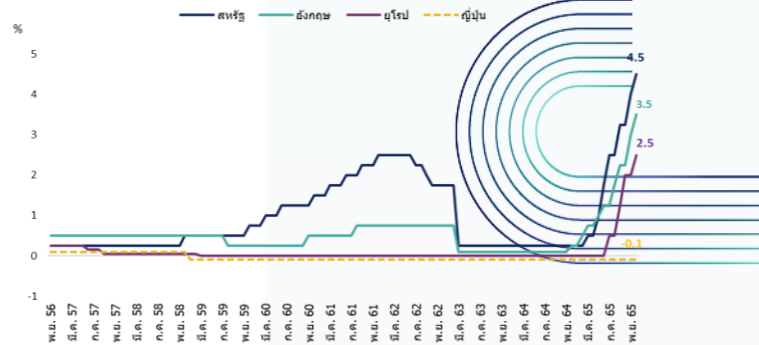
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



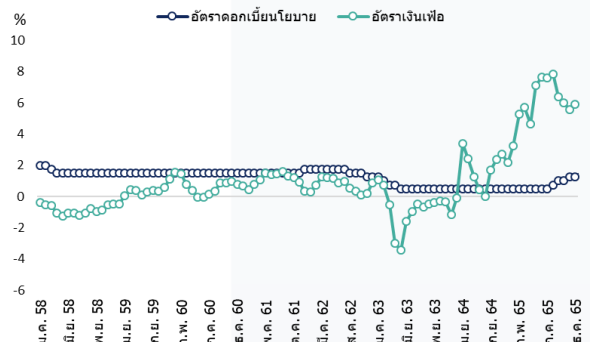
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



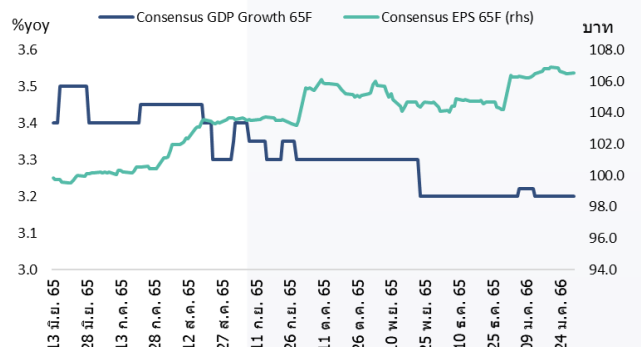
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ธปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน กุมภาพันธ์ 2566

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
1 ก.พ. 66	ประชุม OPEC+
31 ม.ค. - 1 ก.พ. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 1 ของปี
2 ก.พ. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารยุโรป (ECB) ครั้งที่ 1 ของปี
2 ก.พ. 66	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 1 ของปี
20 ก.พ. 66	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 4/2565

ที่มา: Bloomberg

# RESEARCH TEAM



## Head of Research Division

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



**ประสิทธิ์ รัตนกิจจมล CISA, CFA**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด  
ทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,  
ตราสารอนุพันธ์



**นลินรัตน์ กิตติกาพลรัตน์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปีโตรเคมี



**นวลพรรณ น้อยรัชชุกร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน  
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



**ปิยะธิดา สนธิสมบัติ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160  
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-  
ค่าส่ง, เครื่องดื่ม



**เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
กลุ่มเกษตร-อาหาร, เซ้าซื้อ, ประกัน



**ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372  
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,  
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



**ชญญา อุดม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756  
กลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ



**อนุชิต เอื้ออารักษ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก



**อภิณัฐ คำจิ้ม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มสื่อ-สิ่งพิมพ์, ขนส่งทางบก



## ทีม นักกลยุทธ์



ชาญชัย พันฑานากิจ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,  
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
วิเคราะห์เทคนิค



ภราดร เตียรณปราโมทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐร เกิดเนตร  
วิเคราะห์เทคนิค



ภวัต ภัทรพงษ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



ศุภพล ตั้งวิเชียร  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม GLOBAL STRATEGY



วรัชท์ บางเจริญพรพงษ์



นิธิกร พิศกนก



เอกรัฐ ศรีวิลิตโต

## ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล: ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิชย์, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมีกา จารุอำพรพรรณ  
งานธุรการ: แสงเดือน ดิดดีโส  
แปลบทวิเคราะห์: ชนากานต์ หัตถการุณย์

## CONTACT US

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

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors "Asia's Best Analyst" Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	มันนี่ เซนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	มันนี่ เซนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน (กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2564	ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน Outstanding ประเภทนักลงทุนรายบุคคล (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ / วัสดุก่อสร้าง / รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมปิโตรเคมี))	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีค่านิยมหรือคตินิยมในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)


มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น


เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน


ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

## CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของ บริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [ ] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

## CG SCORE: การจัดอันดับบริษัทกิตติภาพ



AAV	AUCT	BRR	CPF	EPG	HANA	KKP	METCO	NYT	PR9	S	SE-ED	SST	THANI	TQM	U
ADVANC	AWC	BTS	CPI	ETC	HARN	KSL	MFEC	OISHI	PREB	S&J	SELIC	STA	THCOM	TRC	UAC
AF	AYUD	BTW	CPN	FPI	HMPRO	KTB	MINT	OR	PRG	SAAM	SENA	STEC	THG	TRU	UBIS
AH	BAFS	BWG	CRC	FPT	ICC	KTC	MONO	ORI	PRM	SABINA	SENAJ	STI	THP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENDEL	CSS	FSMART	ICHI	LALIN	MOONG	OSP	PROUD	SAMART	SHR	SUN	THRE	TSC	VGI
AKP	BAY	CFRESH	DDD	GBX	III	LANNA	MSC	OTO	PSH	SAMTEL	SIRI	SUSCO	THREL	TSR	VIH
AKR	BBL	CHEWA	DELTA	GC	ILINK	LH	MST	PAP	PSL	SAT	SIS	SUTHA	TIPCO	TSTE	WACOAL
ALT	BCP	CHO	DEMCO	GCAP	ILM	LHFG	MTC	PCSGH	PTG	SC	SITHAI	SVI	TIPH	TSTH	WAVE
AMA	BCPG	CIMBT	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PDG	PTT	SCB	SMK	SYMC	TISCO	TTA	WHA
AMATA	BDMS	CK	DTAC	GGC	IP	LPN	NCL	PDJ	PTTEP	SCC	SMPC	SYNTEC	TK	TTB	WHAUP
AMATAV	BEM	CKP	DUSIT	GLAND	IRPC	MACO	NEP	PG	PTTGC	SCCC	SNC	TACC	TKT	TTCL	WICE
ANAN	BGC	CM	EA	GLOBAL	ITEL	MAJOR	NER	PHOL	PYLON	SCG	SONIC	TASCO	TMT	TTW	ZEN
AOT	BGRIM	CNT	EASTW	GPI	IVL	MAKRO	NKI	PLANB	Q-CON	SCGP	SPALI	TCAP	TNDT	TU	WINNER
AP	BIZ	COM7	ECF	GPSC	JVD	MALEE	NOBLE	PLANET	QH	SCM	SPI	TEAMG	TNITY	TVDH	
ARIP	BKI	COMAN	ECL	GRAMMY	K	MBK	NSI	PLAT	QTC	SDC	SPRC	TFMAMA	TOA	TVI	
ARROW	BOL	COTTO	EE	GULF	KBANK	MC	NVD	PORT	RATCH	SEAFCO	SPVI	TGH	TOP	TVO	
ASP	BPP	CPALL	EGCO	GUNKUL	KCE	MCOT	NWR	PPS	RS	SEAOL	SSSC	THANA	TPBI	TWPC	



2S	APCS	BEYOND	COLOR	ESTAR	HYDRO	JMT	LOXLEY	NCAP	PPP	RWI	SGF	SRICHA	TIGER	TRT	WP
7UP	APURE	BJC	CPL	ETE	ICN	KBS	LRH	NCH	PPPM	S11	SIAM	SSC	TITLE	TSE	XO
ABICO	AQUA	BJCHI	CPW	FE	IFS	KCAR	LST	NETBAY	PRIME	SA	SINGER	SSF	TKN	TVT	XPG
ABM	ASAP	BLA	CRD	FLOYD	IMH	KEX	M	NEX	PRIN	SAK	SKE	STANLY	TKS	TWP	YUASA
ACE	ASEFA	BR	CSC	FN	IND	KGI	MATCH	NINE	PRINC	SALEE	SKN	STGT	TM	UEC	
ACG	ASIA	BROOK	CSP	FNS	INET	KIAT	MBOX	NRF	PSG	SAMCO	SKR	STOWER	TMC	UMI	
ADB	ASIAN	CBG	CWT	FORTH	INSET	KISS	MEGA	NTV	PSTC	SANKO	SKY	STPI	TMD	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	CEN	DCC	FSS	INSURE	KOOL	META	OCC	PT	SAPPE	SLP	SUC	TMI	UP	
AGE	ASK	CGH	DCON	FTE	IRC	KTIS	MFC	OGC	PTECH	SAWAD	SMIT	SWC	TMLL	UPF	
AHC	ASN	CHARAN	DHOUSE	FVC	IRCP	KUMWEL	MGT	PATO	QLT	SCAP	SMT	SYNEX	TNL	UPOIC	
AIT	ATP30	CHAYO	DOD	GEL	IT	KUN	MICRO	PB	RBF	SCI	SNP	TAE	TNP	UTP	
ALL	B	CHG	DOHOME	GENCO	ITD	KWC	MILL	PICO	RCL	SCN	SO	TAKUNI	TOG	VCOM	
ALLA	BA	CHOTI	DV8	GJS	J	KWM	MITSIB	PIMO	RICHY	SCP	SORKON	TCC	TPA	VL	
ALUCON	BAM	CHOW	EASON	GYT	JAS	L&E	MK	PJW	RML	SE	SPA	TCMC	TPAC	VPO	
AMANAH	BC	CI	EFORL	HEMP	JCK	LDC	MODERN	PL	ROJNA	SFLEX	SPC	TEAM	TPCS	VRANDA	
AMARIN	BCH	CIG	ERW	HPT	JCKH	LEO	MTI	PM	RPC	SFP	SPCG	TFG	TPS	WGE	
APCO	BEC	CMC	ESSO	HTC	JMART	LHK	NBC	PMTA	RT	SFT	SR	TFI	TRITN	WIJK	



A	AS	BROCK	CMAN	EP	HUMAN	KASET	M-CHAI	NNCL	PRAKIT	SGP	SQ	TNH	TTI	WIN	
AI	AU	BSBM	CMO	F&D	IHL	KCM	MCS	NOVA	PRAPAT	SICT	SSP	TNR	TYCN	WORK	
AIIE	B52	BSM	CMR	FMT	IIG	KK	MDX	NPK	PRECHA	SIMAT	STARK	TOPP	UKEM	WPH	
AJ	BEAUTY	BTNC	CPT	GIFT	INGRS	KKC	MJD	NUSA	RTL	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
ALPHAX	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWI	MORE	PAF	RJH	SK	SUPER	TPPL	UNIQU	ZIGA	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PF	RP	SMART	SVOA	TPIMP	UPA		
APP	BIG	CCP	D	GSC	JR	LEE	NC	PK	RPH	SOLAR	TC	TPLAS	UREKA		
AQ	BLAND	CGD	EKH	GTB	JTS	LPH	NDR	PLE	RSP	SPACK	TCCC	TPOLY	VIBHA		
ARIN	BM	CITY	EMC	HTECH	JUBILE	MATI	NFC	PPM	SABUY	SPG	THMUI	TQR	W		

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### ได้รับการรับรอง

2S	AYUD	BSBM	CPN	FPI	HENG	KBS	MATCH	NOBLE	PM	QH	SE-ED	SSF	THANI	TPCS	UOBKH
7UP	B	BTS	CRC	FPT	HMPRO	KCAR	MBAX	NOK	PPP	QLT	SELIC	SSP	THCOM	TPP	UPF
ADVANC	BAFS	BWG	CSC	FSMART	HTC	KCE	MBK	NSI	PPPM	QTC	SENA	SSSC	THP	TRU	UV
AF	BAM	CEN	DCC	FSS	ICC	KGI	MC	NWR	PPS	RATCH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI
AI	BANPU	CENDEL	DELTA	FTE	ICHI	KKP	MCOT	OCC	PR9	RML	SINGER	STA	THREL	TSC	VIH
AIRA	BBL	CFRESH	DEMCO	GBX	IFS	KSL	META	OGC	PREB	RWI	SIRI	STGT	TIDLOR	TSTE	WACOAL
AJ	BCH	CHEWA	DRT	GCAP	ILINK	KTC	MFEC	PAP	PRG	S&J	SITHAI	STOWER	TIPCO	TSTH	WHA
AKP	BCP	CHOTI	DTAC	GEL	INET	KWI	MILL	PATO	PRM	SAAM	SKR	SUSCO	TISCO	TTA	WHAUP
AMA	BCPG	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	L&E	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WICE
AMANAH	BE8	CIG	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MONO	PCSGH	PSH	SAT	SMPC	SYNTEC	TMILL	TU	XO
AMATA	BEC	CIMBT	EASTW	GJS	IRC	LH	MOONG	PDG	PSL	SC	SNC	TAE	TMT	TVDH	YUASA
AMATAV	BEYOND	CM	EGCO	GPI	IRPC	LHFG	MSC	PDJ	PSTC	SCB	SNP	TAKUNI	TNITY	TVI	ZEN
AP	BGC	CMC	EP	GPSC	ITEL	LHK	MST	PG	PT	SCC	SORKON	TASCO	TNL	TVO	ZIGA
APCS	BGRIM	COM7	EPG	GSTEEL	IVL	LPN	MTC	PHOL	PTG	SCCC	SPACK	TCAP	TNP	TWPC	
AS	BKI	COTTO	ERW	GULF	JKN	LRH	MTI	PK	PTT	SCG	SPALI	TCMC	TNR	U	
ASIAN	BLA	CPALL	ESTAR	GUNKUL	JR	M	NBC	PL	PTTEP	SCGP	SPC	TFG	TOG	UBE	
ASK	BPP	CPF	ETE	HANA	K	MAJOR	NEP	PLANB	PTTGC	SCM	SPI	TFI	TOP	UBIS	
ASP	BROOK	CPI	FE	HARN	KASET	MAKRO	NINE	PLANET	PYLON	SCN	SPRC	TFMAMA	TOPP	UEC	
AWC	BRR	CPL	FNS	HEMP	KBANK	MALEE	NKI	PLAT	Q-CON	SEAOL	SRICHA	TGH	TPA	UKEM	

### ประกาศเจตนากรม

AH	B52	CPW	ECF	FLOYD	J	KEX	NCAP	OR	SAK	SUPER	TMI	VARO	WIN		
ALT	CHG	DDD	EKH	GLOBAL	JMART	KUMWEL	NOVA	PIMO	SIS	SVT	TQM	VCOM			
APCO	CI	DHOUSE	ETC	ILM	JMT	LDC	NRF	PLE	SSS	TKN	TRT	VIBHA			
ASW	CPR	DOHOME	EVER	INOX	JTS	MEGA	NUSA	RS	STECH	TMD	TSI	W			

**สำนักงานใหญ่:** ชั้น 3/1 อาคารสารคดีห้าตึก เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

## สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

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

## สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

## สำนักงานสาขา สยาม

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

## สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

## สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

## สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

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

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

## สำนักงานสาขา เชียงราย

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

## สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ก.โฮวี่-ลำปาง-จาว ต.สวนดอก  
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100  
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

## สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพรียมทาวเวอร์  
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 ก.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000  
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

## สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนท้าวแล  
197 ก.ท้าวแล อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000  
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

## สำนักงานสาขา พัทยา

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

## สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

## สำนักงานสาขา หนองแก้ว

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

## สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

## สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

## สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง