

BY RESEARCH DIVISION

# INVEST<sup>+</sup>

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน  
ISSUE 98 | OCTOBER 2023

# INVEST<sup>+</sup>

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2566

### หุ้นไทย

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.66 ไว้ที่ 1,486 – 1,570 จุด โดย SET INDEX ที่ย่อตัวลงมาอยู่ในโซนน่าสะสม และยังมี UPSIDE เหลือสำหรับปีนี้และปีหน้า น่าจะเป็นจุดหาหุ้นเพิ่มน้ำหนักในพอร์ต กลยุทธ์การลงทุนในเดือน ต.ค. เลือกหุ้นพื้นฐานเด่น ราคาเหมาะสม และมีปัจจัยเฉพาะตัวหนุนให้มีโอกาสฟื้นตัวเด่นกว่าตลาด อย่าง AOT, SCGP, PTTEP, TOP, BCPG, TU, III

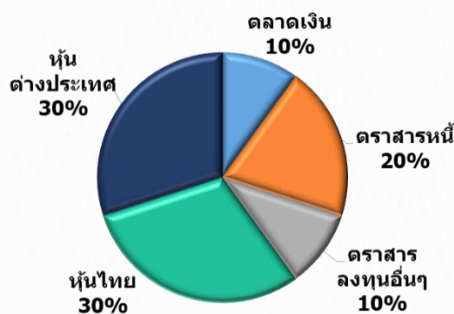
### การลงทุนต่างประเทศ

สถานการณ์เงินเฟ้อที่ดีขึ้นตามลำดับ ทำให้วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ใกล้จบ โดยตลาดคาดว่า FED น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 5.5% จนถึงสิ้นปี ฝ่ายวิจัยฯ จึงยังคงน้ำหนักในต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตต้องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Microsoft (MSFT US) และ Crowd Strike (CRWD US)

### ตราสารหนี้

หลังจากที่ กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% สู่ 2.50% เมื่อ 27 ก.ย. 66 คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะทรงตัวจนถึงปลายปี แม้จะเห็นตราสารหนี้ระยะสั้น 1-3 ปีที่ Yield ปรับตัวขึ้นมา แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานก็ยังต่ำกว่าเป้าหมายของ กนง. ที่ 1%-3% ส่วนเงินเฟ้อปี 2566 ก็ถูกคาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ 2.6% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม เน้นชื่อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ TRUE253A, SIRI263A, CPALL266A

### ASSET ALLOCATION



#### คำจำกัดความของค่าเบี่ยงเบนปัจจัยพื้นฐาน

- Outperform:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index
- Neutral:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอกับ SET Index
- Underperform:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือต่ำกว่า SET Index

### CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ต.ค. 2566	1
แนวโน้มลงทุนเดือน ต.ค. 2566	2
<b>Stock Picks</b>	
AOT	12
BCPG	14
III	16
PTTEP	18
SCGP	20
TOP	22
TU	24
วิเคราะห์ทางเทคนิค	27
วิเคราะห์ Derivatives	33
Global Strategy	37
Asset Allocation	47
Cyclical Watch	56
เศรษฐกิจมหภาค	57



### กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2566

#### ๑ FLOW กลับมา

- ราคาน้ำมัน/ เงินฟ้อ/ เอลนีโญ/ ดอกเบี้ย คือ ลมเปลี่ยนทิศทางตลาดหุ้น ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- รัฐบาลเข้ามาแก้ไ้ปัญหา พร้อมกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุน GDP และกำไรบริษัทจดทะเบียนฟื้นต่อเนื่อง
- ๑ FUND FLOW กลับมาสับสนุน เหมือนกับในอดีต มักไหลเข้ามาในช่วงไตรมาสที่ 4
- หุ้นเด่น AOT, SCGP, PTTEP, TOP, BCPG, TU, III

ประเด็นต่างประเทศ รอติดตามตัวเลขเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด รวมถึงความเสี่ยงจากเงินเฟ้อที่อาจยืนระดับสูงได้ ทั้งจากภาวะเอลนีโญที่มีผลต่อราคาสินค้าเกษตร และทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นจากแรงกว่า 30% ในช่วง 3Q66 จากแรงผลักดันของฝั่ง SUPPLY และสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน จะมีน้ำหนักมากพอที่จะเปลี่ยนทิศทางดอกเบี้ยให้กลับไปอยู่ในขาขึ้นใหม่หรือไม่?

ประเด็นในประเทศเห็นพัฒนาการเชิงบวกมากเรื่อยๆ หลังผ่านระยะเวลาการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลใหม่ และน่าจะเห็นการเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ทั้งการลดราคาพลังงาน, ฟรีค่าธรรมเนียม VISA สำหรับนักท่องเที่ยว และความคาดหวังการแจกเงิน Digital 10,000 บาท ในระยะถัดไป ซึ่งทางรปท. คาดว่าจะทำให้เกิดเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 0.3-0.6 เท่าของจำนวนเงินที่อัดฉีดทั้งหมด (GOVT. MULTIPLIER) ตีเป็นเบ็ดงหมู รปท. เวียนราว 1.68-3.36 แสนล้านบาท หนุน GDP ไทยปี 66 และปี 67 เติบโต 2.8% และ 4.4% ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยประเมิน อาจช่วยหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนช่วง 2H66 เพิ่มขึ้น 19%HoH และโตต่อเนื่องในปี 2567 อีก 12.6% ส่วนแหล่งที่มาของเงินทุน มีความเสี่ยงที่การจัดสรรงบประมาณ ปี 67 อาจไม่เพียงพอ แต่การกู้เป็นอีกหนึ่งวิธีที่สามารถทำได้ ซึ่งตามกรอบวินัยการคลัง สามารถกู้เพิ่มได้จนกว่าหนี้สาธารณะต่อ GDP จะอยู่ที่ระดับ 70% หรือจะกู้เพิ่มได้อีกราว 1.47 ล้านล้านบาท

ในมุม Fund Flow หลังจากที่ตั้งชาติขยายอุตสาหกรรมไทย - 1.6 แสนล้านบาท และหุ้นไทยอีก -1.4 แสนล้านบาท ในปีนี้ จนเหลือสัดส่วนการถือครองทางตรงหุ้นไทยต่ำเพียง 23.9% หวังว่าจะเห็นการสลับเข้ามาซื้อสะสมหุ้นไทยมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ทั้ง

จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดูดีขึ้น และไตรมาสที่ 4 มักจะเป็นฤดูกาลที่นักลงทุนต่างชาติซื้อสะสมหุ้นไทยอยู่แล้ว สะท้อนได้จากใน 3 ปีที่ผ่านมา ต่างชาติซื้อสุทธิตราสารหนี้และหุ้นในไตรมาสนี้ทุกปี โดยซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทยเฉลี่ย 7.8 หมื่นล้านบาท และหุ้นเฉลี่ย 3.1 หมื่นล้านบาท

ภายใต้ SET INDEX ที่ย่อตัวลงมามากกว่า 10% ในปีนี้ จนมี PBV เหลือเพียง 1.46 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ที่ 1.52 เท่าแล้ว ซึ่งถือว่าอยู่ในโซนที่ Downside จำกัด และยังมี Upside จากการประเมินเป้าหมาย SET INDEX ปี 2566 โดยอิง MEYG ที่ระดับ 3.3% ดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% และ EPS66F ที่ 88.6 บาท/หุ้น จะได้ดัชนีเป้าหมายปี 2566 ที่ 1524 จุด และ EPS67F ที่ 99.8 บาท/หุ้น จะได้ดัชนีเป้าหมายปี 2567 ที่ 1717 จุด

แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานเด่น ราคาน่าสะสม และมีปัจจัยเฉพาะตัวหนุนให้มีโอกาสฟื้นตัวเด่นกว่าตลาด อย่าง AOT, SCGP, PTTEP, TOP, BCPG, TU, III

#### แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน ต.ค. 2566

Company	Sector	Last Price (29/09/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)
Recommend "BUY"						
III	TRANS	12.10	18.10	49.6%	15.05	2.3
SCGP	PKG	38.25	52.00	35.9%	27.05	1.7
TU	FOOD	14.50	18.70	29.0%	13.80	4.8
AOT	TRANS	69.75	85.00	21.9%	99.24	0.6
TOP	ENERG	50.50	60.00	18.8%	7.60	5.9
BCPG	ENERG	9.60	11.00	14.6%	20.41	2.2
PTTEP	ENERG	171.00	178.00	4.1%	8.69	4.7

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุน

### แนวโน้มการลงทุนเดือน ตุลาคม 2566

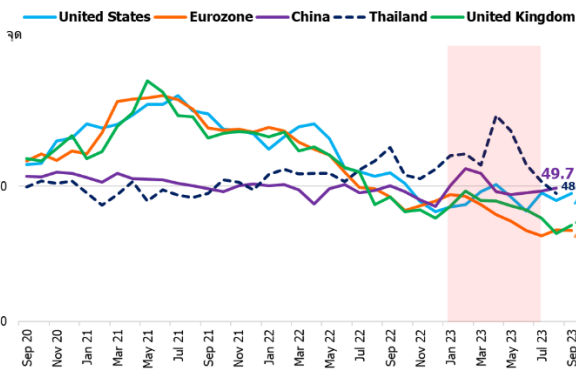
#### ๑ Flow กลับมา

- ราคาน้ำมัน/ เงินฟ้อ/ เอลนีโย/ ดอกเบี้ย คือ ลมเปลี่ยนทิศทางตลาดหุ้น ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- รัฐบาลเข้ามาแก้ไ้ปัญหา พร้อมกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุน GDP และกำไรบริษัทจดทะเบียนฟื้นต่อเนื่อง
- ๑ FUND FLOW กลับมาสนับสนุน เหมือนกับในอดีต มักไหลเข้ามาในช่วงไตรมาสที่ 4
- หุ้นเด่น AOT, SCGP, PTTEP, TOP, BCPG, TU, III

#### เศรษฐกิจโลก DOWNSIDE จำกัด หนะที่จิ้นเริ่มฟื้นตัว

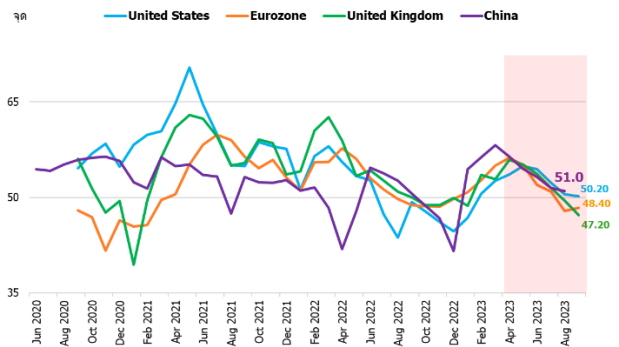
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ไม่ค่อยสดใสในช่วงที่ผ่านมา จาก DEMAND ฟื้นตัวไม่เต็มที่ ท่ามกลางดอกเบี้ยสูงทั่วโลก ทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น กดดันภาคการค้าระหว่างประเทศซบเซาอย่างเห็นได้ชัด ส่วนหนึ่งสะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตของประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างเช่น สหรัฐฯ ยุโรป อังกฤษ อยู่ในระดับต่ำกว่า 50 จุด นับตั้งแต่ต้นปี 2566 หนะที่แรงส่งที่มาจากภาคบริการกำลังจะหมดลง

PMI ภาคการผลิตของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

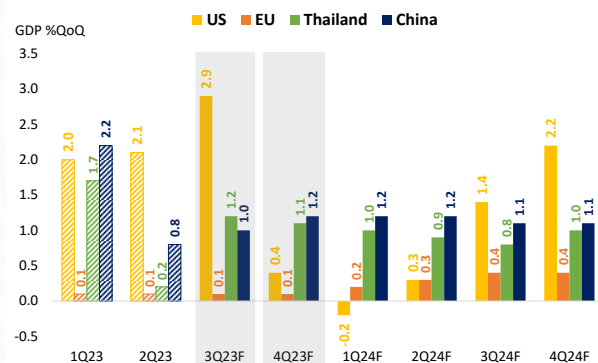
PMI ภาคการบริการของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตามในช่วงที่เหลืองป็นี้ ทั่วโลกเริ่มเห็นแสงสว่างอีกครั้ง จากความหวังเศรษฐกิจจีนที่ค่อยๆ ฟื้นตัวจะเข้ามาช่วยบรรเทาความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกตกถอย และหนุนให้ DOWNSIDE มีจำกัดมากขึ้น โดย BLOOMBERG คาดภาพรวมเศรษฐกิจใน 3Q66 – 4Q66 ยังมีการขยายตัว QOQ ในหลายๆ ประเทศ

BLOOMBERG คาดการณ์ GDP รายไตรมาส



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

นอกจากนี้สำนักเศรษฐกิจต่างๆ ได้คาดการณ์ GDP ในปี 2566-67 จะยังคงขยายตัว เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา โดยไทยและจีนเป็น 2 ประเทศที่ GDP ปีนี้ขยายตัวต่อเนื่องจากปีก่อน

### สำนักเศรษฐกิจต่างๆ คาดการณ์ GDP ปี 66-67

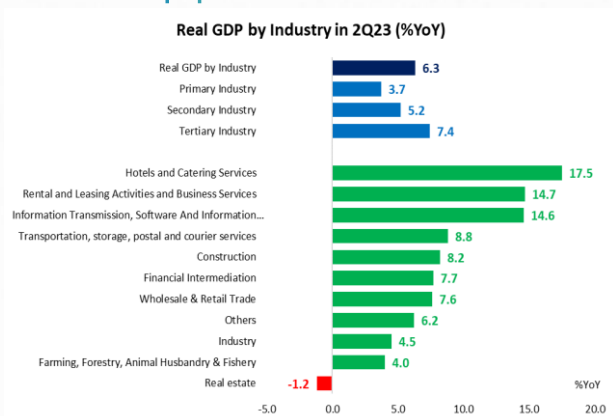
Country	IMF (Jul 23)		World Bank (Jun 23)		OECD (Sep 23)		Average		
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
<b>World</b>	3.0	3.0	2.1	2.4	3.0	2.7	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
<b>Advance Economics</b>									
US	1.8	1.0	1.1	0.8	2.2	1.3	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.0</b>
EU	0.9	1.5	0.4	1.3	0.6	1.1	<b>3.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>
UK	0.4	1.0	-	-	0.3	0.8	<b>4.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>
JP	1.4	1.0	0.8	0.7	1.8	1.0	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>									
CH	5.2	4.5	5.6	4.6	5.1	4.6	<b>3.0</b>	<b>5.3</b>	<b>4.6</b>
TH	3.4	3.6	3.9	3.6	-	-	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>
ID	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	5.2	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>
IN	7.2	6.1	7.2	6.3	6.3	6.0	<b>9.1</b>	<b>6.9</b>	<b>6.1</b>
PH	6.2	5.5	6.0	5.9	-	-	<b>7.6</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>
MY	4.5	4.5	4.3	4.2	-	-	<b>8.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

หากพิจารณาภาพรวมเศรษฐกิจจีนล่าสุดใน 2Q66 ถือว่ายังขยายตัวได้ดีที่ +6.3%YOY จากแรงหนุนเกือบทุกอุตสาหกรรม ยกเว้นภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ประสบปัญหาทรุดตัวลงกว่า -1.2%YOY ทำให้เห็นความพยายามของรัฐบาลจีนเร่งแก้ปัญหาต่อเนื่อง ผ่านการออกมาตรการกระตุ้นภาคส่วนต่างๆ ที่มีความถี่มากขึ้น หนุนเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ จีนค่อยๆ มีทิศทางที่ดีขึ้นในเดือน ส.ค. สะท้อนจากตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจที่ออกมาสูงกว่าคาด อาทิ ดัชนี PMI ภาคการผลิต, ยอดนำเข้า-ส่งออก, CPI, PPI, ฯลฯ

### GDP ของจีนใน 2Q66

#### เติบโตทุกอุตสาหกรรมยกเว้นภาคอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน เห็นความถี่ที่มากขึ้นในช่วงท้ายเดือน ส.ค.

Date	Sector	Stimulus
27 ก.ค. 2566 (Politburo Meeting)	<b>Real Estate</b>	รัฐบาลปรับปรุงนโยบายที่เข้มงวดกับภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยผ่อนคลายเงื่อนไขการปล่อยสินเชื่อของอสังหาริมทรัพย์ และ ยุติการล็อกดาวน์
	<b>Tech</b>	สนับสนุนและส่งเสริมการเติบโตของยูทูป internet platform และ พัฒนาศาสตร์ AI
	<b>EV</b>	มาตรการกระตุ้นการบริโภคของรถยนต์ไฟฟ้าในระยะยาวหลายประการสำหรับยานยนต์ไฟฟ้า เช่น การเพิ่มขีดความสามารถในการผลิต การลดภาษีนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้า และการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน
	<b>Consumption</b>	หน่วยงานรัฐบาลจะสนับสนุนการใช้จ่ายของครัวเรือน เช่น เครดิตเพื่อใช้จ่าย
2-8-66	<b>Others</b>	- กำหนดนโยบายการคลังฉุกเฉิน โดยการใช้จ่ายเงินของรัฐบาลท้องถิ่น - นำมาตรการสนับสนุนนโยบายการเงินในครั้งครั้งครั้งครั้ง - รัฐบาลให้คำมั่นว่าจะรักษาเสถียรภาพการคลังและการเงินอย่างระมัดระวัง และจะเพิ่มจำนวนพันธบัตรระหว่างประเทศ
	<b>Consumption</b>	จีนออกมาตรการกระตุ้นการบริโภค (AT) สำหรับผู้บริโภครายย่อยที่ตกต่ำในไตรมาสที่ 4 ปี 2023 และไตรมาสที่ 1 ของไตรมาสที่ 1 ของปี 2024
15-8-66	<b>Consumption, Real Estate</b>	ธนาคารพาณิชย์นำมาตรการลดดอกเบี้ย PBOC ที่ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF) 10 บ. 0.15% ไม่อยู่ที่ 2.50% (ดำเนินการตามกฎเดิม) และลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากย้อนกลับ (Reverse Repurchase Rate) 5 บ. 7 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากย้อนกลับ 0.10% สูงขึ้น 1.8%
17-8-66	<b>Exchange Rate</b>	ธนาคารของรัฐบาลจีนจะดำเนินการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ เพื่อสนับสนุนเงินบาทและเงินหยวนในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศภายใต้กรอบที่เข้มงวด
21-8-66	<b>Consumption, Real Estate</b>	ธนาคารพาณิชย์ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ 10 จาก 3.55% เป็น 3.45%
30-8-66	<b>Real Estate</b>	จีนประกาศลดวงเงินวงเงินสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ 20% ส่วนหนึ่งถึง 2 เท่าที่ 30% เพื่อกระตุ้น Demand ในภาคอสังหาริมทรัพย์
1-9-66	<b>Consumption, Real Estate</b>	- ธนาคารพาณิชย์ที่ 5 แห่งของจีนประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินฝากออมทรัพย์ 0.05-0.25% - PBOC จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินฝากออมทรัพย์ (RRR) ลง 2% สูงขึ้น 4% (เดิมอยู่ที่ 6%)
11-9-66	<b>Real Estate</b>	จีนยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับวงเงินสินเชื่อ (เช่น เงินต้น) สำหรับผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์
14-9-66	<b>Consumption, Real Estate</b>	PBOC ประกาศปรับลด RRR อีก 0.25% เป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้ ซึ่งลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ 0.25% ในเดือนนี้ (ค.ค.) เพื่อเพิ่มความสนใจในการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนและกระตุ้นการบริโภคเงินออม

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะที่ข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทย-จีน มีความเกี่ยวข้องกันมากพอควร ไม่ว่าจะเป็นการค้าระหว่างประเทศ ภาคการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงตลาดหุ้น ดังนั้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนจึงมีความสำคัญอย่างมากต่อบ้านเรา และเชื่อว่าจะเป็น SENTIMENT เชิงบวกกับหุ้นที่อิงจีน

### เงินเฟ้อ เอลนีโญ/ ราคาน้ำมัน / เศรษฐกิจจีน อาจเป็นประเด็นเข้ามารบกวน แต่ยังไม่ถึงกับทำให้ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย

ภาพของการติดตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่อาจทำให้ปัญหาเงินเฟ้อกลับมาอีกครั้งในระยะข้างหน้า โดยมีแรงกดดันที่มาจากทั้งฝั่ง SUPPLY และ DEMAND รายละเอียดดังนี้

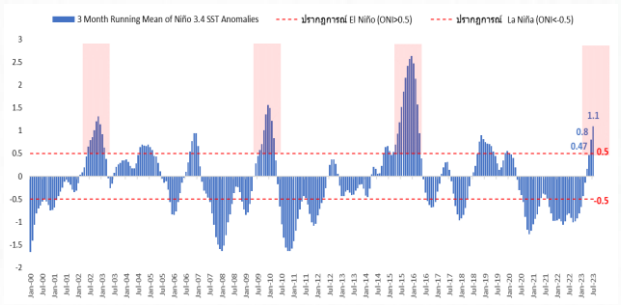
#### COST PUSH INFLATION (เงินเฟ้อฝั่ง SUPPLY)

- ภาวะเอลนีโญมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าเกษตร ซึ่งในระยะถัดไปอาจทวีรุนแรงมากขึ้นและกินเวลานานนับปี โดยล่าสุด ONI INDEX เกิน 0.5 แล้ว ทำให้บางประเทศ อาทิ อินเดียเตรียมรับมือโดยการประกาศห้ามส่งออกน้ำตาลตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม เป็นต้นไป กดดันราคาน้ำตาลปรับตัวขึ้นสูงกว่า 3.7%MTD และ 47.2%YTD

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

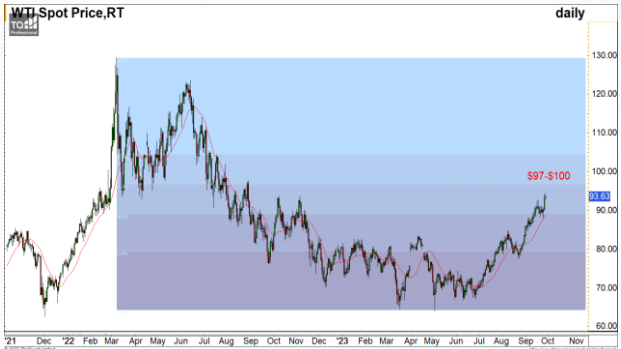
### ONI INDEX



ที่มา : NOAA CLIMATE PREDICTION CENTER, สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

- คลื่นน้ำมันเชื้อเพลิงมีแนวโน้มลดลง หลังซาอุฯ และรัสเซียประกาศขยายเวลาลดกำลังการผลิตไปจนถึงสิ้นปีนี้ กัดดันราคามันดิบ WTI ตัดตัวขึ้นราว 12.2%MTD และ 16.9%YTD ซึ่งในทางเทคนิคมีโอกาสวิ่งไปตีเป้าหมาย 97-100 ดอลลาร์/บาร์เรล

### ราคาน้ำมันดิบ WTI มีเป้าหมายหลัก \$97 - \$100



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

**DEMAND PULL INFLATION** (เงินเพื่อเม็ง DEMAND) จากภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่มีสัญญาณดีขึ้น หลังรัฐบาลจีนกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องนับตั้งแต่การประชุม POLITBURO ชาวปลายเดือน ก.ค. ส่งผลให้หลายตัวเลขเศรษฐกิจใน ส.ค. ออกมาสูงกว่าตลาดคาด อาทิ INDUSTRIAL PRODUCTION ออกมา +4.5%YOY, RETAIL SALES +4.6%YOY สะท้อนการฟื้นตัวในภาคการผลิตอุตสาหกรรมและภาคการบริโภค นอกจากนี้ภาคการจ้างงานเริ่มดูดีขึ้น หลังการว่างงานปรับตัวลดลงเหลือ 5.2%

### หลายตัวเลขเศรษฐกิจจีนเดือน ส.ค. เริ่มดูดีขึ้น

		Jan/23	Feb/22	Mar/23	Apr/23	May/23	Jun/23	Jul/23	Aug/23
PMI Manu	Actual	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49	48.3	49.7
	Forecast	49.8	50.5	51.5	51.4	51.4	49	49.2	49.4
PMI Non-Manu	Actual	54.5	56.3	58.2	56.4	54.5	53.2	51.5	51.1
	Forecast	52	54.9	55	57	54.9	53.7	52.9	51.1
Exports (% YoY)	Actual	-6.8	14.8	8.5	-7.5	-12.4	-14.5	-6.8	-8.8
	Forecast	-9.4	-7.0	8.0	-4	-9.5	-12.5	-9.2	-9.2
Imports (% YoY)	Actual	-10.2	-1.4	-7.9	-4.5	-6.8	-12.4	-7.3	-7.3
	Forecast	-5.5	-5.0	-5.0	-8.0	-8.0	-8.0	-9.0	-9.0
CPI (% YoY)	Actual	2.1	1	0.7	0.1	0.20	0	-0.3	0.1
	Forecast	2.2	1.9	1	0.4	0.4	0.2	-0.4	0.1
PPI (% YoY)	Actual	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-6.4	-4.4	-3.0
	Forecast	-0.5	-1.3	-2.5	-3.2	-4.3	-5	-4.1	-3.1
Retail sale (% YoY)	Actual	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	4.6
	Forecast	3.5	7.4	21	13.7	3.2	3.2	4.5	3.0
Industrial Production (% YoY)	Actual	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5
	Forecast	2.6	4	10.9	3.8	2.7	4.4	4	4.5

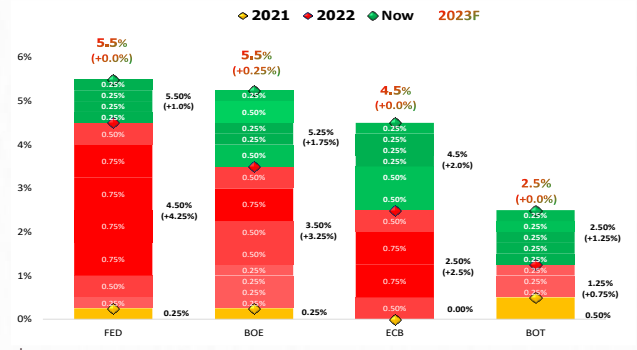
ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

ภาวะเอลนีโญที่มีผลต่อราคาสินค้าเกษตร ทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นจากแรงผลักดันของฝั่ง SUPPLY และ สัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่อาจเป็นตัวเร่ง DEMAND ของสินค้า-บริการ ทั้ง 3 ปัจจัยถูกมองว่าเป็นสัญญาณเตือนว่าเงินเฟ้ออาจกลับมาสร้างแรงกดดัน แต่อย่างไรก็ตามเรายังเห็นว่า สัญญาณดังกล่าวข้างต้น ยังไม่มีน้ำหนักที่แรงมากพอที่จะเปลี่ยนทิศทางดอกเบี้ยให้กลับไปอยู่ในขาขึ้นใหม่

### ปลายทางวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในสหรัฐฯ

การปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ เดินทางมานานนับปี โดย FED ปรับขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 11 ครั้ง ภายใน 18 เดือน ซึ่งในการประชุมรอบล่าสุดในวันที่ 21 ก.ย. ได้มีมติให้คงดอกเบี้ยไว้ที่ 5.5% โดย DOT PLOT ส่งสัญญาณว่า FED จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง สู่ระดับ 5.6% ภายในสิ้นปีนี้ และปรับเพิ่มประมาณการดอกเบี้ยในปี 67 จะอยู่ที่ 5.1% (เดือนมิ.ย. คาด 4.6%) โดยมุ่งเป้าให้เกิดการจ้างงานสูงสุดและจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อให้ลงมาที่ 2% ในระยะยาว อย่างไรก็ตามยังเห็นสัญญาณการดำเนินนโยบายการเงินของที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลง ช่วยหนุนให้ดอกเบี้ยสหรัฐฯ ไกลนึ่งมากขึ้นเรื่อยๆ

### คาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ



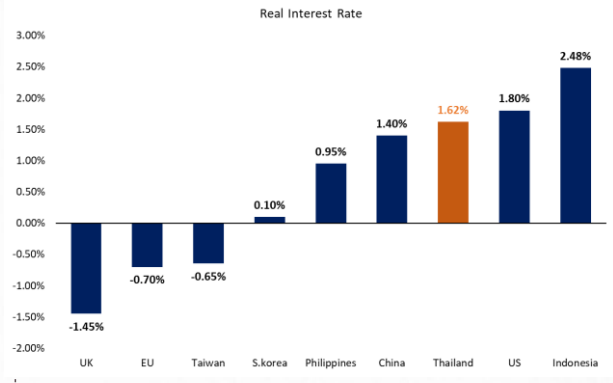
ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

เริ่มจากเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ชะลอตัวลงจากจุดพีค ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปัจจุบันอยู่ที่ +1.8% (ดอกเบี้ย 5.5% - เงินเฟ้อ 3.7%) ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าหลายประเทศ อาทิ ไทย +1.6%, จีน +1.4%, ยุโรป +0.7%, อังกฤษ -1.45% เป็นต้น

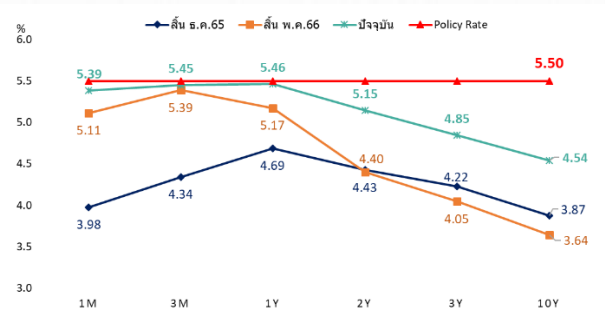
### อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ ยังมีสัญญาณจาก YIELD CURVE ของตราสารหนี้สหรัฐฯ ทั้งระยะสั้นและยาว (5.39% - 4.54%) ที่อยู่ในระดับต่ำกว่า POLICY RATE (5.5%) อีกทั้งผลการสำรวจของ FED WATCH TOOL ล่าสุดยังเชื่อว่า FED จะคงดอกเบี้ยไว้ที่ 5.5% ไปจนถึงกลางปี 67 และน่าจะเริ่มเห็นการปรับลดดอกเบี้ยใน ก.ค.

### BOND YIELD สหรัฐฯ อยู่ต่ำกว่า POLICY RATE



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### โอกาสลดดอกเบี้ยอาจลากยาวไปถึงกลางปีหน้า

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES									
	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625
11/1/2023							77.6%	22.4%	0.0%	0.0%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	57.8%	36.5%	5.7%	0.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	55.4%	37.3%	7.0%	0.2%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	53.5%	34.0%	6.2%	0.2%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	20.3%	47.6%	25.7%	4.4%	0.1%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	9.1%	31.1%	39.0%	17.3%	2.7%	0.1%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.3%	4.6%	19.3%	34.7%	28.9%	10.5%	1.5%	0.0%
9/18/2024	0.0%	0.2%	2.7%	12.7%	27.8%	31.5%	18.8%	5.6%	0.7%	0.0%
11/7/2024	0.1%	1.4%	7.7%	20.3%	29.7%	25.1%	12.2%	3.1%	0.4%	0.0%
12/18/2024	0.9%	5.3%	15.5%	26.1%	26.9%	17.1%	6.6%	1.4%	0.1%	0.0%

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

จากข้อมูลในอดีตของช่วงที่ FED ตรึงดอกเบี้ย มักจะช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นปรับตัวสูงขึ้น สวนทางกับดอลลาร์อ่อนค่า หรือ ชะลอการแข็งค่าลง ปัจจัยดังกล่าวเชื่อว่าจะเป็นแรงผลักดันให้ค่าเงินบาทแข็งค่า และเป็นทิศทางที่ดีต่อ FUND FLOW ในการไหลเข้ามาในไทยมากขึ้น

### ช่วงดอกเบี้ยทรงตัว ตลาดหุ้นมักขึ้น



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

*สรุป ดอกเบี้ยสหรัฐเข้าใกล้นิ่งมากขึ้น แต่ยังคงรอดติดตามตัวเลขเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้หากภาพรวมยังคงดี มีโอกาสที่จะเห็น FED ตรึงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับสูงยาวนานขึ้น*

## เศรษฐกิจไทย ผ่านจุดที่ต่ำสุดในงวด 2Q66 มาแล้ว (2H66 เติบโตจาก 1H66) ขณะที่ปี 2567 ยังเติบโตต่อ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

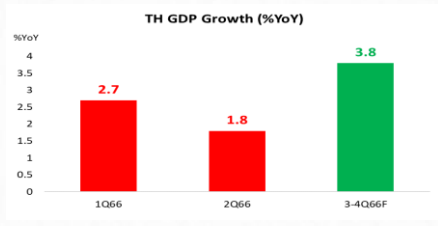
หลัง สศช. ได้รายงาน GDP ไทยใน 2Q66 +1.8%YOY (ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 3.0%YOY) และ +0.2QOQ (ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.1%QOQ) ทำให้เศรษฐกิจบ้านเราช่วง 1H66 โต 2.2%YOY ส่งผลให้ สศช. ปรับประมาณการเศรษฐกิจในปี 2566 ลงจากกรอบ 2.7 - 3.7% เหลือ 2.5 - 3.0%

ซึ่งหากสมมุติฐานว่า GDP GROWTH ปีนี้โต 3%YOY จริงตามประมาณการของ สศช. โดยใน 1Q66 โต 2.7%YOY และ 2Q66 โต 1.8%YOY ดังนั้น 2H66 ต้องโตเฉลี่ยไตรมาสละ 3.8%YOY ซึ่งมีตัวเร่งเศรษฐกิจ คือ ภาคการท่องเที่ยว การลงทุนภาครัฐ การส่งออก และการบริโภคในประเทศ อีกทั้งหากพิจารณาในมุมสัดส่วนมูลค่า GDP ไทยรายไตรมาส จะเห็นได้ว่าไตรมาส 4 มักจะมีมูลค่า GDP มากกว่าไตรมาส 2 / 3 หรือเทียบเท่าไตรมาส 1 จึงทำให้มีความเป็นไปได้ที่ GDP GROWTH ปีนี้จะยังคงประมาณการเดิมที่ 3.0%YOY

# INVEST<sup>+</sup>

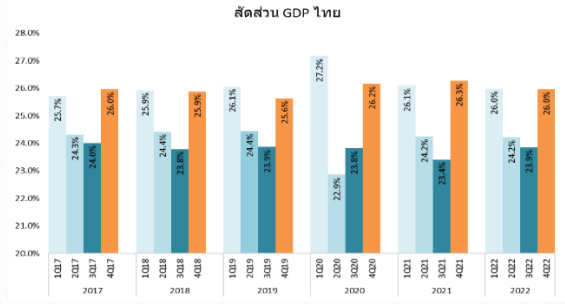
## แนวโน้มการลงทุน

### ประมาณการ GDP ในช่วงที่เหลืองปี หาก GDP Growth ปีนี้โต 3% YoY



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สัดส่วน GDP ไทยรายไตรมาส



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะที่ในปีหน้ามีโอกาสที่ GDP GROWTH จะโตมากกว่า 3% หรือไปถึงระดับ 5% ตามที่นายกฯตั้งเป้าหมายไว้ จากนโยบายที่จะช่วยเหลือประชาชน และกระตุ้นเศรษฐกิจ อาทิ เปิดสนามบินเชียงใหม่ 24 ชั่วโมง, ลดค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมเหลือ 3.99 บาท/หน่วย, ลดน้ำมันเบนซิน / ดีเซล, พักหนี้เกษตรกร 3 ปี, ค่ารถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย, DIGITAL WALLET 10,000 บาท, ค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท/วัน และลดราคาสินค้ากว่า 20 รายการ

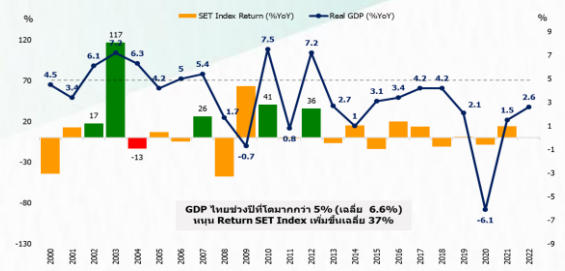
### มาตรการกระตุ้น ของรัฐบาลชุดใหม่

ข้อ	มาตรการ	กลุ่ม (+)
1	เปิดสนามบินเชียงใหม่ 24 ชั่วโมง	ขนส่ง, ท่องเที่ยว
2	ลดค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมเหลือ 3.99 บาท/หน่วย	ห้างสรรพสินค้า, อุตสาหกรรม, นิคม
3	ลดน้ำมันเบนซิน / ดีเซล	ขนส่ง, สินเชื้อรถบรรทุก, อุตสาหกรรม
4	พักหนี้เกษตรกรและ SME	เกษตร, เข้าซื้อ
5	ค่ารถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย	ขนส่ง, อุตสาหกรรม
6	Digital Wallet 10,000 บาท	อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก
7	ค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท/วัน	อุตสาหกรรม
8	ลดราคาสินค้ากว่า 20 รายการ	ค้าปลีก

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ซึ่งนโยบายทั้งหมดที่กล่าวไป ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี 2567 จึงทำให้โอกาสสูงที่ GDP GROWTH ไทยจะโตระดับ 5% ในปี 2567 ถือว่าเป็น SENTIMENT ที่ดีต่อตลาดหุ้น เนื่องจากสถิติในอดีตบ่งชี้ว่า หาก GDP ไทยช่วงปีโตมากกว่า 5% หนุน RETURN SET INDEX เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 37% (ข้อมูลตั้งแต่ปี 2543 – ปัจจุบัน)

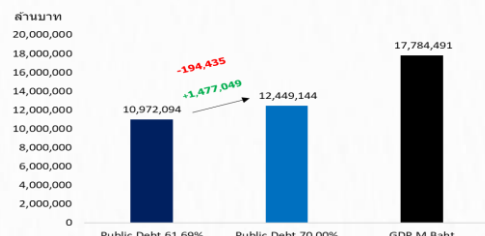
### GDP ไทยช่วงปีโตมากกว่า 5% หนุน Return SET Index เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 37%



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในมุมมองแหล่งที่มาของเงินทุน มีความเสี่ยงที่การจัดสรรงบประมาณเดิม (ปี 2567) อาจไม่เพียงพอต่อโยบายข้างต้น ดังนั้น การกู้เงินจึงเป็นอีกหนึ่งวิธีที่สามารถทำได้ โดยประเทศไทยมีหนี้สาธารณะต่อ GDP อยู่ที่ 61.69% (ข้อมูลล่าสุดเดือน ก.ค.66) ซึ่งตามกรอบวินัยการคลังสามารถกู้เพิ่มได้จนกว่า หนี้สาธารณะต่อ GDP จะอยู่ที่ระดับ 70% ซึ่งจะกู้เพิ่มได้อีกราว 1.47 ล้านล้านบาท (บนสมมติฐาน GDP 17.78 ล้านล้านบาท) ซึ่งล่าสุด ครม.อนุมติแผน "ก่อนหน้าใหม่" 1.94 แสนล้านบาท ชดเชยขาดดุลงบปี 2566 นอกจากนี้ อนุมติให้รัฐวิสาหกิจ จำนวน 4 แห่ง ได้แก่ การเคหะแห่งชาติ (กคช.) บริษัท ทรนักรัฟพัฒนาสินทรัพย์ จำกัด (รพส.) การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) และองค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ (ขสมก.) สามารถกู้เงินและบริหารหนี้ภายใต้แผนฯ ประจำปีงบประมาณ 2567 ซึ่งต้องติดตามว่าจะเปิดเงินจำนวนเท่าไร แต่โดยหลักการแล้วไม่ควรกู้ จนเต็มเพดานหนี้ ซึ่งการกระทำดังกล่าว อาจทำให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ อาทิ บริษัท ทรนักรัฟ จำกัด และ บริษัท ฟิทซ์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด. ปรับลดความน่าเชื่อถือของประเทศได้

### ประชุม ครม.อนุมติแผนบริหารหนี้สาธารณะปีงบประมาณ 2567



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สรุป เศรษฐกิจไทยช่วง 2H66 คาดว่าช่วง 1H67 และเติบโตต่อในปี 2567 คาดทำให้ SET INDEX สามารถ OUTPERFORM ตลาดหุ้นอื่นๆได้ ตามสถิติในอดีตที่บ่งชี้ว่า GDP GROWTH แปรผันตรงกับ RETURN ของ SET INDEX



**อัตราดอกเบี้ยไทย ใกล้สิ้นสุดขาขึ้น หลังมีความเหมาะสมระหว่างอัตราเงินเฟ้อ และดอกเบี้ย**

ผลการประชุม กนง. มีมติเอกฉันท์ขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 2.50% ตามเศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดย กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 67 จะเร่งตัวสูงขึ้นจากอุปสงค์ในประเทศ สอดรับกับภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่อง และภาคการส่งออกสินค้ากลับมาขยายตัว อีกทั้งจะได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ ปัจจัยเหล่านี้มีโอกาสนำให้เงินเฟ้อขยับสูงขึ้น โดยคาด ปี 67 อยู่ที่ 2.6% (เดิม 2.4%) อีกทั้งปรับคาดการณ์ GDP ปี 66 ลดลงสู่ 2.8% (เดิม 3.6%) และปี 67 เพิ่มขึ้นเป็น 4.4% (เดิม 3.8%) โดยมีแรงหนุนหลักจาก DIGITAL WALLET 10,000 บาท/คน คาดว่าจะทำให้เบิกเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 0.3-0.6 เท่าของจำนวนเงินที่อัดฉีดทั้งหมด (GOVT. MULTIPLIER) ตีเป็นเบ็ดเงินหมุนเวียนราว 1.68-3.36 แสนล้านบาท ขณะที่ทำที กนง. ต่อแนวโน้มดอกเบี้ยไทยระยะถัดไป มีการส่งสัญญาณว่าดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้จบแล้ว สะท้อนผ่านการใช้ถ้อยคำแถลงที่ว่า “ดอกเบี้ยในปัจจุบันเหมาะสมกับการขยายตัวเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวแล้ว” แต่ยังคงติดตามตัวเลขเศรษฐกิจที่จะประกาศในช่วงที่เหลือของปีอย่างใกล้ชิด

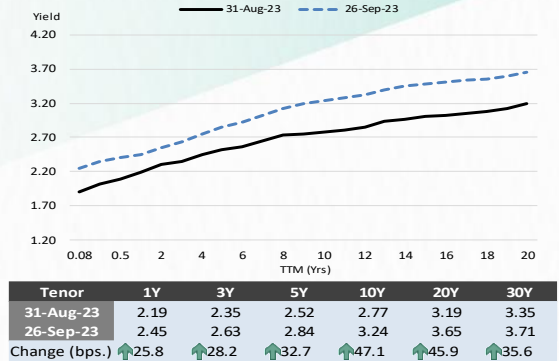
**มุมมองของ รปท. ที่ยังขึ้นดอกเบี้ยต่อ**



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งสอดคล้องกับ YIELD CURVE ของตราสารหนี้ไทยที่ปรับขึ้น ยกเว้นทั้งตราสารหนี้ระยะสั้น และยาว(ตั้งแต่ต้นเดือน) อาทิ ช่วงอายุ 1 ปี ปรับขึ้น 26 BPS. อยู่ที่ระดับ 2.45%, ช่วงอายุ 3 ปี ปรับขึ้น 28 BPS. อยู่ที่ระดับ 2.63% และช่วงอายุ 10 ปี ปรับขึ้น 47 BPS. อยู่ที่ระดับ 3.24% ดังรูปด้านล่าง

**Yield Curve ของตราสารหนี้ไทย**



ที่มา : THAIBMA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย มักจำกัด UPSIDE ของตลาดหุ้นไทยเสมอ โดยการขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้ 25 BPS. ทำให้ประมาณการ TARGET SET ปลายปี 2566 ย่อตัวลง 71 จุดจากเดิม 1595 จุด สู่ระดับ 1524 จุด อย่างไรก็ตาม SET INDEX ตอบรับมาในระดับหนึ่งแล้ว จากที่ SET ปรับตัวลงราว 82 จุด จากจุดยอดที่ 1579 จุด ในช่วงปลายเดือน ส.ค.66-ปัจจุบัน ซึ่งถือเป็นโอกาสสะสม เนื่องจากวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยมีโอกาสสิ้นสุดแล้ว

**หากขึ้นดอกเบี้ยอีก กดดัน Target ให้ลดลงได้อีก 71 จุด**

Year	Policy Rate	P/E	EPS	Target SET	Chg.
66F	2.25%	18.0	88.6	1595	
	2.50%	17.2	88.6	1524	-71
MEYG	3.3%				

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

*สรุป หลังวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยไทยจบลง SET INDEX เริ่มน่าสนใจ และทยอยลงทุน โดยกลยุทธ์ระยะสั้นเลือกเท็งกำไรหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการปรับเพิ่มดอกเบี้ย อาทิ ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ (BBL, KBANK, SCB) และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมุมมองการปรับเพิ่ม GDP ของ กนง.ในปี 2024 เน้นค่าปัสติก CPAXT, CPALL, HMPRO, BJC*

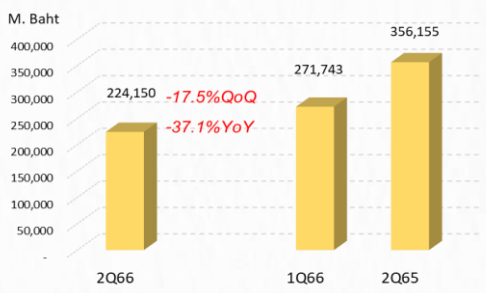
**กำไรบริษัทจดทะเบียนก็ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q66 มาแล้วเช่นกัน**

กำไรงวด 2Q66 ของบริษัทจดทะเบียน รายงานออกมา มีกำไรสุทธิรวม 2.24 แสนล้านบาท ลดลง -17QOQ และลดลง -37%YOY บวกกับกนง. ที่เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง และยังคงคาดการณ์กระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาล ส่งผลให้ SET INDEX UNDERPERFORM กว่าตลาดหุ้นโลก

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

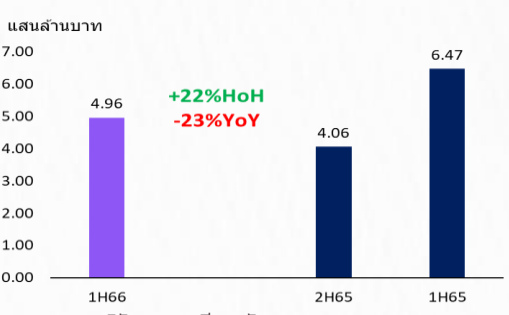
### กำไรงวด 2Q66 ของบริษัทจดทะเบียน ลดลง QoQ และลดลง YOY



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

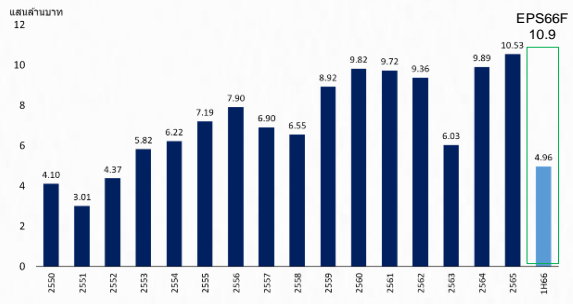
ภาพรวมกำไรบริษัทจดทะเบียน 1H66 4.96 แสนล้านบาท (ลดลง 23%YOY แต่เพิ่มขึ้น 22%HOH) คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรปี 2566

### กำไรบริษัทจดทะเบียน 1H66



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กำไรบริษัทจดทะเบียน (รายปี)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และปกติกำไรมักจะทำจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาสที่ 2 ขณะที่ช่วง 3Q66 ยังมีแรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบ BRENT ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 7 เหรียญ เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยช่วงในช่วง 2Q66 หรือราคาเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 77.7 เป็น 85.3 เหรียญ/บาร์เรล น่าจะเป็น UPSIDE ส่วนเพิ่ม ต่อประมาณการหุ้นน้ำมัน โรงกลั่น ที่มีสัดส่วนกำไรราว 10 – 20% ของตลาด

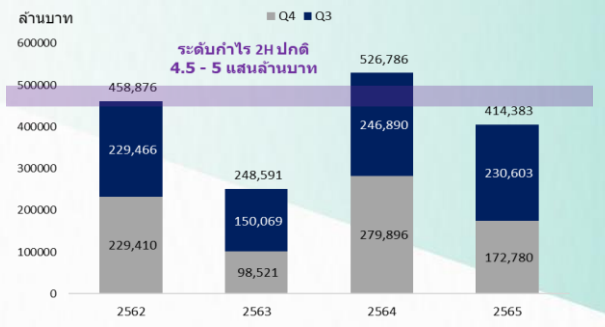
### EPS มีโอกาสขยับขึ้นจาก Stock Gain น้ำมันที่สูงขึ้น

Quarter	Year	AVG Brent Oil
1	2020	50.8
2	2020	33.4
3	2020	43.3
4	2020	45.3
1	2021	61.3
2	2021	69.1
3	2021	73.2
4	2021	79.7
1	2022	97.9
2	2022	112.0
3	2022	97.7
4	2022	88.6
1	2023	82.2
2	2023	77.7
3	2023	85.3

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อีกทั้งการเติบโตของกำไรช่วง 2H66 ยังเด่นขึ้นจากฐานกำไรงวด 2H65 ที่ต่ำเพียง 4.04 แสนล้านบาท ปกติอยู่ในโซน 4.5 – 5 แสนล้านบาท (โดยเฉพาะฐานกำไรงวด 4Q65 ต่ำเหลือเพียง 1.72 แสนล้านบาท)

### กำไร 2H66 มีโอกาสเติบโตทั้ง HOH และ YOY



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนภาพรวมช่วงที่เหลือของปี ยังคาดหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจดีขึ้น จากการเดินทางปรับกลยุทธ์กระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ชุดใหม่ ซึ่งน่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆทยอยถูกขับเคลื่อนออกมา หนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนเติบโตต่อเนื่อง ในช่วง 2H66 19%HOH และปี 2567 อีก 12.6% โดยมี SECTOR ที่กำไรเติบโตต่อเนื่อง คือ PETRO, MEDIA, STEEL, FOOD, INSUR, TRANS, PKG, PROP, และ COMM เป็นต้น

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### ประมาณการกำไรรายอุตสาหกรรมของ ASPS

Sector	2566F	2567F	%HoH 2H66	%YoY 2567	Return (ytd)
PETRO	5,510	26,271	Turnaround	377%	22.5%
MEDIA	3,374	5,556	138%	65%	17.0%
STEEL	1,554	2,195	94%	41%	16.1%
FOOD	36,515	45,794	86%	25%	-6.8%
INSUR	6,247	7,567	44%	21%	15.4%
TRANS	20,519	39,886	35%	94%	-6.0%
PKG	16,471	18,091	27%	10%	28.4%
PROP	73,352	82,284	25%	12%	-8.6%
COMM	99,229	113,776	23%	15%	-7.8%
ENERG	372,613	378,695	17%	2%	10.5%
CONS	10,978	13,240	11%	21%	10.6%
AUTO	10,725	12,341	8%	15%	-2.7%
TOURISM	8,681	11,739	7%	35%	-1.3%
AGRI	2,976	3,564	4%	20%	22.2%
FIN	25,843	31,151	4%	21%	14.1%
ETRON	4,249	4,454	0%	5%	27.4%
ICT	49,021	57,314	-7%	17%	-3.9%
BANK	192,877	206,065	-14%	7%	6.3%
CONMAT	57,146	58,410	-35%	2%	10.4%
HEALTH	7,281	9,532	-60%	31%	-0.2%
SET	1,086,936	1,223,702	19%	12.6%	-5.5%

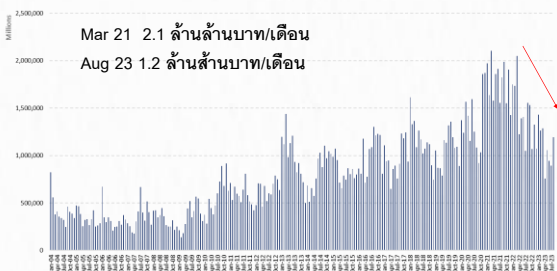
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปกำไรบริษัทจดทะเบียนที่มีโอกาสฟื้นตัวชัดเจน จากฐานที่ต่ำ ราคาหุ้นที่ต่ำลง เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง พร้อมกับการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลใหม่ น่าจะช่วยผลักดันให้หุ้นหลากหลาย SECTOR มีแนวโน้มกำไรฟื้นตัวขึ้น

### เตรียมรับมือสภาพคล่องในตลาดลดลง พร้อมกับความผันผวนของตลาดที่มากขึ้น

ปัจจุบันมูลค่าซื้อขายหุ้นไทยลดลงมาเหลือเพียง 1.2 ล้านล้านบาท/เดือน ลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 2 ปีที่แล้วที่อยู่ระดับเกินกว่า 2 ล้านล้านบาท/เดือน

#### มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยเบาบางลง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนหนึ่งเกิดจากการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัย หลังจาก กนง. มีการร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง จาก 0.5% เป็น 2.50% โดยใช้เวลาเพียง 13 เดือนเท่านั้น

สอดคล้องกับกรศึกษาข้อมูลของฝ่ายวิจัยฯ เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายหุ้นไทย กับการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน คือ เวลาที่ดอกเบี้ยนโยบายขยับขึ้น มูลค่าซื้อขายในตลาดหุ้นไทยมีโอกาสลดลง จากสถิติในอดีตทุกๆ ดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้น 0.25% กดดันให้มูลค่าซื้อขายหายไปราว -4 พันล้านบาทต่อวัน หรือ TURNOVER หายไป -6.4% ต่อปี

### หากขึ้นดอกเบี้ยอีก มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยมีโอกาสเบาบางลงอีก

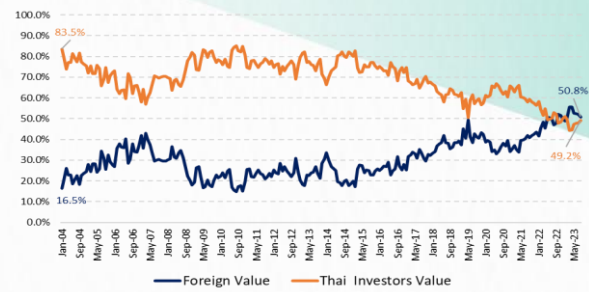
Policy Rate (%)	Average Volume	Average Turnover per Year	Trading Day
0.5	79,713,153,725	112%	534
0.75	71,637,126,290	89%	34
1	60,182,156,191	76%	42
1.25	61,025,716,402	74%	37
1.5	62,246,632,574	76%	44
1.75	48,803,690,059	63%	41
2	44,726,892,124	59%	40
2.25	51,724,436,294	67%	38

Policy Rate Change 0.25%  
Average Volume - 4 B.Baht  
Turnover per year -6.4%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะเดียวกันกลับเห็นนักลงทุนต่างชาติมีการซื้อขายหุ้นไทยที่ร้อนแรงมาก โดยล่าสุดมีสัดส่วนการซื้อขายหุ้นไทย 50.8% สูงกว่านักลงทุนรายย่อย + พอร์ตโบรกเกอร์ + นักลงทุนสถาบันฯ ที่มีสัดส่วนอยู่ที่ 49.2%

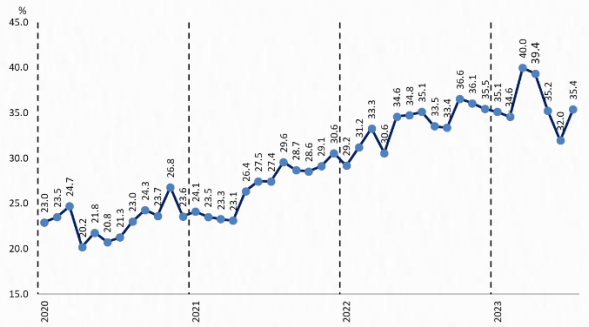
### สัดส่วนการซื้อขายหุ้นของต่างชาติเทียบกับคนไทย



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ส.ค. 66)

ส่วนหนึ่งมาจากการซื้อขายผ่านระบบ ALGO TRADE ที่สูงขึ้นเป็น 35% ของการซื้อขายทั้งหมดในตลาด

### มูลค่าซื้อขายผ่าน Algo Trade มีสัดส่วนสูงถึง 35%



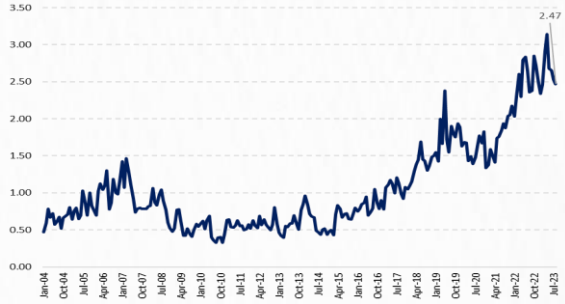
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ก.ค. 66)

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

หมุน TURNOVER สูงขึ้นมาก โดยปัจจุบันนักลงทุนต่างชาติหมุน การซื้อขายหุ้นไทยสูงถึง 2.47 เท่า ของนักลงทุนไทยทั้งหมด ผิดกับช่วง 10 ปีที่แล้ว ที่ต่างชาติยังซื้อขายหุ้นไทยน้อยกว่าคนไทยพอสมควร

**Turnover มูลค่าซื้อขายนักลงทุนต่างชาติ/คนไทย**



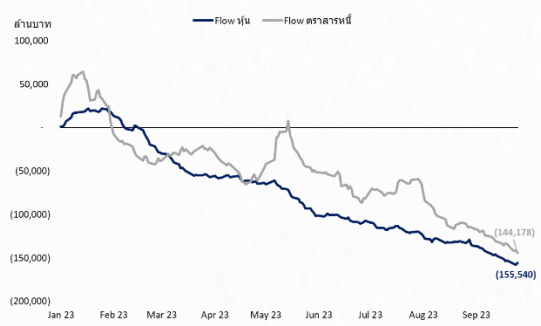
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ส.ค. 66)

**สรุปคือ** การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายทุกๆ 0.25% มักกดดันให้มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยมีโอกาสบางลงเสมอ โดยลดลง 4 พันล้านบาทต่อวัน และภายใต้ FUND FLOW ที่ลบซื้อขายหุ้นไทยหนักขึ้น ถือเป็นตัวแปรเพิ่มความผันผวนให้ตลาดหุ้นมากขึ้น ที่นักลงทุนต้องเตรียมรับมือ

### FUND FLOW ไหลออกจากบ้านเรา มากเกินไปแล้ว

ทั้งช่วงเปลี่ยนผ่านทางการเมือง และ BOND YIELD ทั่วโลกที่ปรับตัวขึ้นมาเร็ว และการขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องจากกก. เป็นส่วนหนึ่งที่กดดันให้ FUND FLOW ไหลออกจากตลาดการเงินไทยในช่วง 9 เดือนแรกของปี กว่า -3.0 แสนล้านบาท โดยแบ่งเป็นการขายตราสารหนี้ -1.43 แสนล้านบาท (YTD) และขายหุ้น -1.57 แสนล้านบาท (YTD)

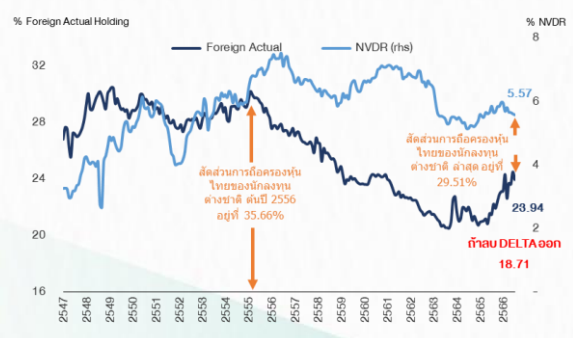
**Fund Flow ไหลออกจากตลาดการเงินไทย 3 แสนล้านบาท (YTD)**



ที่มา: SET, THAIBMA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จนทำให้ปัจจุบันต่างชาติถือครองหุ้นไทยเหลือเพียง 29.5% ซึ่งเป็นการถือครองถือครองผ่าน NVDR 5.6% และถือครองทางตรงที่ต่ำมากแล้วเพียง 23.9% (กรณีไม่รวมหุ้น DELTA ถือครองเพียง 18.7% เท่านั้น)

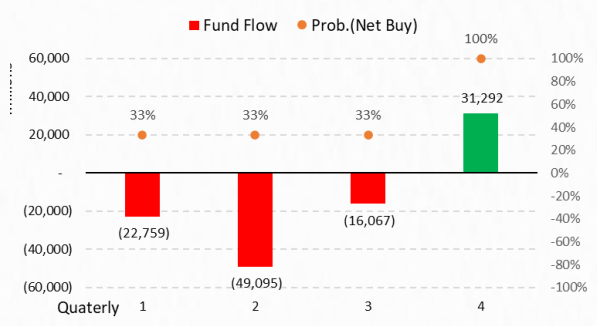
**สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ**



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ส.ค. 66)

ขณะที่ไตรมาส 4 คาดหวังเห็นการกลับมาลงทุนจากต่างชาติทั้งทางตรงและทางอ้อมมากขึ้น หลังจากการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลผ่านไปได้ดี และเห็นการกระตุ้น แก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่ออกมาต่อเนื่อง หนุนทำโรบอริทจคเคะเบียมมีโอกาสฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำ และยิ่งสอดคล้องกับสถิติในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา คือ FUND FLOW ต่างชาติมักจะไหลเข้าตลาดการเงินไทย ในไตรมาสที่ 4 เสมอ ทั้งในตลาดหุ้น ที่ต่างชาติซื้อสุทธิทุกปีเฉลี่ย 3.1 หมื่นล้านบาท และตลาดตราสารหนี้ ที่ต่างชาติซื้อสุทธิทุกปีเฉลี่ย 7.8 หมื่นล้านบาท

**สถิติ Fund Flow มักไหลเข้าตลาดหุ้นไทยช่วงไตรมาสที่ 4 (2020 – 2022)**

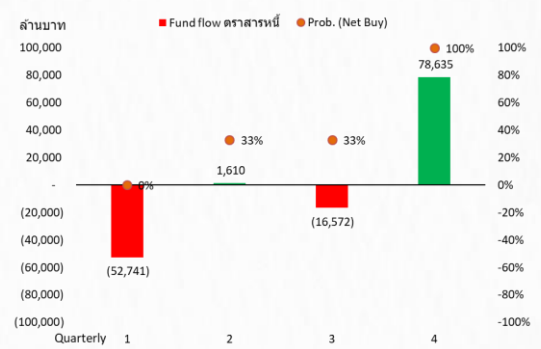


ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

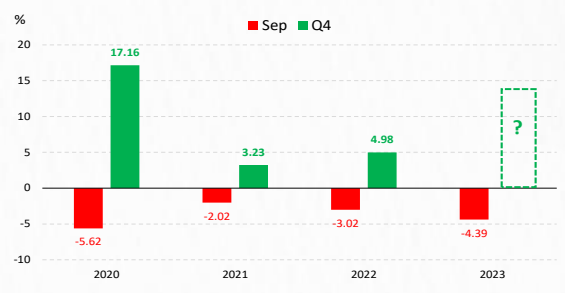
### สถิติ Fund Flow มัทธิงเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยช่วงไตรมาสที่ 4 (2020 – 2022)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินทุนไหลเข้าตลาดหุ้นไทยที่ย่อตัวลงในเดือน ก.ย. มักจะยับขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ยับขึ้นเสมอ

### ตลาดหุ้นมักถูกกดในเดือน ก.ย. และฟื้นตัวในช่วงไตรมาส 4



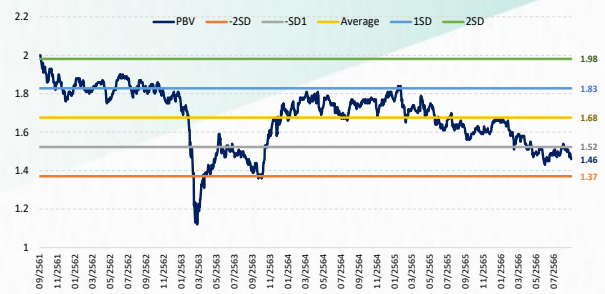
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป FUND FLOW ที่ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยจนมีส่วนการถือครองที่ต่ำแล้ว น่าจะเห็นการสลับเข้ามาซื้อสะสมสุทธิหุ้นไทยมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ทั้งจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดูดีขึ้น และมักจะเป็นฤดูกาลในการซื้อสะสมหุ้นไทยด้วย

### MARKET EARNING YIELD GAP กับเป้าหมาย SET INDEX ปี 2566 และ 2567

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี SET INDEX ย่อตัวลงมามากกว่า 10% จน PBV อยู่ที่ 1.46 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ที่ 1.52 เท่าแล้ว ซึ่งถือว่าอยู่ในโซนน่าสะสม และมีโอกาสฟื้นตัวในระยะถัดไป

### PBV SET Index



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หากประเมินเป้าหมาย SET INDEX ปี 2566 โดยอิง MEYG ที่ระดับ 3.3% (ระดับค่าเฉลี่ยปริมาณซื้อขายที่ 5 หมื่นล้านบาท/วัน), ดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% จะได้ P/E ช้องายที่ที่เหมาะสม 17.2 เท่า เมื่อนำมาคูณกับ EPS66F ที่ 88.6 บาท/หุ้น ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2566 ที่ 1524 จุด และเมื่อคูณกับ EPS67F ที่ 99.8 บาท/หุ้น ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2567 ที่ 1717 จุด

### ประเมินดัชนีเป้าหมายปี 2566 และ 2567



Year	Policy Rate	P/E	EPS	Target SET	Chg.
66F	2.25%	18.0	88.6	1595	-71
	2.50%	17.2	88.6	1524	
MEYG	3.3%				

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET INDEX ที่ย่อตัวลงมาอยู่ในโซนน่าสะสม และยังมี UPSIDE เหลือสำหรับปีนี้และปีหน้า น่าจะเป็นจุดหาหุ้นเพิ่มน้ำหนักในพอร์ต โดยกลยุทธ์การลงทุนในเดือน ต.ค. เลือกหุ้นพื้นฐานเด่นราคาน่าสะสม และมีปัจจัยเฉพาะตัวหนุนให้มีโอกาสฟื้นตัวเด่นกว่าตลาด อย่าง AOT, SCGP, PTTEP, TOP, BCPG, TU, III

### หุ้นเด่นเดือน ต.ค. 2566

Company	Sector	Last Price (29/09/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)
Recommend "BUY"						
III	TRANS	12.10	18.10	49.6%	15.05	2.3
SCGP	PKG	38.25	52.00	35.9%	27.05	1.7
TU	FOOD	14.50	18.70	29.0%	13.80	4.8
AOT	TRANS	69.75	85.00	21.9%	99.24	0.6
TOP	ENERG	50.50	60.00	18.8%	7.60	5.9
BCPG	ENERG	9.60	11.00	14.6%	20.41	2.2
PTTEP	ENERG	171.00	178.00	4.1%	8.69	4.7

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ลมนาวจากจีน กำลังพัฒนา

- วิซ่าฟรี + High season หนุนผู้โดยสารฟื้นตัว
- แนวโน้มกำไรโตระดับ QoQ ถึง มี.ค. 67
- PER สูงกว่าอดีต แต่เชิง PEG ต่ำกว่า

ทิศทางผู้โดยสารระหว่างประเทศ ก.ค. – ส.ค. 66 เฉลี่ยอยู่ที่ 1.69 แสนคนต่อวัน (2 เดือนรวมกันราว 10.5 ล้านคน) เพิ่ม 10% จากค่าเฉลี่ยรายวันงวด 3Q66 (เม.ย. – มิ.ย. 66) ขณะที่ช่วง ก.ย. ปกติเป็นเดือนที่นักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยต่ำสุดของไตรมาสนี้ หากนำอัตราการลดลงช่วง ก.ย. 62 ที่ 14.8% MOM มาประเมิน ก.ย. 66 จะทำให้ปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศ ก.ย. 66 อยู่ที่ 4.4 ล้านคน คาดหนุนปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศ 4Q66F (ก.ค. – ก.ย. 66) มาที่ 14.9 ล้านคน (+7% QOQ, +100.5% YOY, 72% ของ PRE-COVID)

โดยรวมผู้โดยสารระหว่างประเทศปีบัญชี 2566F (ต.ค. 65 – ก.ย. 66) จะอยู่ที่ 53.8 ล้านคน (64% ของ PRE-COVID) VS สมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 48.5 ล้านคน ส่วนปี 2567 อยู่บนสมมติฐานผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 84.9 ล้านคน (อิงเป้าหมาย AOT) กลับสู่ระดับเดียวกับปี 2562

ภายใต้ตัวเลขผู้โดยสารระหว่างประเทศข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์กำไรปกติ 4Q66 เติบโต QOQ และ YOY ขณะที่แนวโน้ม 1Q67 – 2Q67 (ต.ค. 66 – มี.ค. 67) แรงแหนบจากการเข้าสู่ HIGH SEASON ของท่องเที่ยวไทย และมาตรการวีซ่า – ฟรี ระยะเวลา 5 เดือน ให้กับชาวจีนและคาซัคสถาน เป็นปัจจัยให้กำไรปกติโตระดับ QOQ เป็นขั้นบันไดถึง 2Q67

คงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1 หมื่นล้านบาท (TURN AROUND YOY, 40% ของ PRE-COVID) และปี 2567 ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท (+168% YOY) สูงกว่า PRE-COVID ราว 8.5% เหตุเพราะส่วนแบ่งผลประโยชน์สัญญาใหม่ที่ให้ผลประโยชน์กับ AOT สูงกว่าสัญญาเดิม

อิง DCF (WACC - 6.5%, TERMINAL GROWTH RATE ราว 4%) ใช้ FV ปี 2567 ที่ 85 บาท เทียบเท่า PER ที่ 45 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 – 62 ที่ 38 เท่า เกือบ 1.5 S.D. เพราะ

## AOT

ราคาปัจจุบัน (บาท)	69.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	85.00
แนวรับ (บาท)	65.75-68.50
แนวต้าน (บาท)	76.50

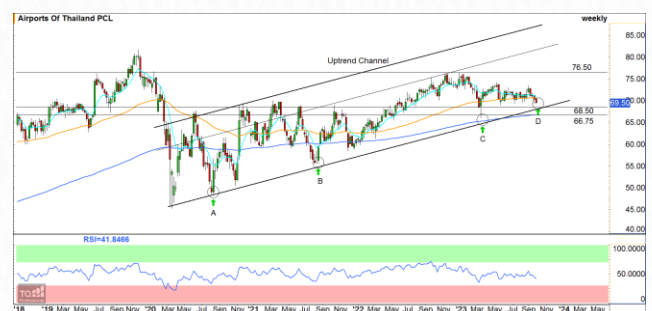
คาดการณ์กำไรปกติปี 2567 – 69 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 44% (คิดเป็น PEG 1 เท่า) สูงกว่าปี 2560 – 62 ที่กำไรปกติมี CAGR เพียง 9% (เทียบกับ PER เฉลี่ยปี 2560 – 62 คิดเป็น PEG ราว 4 เท่า) คงคำแนะนำ OUTPERFORM เพราะคาดการณ์ EARNING MOMENTUM เชิง QOQ ต่อเนื่องอีก 3 ไตรมาส อีกทั้งราคาหุ้น AOT ตั้งแต่มีกระแสเปิดประเทศ สิ้นปี 2564 ถึง 22 ก.ย. 66 บวกเพียง 15% (VS SET ลบ 8.1%) และตั้งแต่ต้นปีถึง 22 ก.ย. 66 ติดลบ 6.3% (VS SET ลบ 8.7%) ถือว่าขึ้นช้ากว่าหุ้นโรงแรมไทยช่วงเวลาเดียวกัน อย่าง ERW (ตั้งแต่สิ้นปี 2564 บวก 88%, ตั้งแต่ปี 2566 บวก 26%) และ CENTEL (ตั้งแต่สิ้นปี 2564 บวก 53%, ตั้งแต่ปี 2566 ลบ 5.0%)

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY ปีค 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-11,088	10,040	26,900
กำไรปกติ (ล้านบาท)	-10,173	10,040	26,900
Norm EPS	-0.71	0.70	1.88
Norm EPS Growth	N/A	N/A	168%
Norm PER (เท่า)	N/A	99.2	37.0
DPS (บาท)	0.00	0.42	1.13
Dividend Yield (%)	0.0%	0.6%	1.6%
ROE (%)	-10.4%	9.4%	22.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AOT

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	16,560	44,086	68,883	73,002
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	26,891	28,823	32,264	34,694
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(10,331)</b>	<b>15,263</b>	<b>36,619</b>	<b>38,308</b>
รายได้อื่น	313	357	365	372
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(10,019)	15,620	36,984	38,680
ดอกเบี้ยจ่าย	2,930	3,098	3,388	3,419
ภาษีเงินได้	2,888	(2,504)	(6,719)	(7,052)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	112	(22)	(24)	(26)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(10,173)	10,040	26,900	28,235
กำไรขาดทุนจาก Fx	256	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,171)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>-11,088</b>	<b>10,040</b>	<b>26,900</b>	<b>28,235</b>
<b>EPS</b>	<b>(0.78)</b>	<b>0.70</b>	<b>1.88</b>	<b>1.98</b>
การเติบโตของรายได้ (YoY)	133.7%	166.2%	56.2%	6.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	N.A	N.A	139.9%	4.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	N.A	N.A	167.9%	5.0%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	N.A	N.A	167.9%	5.0%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	6,550	8,824	11,001	12,954
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	7,446	7,533	7,927	8,107
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(897)</b>	<b>1,291</b>	<b>3,074</b>	<b>4,847</b>
รายได้อื่น	75	48	73	98
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(822)	1,339	3,147	4,945
ดอกเบี้ยจ่าย	727	728	723	719
ภาษีเงินได้	499	(116)	(432)	(822)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(1,057)	436	1,920	3,253
กำไรขาดทุนจาก Fx	(87)	(23)	(73)	44
รายการพิเศษอื่น ๆ	(14)	0	14	6
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(1,333)</b>	<b>343</b>	<b>1,861</b>	<b>3,156</b>
<b>EPS</b>	<b>(0.09)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.13</b>	<b>0.22</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	40.4%	34.7%	24.7%	17.8%
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	347.0%	279.1%	264.6%	177.6%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	N.A	N.A	442.8%	69.6%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	N.A	N.A	N.A	N.A

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	1.1	2.7	2.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	1.1	2.7	2.1
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.8	0.7	0.6	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.1	0.0	0.0	0.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-5.4%	5.4%	13.5%	13.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-10.4%	9.4%	22.1%	20.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(13,864)	10,040	26,900	28,235
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	8,932	9,173	9,467	10,597
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(171)</b>	<b>9,009</b>	<b>37,380</b>	<b>38,846</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	8,600	20	(17,995)	8,000
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,385)	(8,800)	(8,800)	(33,900)
อื่นๆ	(152)	3,269	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(936)</b>	<b>(5,511)</b>	<b>(26,795)</b>	<b>(25,900)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,576)	(3,566)	(2,966)	6,652
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(1,989)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8)	-	(6,024)	(16,140)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,573)</b>	<b>(3,566)</b>	<b>(8,990)</b>	<b>(9,489)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(4,681)</b>	<b>(67)</b>	<b>1,595</b>	<b>3,458</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	3,822	3,735	23,325	18,783
ลูกหนี้การค้า	3,785	11,000	7,000	4,000
สินค้าคงเหลือ	338	354	372	391
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	531	531	531	531
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	115,705	118,356	120,714	147,042
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>183,813</b>	<b>190,340</b>	<b>208,306</b>	<b>227,110</b>
เจ้าหนี้การค้า	1,056	1,109	1,165	1,223
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	2,966	2,966	348	-
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	73,958	73,358	73,358	73,358
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	3,314	348	0	7,000
หนี้สินรวม	81,294	77,781	74,871	81,581
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	73,565	83,605	104,481	116,576
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>102,519</b>	<b>112,559</b>	<b>133,435</b>	<b>145,530</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>183,813</b>	<b>190,340</b>	<b>208,306</b>	<b>227,110</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
จำนวนเที่ยวบิน	394,469	664,796	892,414	937,035
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	60.8%	68.5%	34.2%	5.0%
ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	46.69	95.70	141.51	148.59
อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	133.4%	105.0%	47.9%	5.0%
ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ (บาทต่อคน)	700	700	700	700
ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ (บาทต่อคน)	100	100	100	100

# INVEST+ STOCK PICK

## ยังมีแรงขับเคลื่อนช่วงสั้น ตามปัจจัยฤดูกาล

- ย้าย portfolio ผู้โรงไฟฟ้าก๊าซฯ และธุรกิจใหม่ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ
- ทิศทางกำไร 3Q66 เติบโตโดดเด่น จากหลายปัจจัยหนุน
- เน้นหาจังหวะเข้าลงทุนช่วงสั้น ตามรอบผลประกอบการ 3Q66 ที่สดใส

### BCPG

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Follow Buy (บาท)	10.30
แนวต้าน (บาท)	12.20

BCPG เป็นผู้นำด้านธุรกิจไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ภายใต้กลุ่มธุรกิจของ BCP ปัจจุบันมีกำลังการผลิตรวม 2.0 พันเมกะวัตต์กระจายอยู่ในทั้งประเทศไทย และอีก 6 ประเทศทั่วโลก โดยแบ่งเป็นโครงการที่เปิด COD แล้ว 968.7 เมกะวัตต์ และเตรียมทยอย COD ตามแผนอีกราว 1.1 พันเมกะวัตต์ ไปจนถึงปี 2568

นับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2566 BCPG ได้ขยายการลงทุนสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ จำนวนทั้งสิ้น 4 โครงการ กำลังการผลิตรวมกว่า 577.0 MWE ซึ่งเริ่มทยอยรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตั้งแต่ 2Q66 เป็นต้นไป นอกจากนี้ยังประกาศเพิ่มสัดส่วนเจ้าถือหุ้นเพิ่มเติมอีก 40% ในโรงไฟฟ้า CARROLL COUNTY ENERGY LLC (CCE) ซึ่งถือเป็น 1 ใน 4 โครงการในสหรัฐฯ ที่ BCPG ประกาศเข้าลงทุนในช่วงก่อนหน้า จึงช่วยให้จะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 280 เมกะวัตต์ ซึ่งคาด DEAL แล้วเสร็จใน 4Q66 ประกอบกับเข้าลงทุนในธุรกิจคลื่นน้ำเขื่อนและท่าเทียบเรือสำหรับขนถ่ายน้ำมัน ที่คาดจะเป็นส่วนช่วยต่อยอดกำไร และสร้างรายได้ประจำที่สม่ำเสมอให้แก่ BCPG ได้อีกช่องทางหนึ่ง

ทิศทางกำไรงวด 3Q66 คาดเติบโต QOQ ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2566 หนุนหลักจากการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวนี้ ประกอบกับโรงไฟฟ้า NAM SAN 3A-3B 114 เมกะวัตต์ กลับมาดำเนินการผลิตใหม่ได้เต็มที่ทั้งไตรมาส เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เดินเครื่องได้เพียง 15 วัน จากการเตรียมสายส่งเพื่อจ่ายไฟฟ้าไปยังประเทศเวียดนาม อีกทั้งจะเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนในสหรัฐฯ และอากาศที่ร้อนยาวนาน หนุนให้ปริมาณการใช้ไฟฟ้าคาดจะปรับตัวสูงขึ้น QOQ นอกจากนี้ยังรับรู้โครงการ LIBERTY และ PATRIOT ในสหรัฐฯ กำลังการผลิตรวม 426.3 เมกะวัตต์ (ซื้อหุ้นแล้วเสร็จ 12 ก.ค. 2566) ได้เต็มที่ทั้งไตรมาสในครั้งแรก

ในส่วนของภาพใหญ่ปี 2566 คาดยังเห็นกำไรปรับตัวลดลง 31.3%YOY มาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท กดดันหลักจาก ADDER ที่เริ่มทยอยหมดลงตั้งแต่ช่วงต้นปี และไม่มีการรับรู้โครงการ

โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ ประเทศอินโดนีเซีย 273.3 เมกะวัตต์ หลัง BCPG ขายหุ้นออกไป เทียบกับปี 2565 ที่รับรู้ได้ราว 2 เดือน แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปี 2567 จะกลับมาฟื้นตัวใหม่อีกครั้งราว 35.1%YOY จากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่เข้าลงทุนในปี 2566 ได้เต็มที่ทั้งปี

ประเมิน FV ปี 2566 อยู่ที่ 11 บาท/หุ้น ภาพระยะยาวอาจยังต้องใช้เวลาอีกสักพัก เพื่อรอการลงทุนโครงการใหม่ๆ ที่จะเข้ามาเติมเต็มกำไรจาก ADDER ที่ทยอยหมดลง แต่อาจเน้นหาจังหวะเข้าลงทุนช่วงสั้น รับปัจจัยหนุนจากคาดการณ์ผลประกอบการงวด 3Q66 ที่เติบโตโดดเด่นทำระดับสูงสุดของปี 2566

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ร.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,630	1,419	1,917
Norm Profit (ล้านบาท)	2,066	1,419	1,917
EPS (บาท)	0.90	0.47	0.64
PER (เท่า)	11.06	21.26	15.74
DPS	0.36	0.21	0.29
Dividend Yield (%)	3.6%	2.1%	2.9%
BVS	10.07	9.80	10.04
ROE (%)	9.3%	4.8%	6.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2908	3018	3018

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCPG

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการขาย	5,405	4,273	4,401	4,487
ต้นทุนขาย	(1,978)	(1,620)	(2,011)	(2,037)
กำไรขั้นต้น	3,427	2,653	2,390	2,449
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(840)	(630)	(533)	(547)
รายได้อื่น	153	40	340	340
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,740	2,063	2,197	2,243
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	130	341	764	774
ดอกเบี้ยจ่าย	(882)	(917)	(966)	(899)
ภาษีเงินได้	(577)	(68)	(78)	(95)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,411	1,419	1,917	2,023
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม				
กำไรสุทธิ	2,630	1,419	1,917	2,023
กำไรปกติ	2,066	1,419	1,917	2,023
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	15.8%	-20.9%	3.0%	1.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	30.8%	-46.0%	35.1%	5.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	63.4%	62.1%	54.3%	54.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	48.7%	33.2%	43.6%	45.1%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้จากการขาย	1,544	1,267	1,057	1,093
ต้นทุนขาย	(521)	(533)	(520)	(567)
กำไรขั้นต้น	1,022	734	538	525
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(227)	(205)	(154)	(168)
รายได้อื่น	4	5	2	4
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	800	533	385	361
ดอกเบี้ยจ่าย	(251)	(193)	(229)	(248)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	(17)	14	40	(31)
ภาษีเงินได้	(84)	(52)	(96)	(70)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	626	374	160	183
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	-	(62)	-	91
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม				
กำไรสุทธิ	641	296	512	201
กำไรปกติ	626	374	160	183
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	7.5%	-17.9%	-16.5%	3.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	94.1%	-53.8%	73.0%	-60.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	6.61	1.18	1.56	1.91
Interest coverage ratio	4.49	2.25	2.28	2.50
Net gearing	0.42	0.75	0.77	0.78
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	2.3%	2.9%	2.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	4.8%	6.4%	6.6%

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	2,632	1,419	1,917	2,023
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,504	1,150	1,479	1,485
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,101)	340	(625)	(582)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,035	2,909	2,771	2,926
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,912)	(17,000)	(2,500)	(2,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	77	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	12,290	(29,531)	(1,736)	(1,726)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,261)	9,381	1,330	1,275
ลด จ่ายปันผล	(1,071)	(1,125)	(1,181)	(1,240)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,223)	8,257	149	35
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	9,102	(18,365)	1,184	1,235

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	20,333	1,968	3,152	4,386
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,546	2,045	2,132	2,223
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	17,014	32,864	33,885	34,900
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,197	13,197	13,197	13,197
สินทรัพย์รวม	56,160	65,604	67,585	69,694
เงินกู้ระยะสั้น	2,571	2,317	2,089	1,883
เจ้าหนี้อื่น	701	883	1,108	1,391
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	190	190	190	190
เงินกู้ระยะยาว	11,334	20,556	21,804	23,052
หนี้สินไม่หมุนเวียน	103	103	103	103
หนี้สินรวม	26,884	36,034	37,279	38,605
ทุนที่ชำระแล้ว	14,538	14,538	14,538	14,538
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,832	7,832	7,832	7,832
กำไรสะสม	5,977	6,271	7,007	7,790
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,276	29,570	30,306	31,089
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,160	65,604	67,585	69,694

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Total Contracted Capacity (MWe)	391	968	1,258	1,488
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
อัตราแลกเปลี่ยน (JPY/THB)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	48.7%	33.2%	43.6%	45.1%
SG&A/Sales (%)	15.5%	14.8%	12.1%	12.2%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ครึ่งหลังของปี ดีตาม SEASONAL

- ค่าระวางผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว
- ธุรกิจ JV ช่วยหนุนกำไรได้ในระยะยาว
- ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจ

### III

ราคาปัจจุบัน (บาท)	12.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.10
แนวรับ (บาท)	11.50-11.70
แนวต้าน (บาท)	14.50

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไร 2H66 จะดีขึ้นจาก 1H66 โดยประเมินว่าค่าระวางได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่เดือน ส.ค. ที่ผ่านมา อีกทั้งจำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้าที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเมื่อย้อนดูสถิติจำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้า พบว่าจำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้าในช่วงไตรมาส 2 เป็นช่วงที่มีจำนวนต่ำที่สุดและจะปรับตัวขึ้นในช่วงไตรมาส 3 และไตรมาส 4 ตามลำดับ

ด้านธุรกิจร่วมทุนอย่าง AOTGA ในปัจจุบัน ได้เข้ามาดำเนินการที่สนามบินดอนเมืองและภูเก็ตอย่างเต็มตัว และดำเนินการที่สนามบินสุวรรณภูมิในฐานะ OUTSOURCE อย่างไรก็ตาม AOTGA มีแผนที่จะขยายธุรกิจเข้าไปทำที่สนามบินสุวรรณภูมิอย่างเต็มตัว หากเจรจาสำเร็จ คาดว่าจะช่วยเพิ่มรายได้อีก 1 เท่าตัว เนื่องจากสนามบินสุวรรณภูมิมีจำนวนผู้โดยสารใกล้เคียงกับสนามบินดอนเมืองและภูเก็ตรวมกัน ขณะที่ ANI ยังอยู่ระหว่างการเข้าจดทะเบียนใน SET โดย ANI ยื่น FILING ให้กับ กสท. เมื่อ 26 เม.ย. ที่ผ่านมา TIMELINE คาดว่าจะเข้าจดทะเบียนในช่วง 4Q66 โดยวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนคือชำระหนี้และขยายฐานธุรกิจไปยังทวีปอื่นๆ เช่น ออสเตรเลีย ยุโรป และอเมริกา

ด้วยสถานะเศรษฐกิจที่เริ่มร่ำรวยมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการนำเข้าส่งออกที่ลดลง ประกอบกับสถานการณ์ทางการเมืองที่มีความไม่แน่นอน แต่ III สามารถรักษาผลประโยชน์การได้ต่อเนื่อง กำไร 2Q66 อาจไม่หวือหวามากนัก แต่ฝ่ายวิจัยมองว่า DOWNSIDE จำกัดมากเช่นกัน ประกอบกับแนวโน้มกำไร 3Q66 - 4Q66 จะทำได้ดีขึ้นจากค่าระวางและ VOLUME การขนส่งที่จะปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ธุรกิจร่วมทุนอย่าง AOTGA และ ANI จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุน III ได้ในระยะยาว ประเมิน FAIR VALUE โดยอิง HISTORICAL PER ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 18.10 บาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	796	612	679
EPS (บาท)	1.15	0.80	0.89
DPS (บาท)	0.69	0.48	0.54
PER (X)	10.52	15.05	13.56
Dividend Yield (%)	5.70%	3.99%	4.42%
Book Value (บาท)	3.86	4.10	4.74
P/BV (X)	3.13	2.95	2.55
EVEBITDA (X)	22.17	20.34	18.62

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	2,789	3,319	3,625	4,067
ต้นทุนขาย	2,177	2,589	2,828	3,172
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>612</b>	<b>730</b>	<b>798</b>	<b>895</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	408	465	508	569
ดอกเบี้ยจ่าย	34	31	29	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	90	80	87	98
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	259	315	348	395
ภาษีเงินได้	63	153	170	189
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	624	450	500	550
รายการพิเศษอื่นๆ	(25)	-	-	-
กำไรสุทธิ	796	612	679	756
กำไรจากการดำเนินงาน	821	612	679	756
<b>Norm EPS</b>	<b>1.19</b>	<b>0.80</b>	<b>0.89</b>	<b>0.99</b>
การเติบโตของยอดขาย	-5.1%	19.0%	9.2%	12.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	119.9%	-25.5%	11.0%	11.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	29.4%	18.4%	18.7%	18.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	744	578	437	441
ต้นทุนขาย	565	410	345	350
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>179</b>	<b>168</b>	<b>92</b>	<b>91</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	89	154	81	68
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	8	8
รายได้อื่น	7	53	2	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	88	59	5	19
ภาษีเงินได้	18	19	2	5
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	72	404	146	151
รายการพิเศษอื่นๆ	4	270	0	(2)
กำไรสุทธิ	146	422	149	163
กำไรจากการดำเนินงาน	142	153	149	165
<b>Norm EPS</b>	<b>0.20</b>	<b>0.22</b>	<b>0.22</b>	<b>0.24</b>
ยอดขาย (QoQ)	3%	-22%	-24%	1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	23%	-6%	-46%	0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	14%	8%	-3%	11%
อัตราส่วนทางการเงิน				
	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.06	2.09	2.28	2.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.39	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.20	2.89	2.89	2.89
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.50	5.20	5.20	5.20
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.38	0.40	0.34	0.32
Net Gearing Ratio	0.04	0.01	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	24.0%	15.2%	14.7%	14.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	36.0%	21.1%	20.2%	19.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	858	765	848	945
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(639)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	90	108	112	116
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้ริบรู้อื่นๆ	(7)	-	-	-
อื่นๆ	(48)	(151)	(172)	(192)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	104	(119)	(43)	(62)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>359</b>	<b>603</b>	<b>746</b>	<b>807</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(121)	(220)	(330)	(390)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4)	(120)	(120)	(120)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(125)</b>	<b>(340)</b>	<b>(450)</b>	<b>(510)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10)	(40)	(40)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	431	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(282)	(167)	(185)	(206)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>138</b>	<b>(207)</b>	<b>(225)</b>	<b>(216)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>373</b>	<b>56</b>	<b>70</b>	<b>81</b>
งบดุล				
	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	540	596	666	747
ลูกหนี้การค้า	518	896	979	1,098
สินค้าคงเหลือ	2	2	2	2
สินทรัพย์สิทธิการให้ + สินทรัพย์อื่นๆ	2,459	2,682	3,027	3,440
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	161	173	181	184
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,680</b>	<b>4,348</b>	<b>4,855</b>	<b>5,471</b>
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	355	619	672	749
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	210	170	130	120
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	443	443	443	443
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,008</b>	<b>1,232</b>	<b>1,245</b>	<b>1,312</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	346	346	346	346
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	1,330	1,330	1,330	1,330
กำไรสะสม	995	1,440	1,933	2,482
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,672</b>	<b>3,116</b>	<b>3,610</b>	<b>4,159</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,680</b>	<b>4,348</b>	<b>4,855</b>	<b>5,471</b>
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
	2565	2566F	2567F	2568F
สินค้า air freight ของทุกกลุ่มธุรกิจ (ตัน)	40,364	46,419	53,381	61,389
Gross margin เฉลี่ย	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%
%SG&A/Sale	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%
Effective tax rate	7.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ทิศทางกำไรแข็งแกร่ง รับผลบวกจากราคาน้ำมัน

- ราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับสูง 80-90 เหรียญฯ คาดต่อเนื่องใน 4Q66
- ปริมาณขายยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นจากโครงการใหม่ ฐานกำไรแข็งแกร่ง
- Trading ตามทิศทางราคาน้ำมัน พร้อมรับปันผลในระดับที่ดี

PTTEP ดำเนินธุรกิจสำรวจ พัฒนา และผลิตปิโตรเลียม มากกว่า 50 โครงการ ในกว่า 10 ประเทศทั่วโลก โดยให้ความสำคัญกับการลงทุนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และตะวันออกกลาง รวมทั้งพื้นที่ที่มีศักยภาพด้านปิโตรเลียมและโอกาสในการลงทุน อีกทั้งยังมีการร่วมลงทุนในธุรกิจปิโตรเลียมขั้นกลาง เช่น โอมาน แอลเอ็นจี และโรงแยกก๊าซธรรมชาติแอดนอค สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น และนอกเหนือจากการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมแล้ว PTTEP ยังได้ขยายการลงทุนในธุรกิจใหม่ โดยมุ่งเน้นธุรกิจพลังงานรูปแบบใหม่ของอนาคต นวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัย และเทคโนโลยีเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก เพื่อเป้าหมายการเป็นองค์กรคาร์บอนต่ำ

สำหรับมุมมอง OUTLOOK ในงวด 3Q66 สามารถลุ้นประกอบตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q66 ได้ที่ราว 2 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยตลอดทั้งงวด 3Q66 อยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับปัจจุบันที่ราว 80-85 เหรียญฯต่อบาร์เรล (เพิ่มขึ้นจาก 77 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 2Q66) รวมถึงในงวด 3Q66 มีปัจจัยบวกจากปริมาณขายที่ล่าสุดทางบริษัทให้มุมมองว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.7 จาก 4.4 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า เพราะทั้งราคาน้ำมันดิบและปริมาณขายดังกล่าวจะสามารถมาช่วยชดเชยแนวโน้มราคาขายก๊าซที่คาดว่าจะลดลง ตาม LAG TIME การปรับตัวลงของราคาน้ำมันช่วงก่อนหน้านี้ มาอยู่ราว 5.8 จาก 5.9 เหรียญฯต่อล้านบีทียู ในงวดก่อนหน้า รวมถึงแนวโน้มต้นทุนต่อหน่วยที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ราว 27-28.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 26.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 2Q66 เนื่องจากโครงการ G1 ซึ่งมีต้นทุนสูงจากรายจ่ายจุดเจาะหลุมเพิ่มกำลังทยอยมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น

สำหรับทิศทางงวด 4Q66 คาดราคาน้ำมันดิบน่าจะยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของ PTTEP ให้มีผลการดำเนินงานที่อยู่ในระดับสูงได้ต่อเนื่อง โดยราคาน้ำมันดิบยังได้รับแรงหนุนจากความกังวล

## PTTEP

ราคาปัจจุบัน (บาท)	171.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	178.00
แนวรับ (บาท)	164.00
แนวต้าน (บาท)	194.00

ด้านอุปทานน้ำมันตึงตัว จากทั้งกลุ่ม OPEC+ จะปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี 2566 รวมถึงการประกาศขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบียโดยสมัครใจจำนวน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ไปเรื่อยๆ นับตั้งแต่เดือน ก.ค.จนถึงสิ้นปี 2566 อีกทั้งในส่วนของรัสเซียเองก็ดูท่าทีว่าจะลดการส่งออกน้ำมันต่อไปอีก เช่นเดียวกับด้านความต้องการใช้คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูอากาศหนาวในไตรมาส 4 และความคาดวังเศรษฐกิจจีนจะเห็นการฟื้นตัว ฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์ราคาหุ้น PTTEP จะมีความแข็งแกร่งตามปัจจัยพื้นฐาน แต่ในระหว่างทางยังคงแนะนำลงทุนในลักษณะ TRADING ตามราคาน้ำมันอยู่

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	38,864	70,901	78,088	63,921	70,678
Norm Profit	43,636	88,721	78,088	63,921	70,678
EPS (บาท)	9.79	17.86	19.67	16.10	17.80
PER (เท่า)	16.3	8.9	8.1	9.9	9.0
DPS (บาท)	5.00	9.25	8.00	6.50	7.50
Dividend Yield (%)	3.1	5.8	5.0	4.1	4.7
BVS (บาท)	104.6	117.7	131.0	131.7	142.0
EV/EBITDA	3.9	2.6	2.9	3.4	3.2
ROE (%)	10.1	16.1	15.8	12.3	13.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ PTTEP

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	326,019	303,476	264,538	280,820
ต้นทุนขาย	65,781	70,487	79,526	83,119
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>260,238</b>	<b>232,988</b>	<b>185,012</b>	<b>197,701</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	20,386	18,209	15,872	16,849
ดอกเบี้ยจ่าย	8,218	8,415	8,260	8,411
ค่าใช้จ่ายอื่น	83,168	85,054	71,150	73,156
รายได้อื่น	14,551	8,885	8,159	8,612
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	151,415	138,611	106,148	116,307
ภาษีเงินได้	72,295	52,109	33,967	37,218
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	88,721	78,088	63,921	70,678
กำไรขาดทุนจาก Fx	(3,278)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(10,653)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>70,901</b>	<b>78,088</b>	<b>63,921</b>	<b>70,678</b>
EPS	17.86	19.67	16.10	17.80
การเติบโตของรายได้ (%)	51%	-7%	-13%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	82%	10%	-18%	11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	80%	77%	70%	70%
อัตรากำไรสุทธิ	22%	26%	24%	25%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	86,936	89,976	74,334	66,321
ต้นทุนขาย	18,654	18,268	17,380	11,926
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>68,282</b>	<b>71,707</b>	<b>56,955</b>	<b>54,395</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,919	10,541	3,410	3,646
ดอกเบี้ยจ่าย	2,270	2,037	2,617	2,606
รายได้อื่น	1,222	5,038	2,312	2,720
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	41,177	33,421	37,481	34,319
ภาษีเงินได้	17,006	17,811	18,199	13,283
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	25,286	22,416	20,034	19,762
กำไรขาดทุนจาก Fx	(3,163)	1,575	633	295
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>24,172</b>	<b>15,611</b>	<b>19,281</b>	<b>21,040</b>
การเติบโตของรายได้	6%	3%	-17%	-11%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17%	-35%	24%	9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	79%	80%	77%	82%
อัตรากำไรสุทธิ	28%	17%	26%	32%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.72	2.47	4.00	4.87
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.63	7.32	6.81	7.45
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	92.06	75.94	47.01	45.12
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.47	1.91	6.53	24.61
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.86	0.57	0.49	0.45
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.58	9.25	8.00	8.86
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.07	15.82	12.26	13.01

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	70,901	78,088	63,921	70,678
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(85,543)	(61,920)	(8,491)	14,703
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	83,168	70,113	71,150	73,156
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	285	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>250,458</b>	<b>211,803</b>	<b>176,543</b>	<b>185,243</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(92)	(20,000)	(20,000)	(40,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,812)	838	838	838
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(61,755)	(65,789)	(54,127)	(40,365)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(58,760)</b>	<b>(85,707)</b>	<b>(73,741)</b>	<b>(80,216)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,211)	(2,150)	(2,149)	(2,148)
เพิ่ม/ลด หนี้กู้ยืมสามัญ	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(28,670)	(36,722)	(31,760)	(25,805)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(69,958)</b>	<b>(66,722)</b>	<b>(66,760)</b>	<b>(65,805)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>36,198</b>	<b>(2,546)</b>	<b>27,551</b>	<b>53,926</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>122,324</b>	<b>119,778</b>	<b>147,330</b>	<b>201,256</b>
สินทรัพย์หมุนเวียน	196,842	184,561	204,596	260,375
สินทรัพย์รวม	869,864	818,491	779,908	815,186
หนี้สินหมุนเวียน	114,616	74,670	51,153	53,422
หนี้สินรวม	402,744	298,260	257,012	251,387
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	467,121	520,231	522,896	563,799
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	329,065	375,393	413,508	454,412
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	869,864	818,491	779,908	815,186

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	100	90	80	80
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.20	6.00	5.60	5.60
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	100	90	80	80
อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว	5%	5%	2%	8%
อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	13%	8%	10%	5%
ปริมาณการขายเฉลี่ยปีโตเรียม (พัน bbl/d)	468	464	480	485
อัตราการเติบโตของกำไรปกติ	51%	-14%	-22%	10%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	33.0	33.0	33.0	33.0

# INVEST+ STOCK PICK

## หุ้นไทย แต่เคลื่อนไหวเหมือนหุ้นจีน

- ราคาหุ้นเคลื่อนไหวตามตัวเลขเศรษฐกิจจีน และหุ้น Packaging จีน
- ผลประกอบการสัมพันธ์กับการบริโภคในอาเซียนเป็นหลัก
- ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง พร้อมกลับมาเติบโตอีกครั้ง

ข้อมูลย้อนหลังช่วง 4 เดือนที่ผ่านมา พบว่าราคาหุ้น SCGP จะปรับลงแรงแทบทุกครั้ง เมื่อจีนประกาศตัวเลขเศรษฐกิจออกมาแย่มากกว่าที่ตลาดคาดไว้ ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ ดัชนี PMI ภาคบริการ และตัวเลขยอดค้าปลีก นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังพบความสัมพันธ์อย่างมากระหว่างราคาหุ้น SCGP กับบริษัท PACKAGING PAPER รายใหญ่ของจีน อย่าง NINE DRAGON และ LEE & MAN ยิ่งสะท้อนให้เห็นถึงมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อ SCGP ว่าเป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการบริโภคในจีนมากไม่ต่างกับบริษัทจีนอย่าง NINE DRAGON และ LEE & MAN อย่างไรก็ดีตาม หากวิเคราะห์ถึงโครงสร้างรายได้ของ SCGP ในช่วง 1H66 จะพบมีสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้าไปประเทศจีนเพียง 7% ของรายได้รวมเท่านั้น หลักๆเป็นการส่งออก PACKAGING PAPER ไปประเทศจีน ซึ่งตัวเลขการนำเข้า PACKAGING PAPER ของจีน เดือน ก.ค 66 อยู่ที่ 765,000 ตัน กลับมาใกล้เคียงกับช่วงก่อนที่จีนจะมีการประกาศล็อกดาวน์ ขณะที่รายได้หลักของ SCGP มาจากยอดขายในกลุ่มประเทศอาเซียนและประเทศไทย คิดเป็นสัดส่วนรวมกันสูงถึง 76% ของยอดขายทั้งหมด มีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการบริโภคภายในกลุ่มประเทศอาเซียนเองเป็นหลัก

ทิศทางผลประกอบการครึ่งปีหลังของ SCGP น่าทำได้ดีกว่าครึ่งปีแรก แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนเศษกระดาษ ต้นทุนพลังงานทั้งถ่านหิน ค่าไฟฟ้า และต้นทุนค่าขนส่ง โดย SCGP มีระยะเวลาการหมุนเวียนวัตถุดิบประมาณ 3 เดือน ส่งผลให้ต้นทุนเศษกระดาษที่ปรับตัวลดลงแรงตั้งแต่เดือน มี.ค 66 จะส่งผลบวกอย่างเต็มที่ในงวด 3Q66 เป็นต้นไป เช่นเดียวกับถ่านหินที่ส่วนใหญ่ SCGP จะซื้อในราคา SPOT มีราคาปรับตัวลงอย่างชัดเจนตั้งแต่เดือน พ.ค 66 ส่วนการฟื้นตัวของยอดขายยังเห็นโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่อง สนับสนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาเซียน โดยเฉพาะไทยและเวียดนามที่มีจุดเด่น

## SCGP

ราคาปัจจุบัน (บาท)	38.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	52.00
แนวรับ (บาท)	38.25
แนวต้าน (บาท)	44.50

เรื่องอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ช่วยให้เกิดเงินหมุนเวียนในระบบ และทำให้เกิดการอุปโภคบริโภคเพิ่มมากขึ้น

ทิศทางผลประกอบการที่คาดหวังจะเห็นการกลับมาเติบโตอีกครั้ง ในช่วง 2H66 ส่วนทางกับราคาหุ้นที่ลดลงจาก SENTIMENT เชิงลบเกี่ยวกับตัวเลขเศรษฐกิจจีน มองเป็นโอกาสเข้าลงทุน ฝ่ายวิจัยแนะนำ OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมได้ที่ 52.00 บาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	5,801	6,072	7,216
Norm Profit	5,768	5,804	7,216
EPS (บาท)	1.35	1.41	1.68
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.75
Norm PER (เท่า)	28.3	27.0	22.8
Dividend Yield (%)	1.57%	1.70%	1.96%
BVS (บาท)	22.6	23.4	24.3
PBV (เท่า)	1.69	1.63	1.57
EV/EBITDA	9.7	8.9	7.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	146,068	140,214	155,457	172,348	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	121,791	114,996	127,869	141,497	กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,739	6,550	8,391	10,889
กำไรขั้นต้น	24,277	25,218	27,588	30,850	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	22,327	20,201	23,824	28,419
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	16,039	16,265	17,060	17,709	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,699	10,599	11,749	12,749
ดอกเบี้ยจ่าย	1,468	2,007	1,843	1,843	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-120	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	1,322	843	1,478	1,911	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-202	2,788	-910	-2,439
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,289	8,076	10,233	13,280	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,234	19,937	19,231	21,199
ภาษีเงินได้	1,550	1,526	1,842	2,390	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-939	-478	-1,175	-1,525	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	143	268	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-7,070	0	0	0
กำไรสุทธิ	5,801	6,072	7,216	9,365	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-6,695	-18,000	-23,000	-20,000
กำไรจากการดำเนินงาน	5,768	5,804	7,216	9,365	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,119	-18,000	-23,000	-20,000
EPS	1.35	1.41	1.68	2.18	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-17,253	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	17.6%	-4.0%	10.9%	10.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-22.5%	0.6%	24.3%	29.8%	ลด จ่ายปันผล	-3,612	-2,790	-3,220	-3,864
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.6%	18.0%	17.7%	17.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,602	2,210	1,780	-3,864
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.9%	4.1%	4.6%	5.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,513	4,147	-1,989	-2,664
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส</b>					<b>งบดุล</b>				
	<b>3Q65</b>	<b>4Q65</b>	<b>1Q66</b>	<b>2Q66</b>	สิ้นสุด 31 ส.ค.	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
ยอดขาย	37,943	33,509	33,729	32,216	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,966	14,112	12,123	9,459
ต้นทุนขาย	31,518	28,625	27,780	26,350	ลูกหนี้การค้า	24,067	25,940	27,205	30,161
กำไรขั้นต้น	6,425	4,884	5,948	5,866	สินค้าคงเหลือ	23,281	22,434	24,096	25,852
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,077	3,770	4,220	3,754	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	462	280	311	345
ดอกเบี้ยจ่าย	404	467	497	510	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	94,585	101,986	113,237	120,488
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	197,280	209,369	221,740	231,242
รายได้อื่น	422	342	232	161	เจ้าหนี้การค้า	14,282	17,527	19,432	21,543
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,634	569	1,600	1,883	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	884	769	863	1,028
ภาษีเงินได้	470	223	296	305	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	18,313	18,313	18,313	18,313
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-327	103	-84	-94	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	16,371	16,371	16,371	16,371
รายการพิเศษอื่น ๆ	-235	413	-153	-115	หนี้สินรวม	74,313	82,643	89,843	92,319
กำไรสุทธิ	1,837	449	1,220	1,485	ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
กำไรจากการดำเนินงาน	1,512	628	1,182	1,439	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,415	39,415	39,415	39,415
Norm EPS	0.48	0.20	0.38	0.46	กำไรสะสม	55,722	59,003	63,000	68,501
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	97,200	100,481	104,478	109,979
ยอดขาย (QoQ)	-0.1%	-11.7%	0.7%	-4.5%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.8%	-24.0%	21.8%	-1.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25,766	26,244	27,419	28,944
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-20.7%	-58.5%	88.2%	21.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	197,280	209,369	221,740	231,242
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>	สิ้นสุด 31 ส.ค.	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.80	1.78	1.71	1.67	รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	117,524	106,227	118,751	132,665
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.99	1.07	1.00	0.95	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	26,928	25,487	28,035	30,839
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.07	5.41	5.71	5.71	รายได้ธุรกิจ Recycle	4,576	8,500	8,670	8,843
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.27	6.25	6.45	6.67	Gross margin ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	15.9%	17.5%	17.5%	18.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.23	8.00	8.00	8.00	Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	15.8%	15.0%	15.0%	14.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.82	0.86	0.84	Gross margin เติล	16.6%	18.0%	17.7%	17.9%
Net Gearing	0.31	0.31	0.35	0.35	SG&A/Sale	11.0%	11.0%	10.3%	10.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.9%	3.0%	3.3%	4.1%	Effective tax rate	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	6.1%	7.0%	8.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## UPSIDE น่าสนใจ หากจังหวะซื้อรับงบ 3Q66 ที่สดใส

- ค่าการกลั่น 3QTD ติดตัวโดดเด่น 10 \$/bbl
- งบ 3Q66 สดใส และคาดจะต่อเนื่องในงวด 4Q66 เข้าสู่ช่วงฤดูหนาว
- หากจังหวะเข้าลงทุนรับช่วง High season + คาดหวังปันผลเพิ่มใน 2H66

ราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับสูงยามนี้ นอกจากจะเป็นผลบวกต่อผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันดิบโดยตรงแล้ว อีกกลุ่มที่ได้รับประโยชน์ในภาพรวมคือกลุ่มโรงกลั่น ซึ่งการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบโดยปกติแล้วจะส่งผลให้ราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวขึ้นตาม ประกอบกับสถานการณ์ปัจจุบัน SUPPLY น้ำมันสำเร็จรูปที่ออกจากโรงกลั่นค่อนข้างตึงตัว อีกทั้งผู้ประกอบการต่างมี INVENTORY ที่ต่ำ จึงส่งผลให้ค่าการกลั่นในปัจจุบันปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูงเช่นกัน ซึ่งภาพรวมค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูงก็ถือเป็น SENTIMENT เชิงบวกต่อหุ้นทุกตัวที่อยู่ในกลุ่มโรงกลั่น แต่ที่โดดเด่นคือ TOP ราคาหุ้น TOP ที่ปรับตัวลดลงมาด้วยปัจจัยกระทบทั้งเรื่องนโยบายลดราคาน้ำมัน ซึ่งขณะนี้ได้ข้อสรุปแล้วว่าไม่กระทบโรงกลั่นแต่อย่างใด รวมถึงเรื่องน้ำมันรื้อลงทะเล ซึ่งปัจจุบันควบคุมได้แล้ว และมีการรับประกันความเสียหายไว้ จึงทำให้ TOP มีความน่าสนใจหากจังหวะเข้าลงทุน ภายใต้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2566 ที่ 60 บาทต่อหุ้น

โดยหากพิจารณาด้านปัจจัยพื้นฐานพบว่า TOP เป็นบริษัทลูกของ PTT ซึ่ง PTT ถือหุ้น 48% และถือเป็น FLAGSHIP ของกลุ่ม PTT ด้านธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งธุรกิจของ TOP จะครอบคลุม INTERMEDIATE และ DOWNSTREAM โดยในส่วนของกลุ่ม INTERMEDIATE ก็จะมีโรงกลั่น กำลังการกลั่นอยู่ที่ 2.75 แสนบาร์เรลต่อวัน และโรงไฟฟ้าผ่านบริษัทลูก TOP SPP มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 239 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังมีถือหุ้นโรงไฟฟ้า GPSC อีก 10% ส่วน DOWNSTREAM จะเป็นกลุ่มอะโรมาติกส์ผ่าน TPX กำลังการผลิตรวม 8.38 แสนตันต่อปี และ LAB กำลังการผลิตอยู่ที่ 1.2 แสนตันต่อปี น้ำมันหล่อลื่นผ่าน TLB มีกำลังการผลิต 2.67 แสนตันต่อปี รวมถึงล่าสุดได้เข้าถือหุ้น 15% ใน PT จันทรา อาครี หรือ CAP ปีโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์ กำลังการผลิตรวมอยู่ที่ 4.2 ล้านตันต่อปี นอกจากนี้ยังมีการลงทุนธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจเอทานอล ซึ่งหากมาพิจารณาในส่วนของ

### TOP

ราคาปัจจุบัน (บาท)	50.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
แนวรับ (บาท)	47.25
แนวต้าน (บาท)	54.25/60.25

CONTRIBUTION กำไรจากแต่ละกลุ่มธุรกิจของ TOP ยิ่งถ้าโผล่เสียก่อนหลัง พบว่าสัดส่วนราว 57% ของกำไรรวมของ TOP จะมาจากธุรกิจโรงกลั่น, สัดส่วน 19% มาจากอะโรมาติกส์, สัดส่วนอีก 13% มาจากน้ำมันหล่อลื่น และอื่นๆสัดส่วนที่เหลือราว 11%

สำหรับแนวโน้มกำไรไปจนถึงงวด 3Q66 คาดธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นธุรกิจหลักที่ขับเคลื่อนกำไรรวมของ TOP ให้เห็นการเติบโต QOQ ตามค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวแรงและรวดเร็วมาอยู่ที่ 8-12 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากราว 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใน 2Q66 อีกทั้งคาดแนวโน้มค่าการกลั่นใน 4Q66 จะโดดเด่นต่อ เพราะจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้จะมีการกลับมาเก็บสต็อกน้ำมันไว้ใช้ โดยเฉพาะน้ำมันกลุ่ม MIDDLE DISTILLATE หนุนที่ในส่วนของธุรกิจอะโรมาติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นในช่วง 2H66 คาดจะเพียงประคองตัว ไม่ได้มีปัจจัยบวกที่โดดเด่น แต่อาจจะคาดหวังที่จะเห็นการฟื้นตัวได้เล็กน้อยในงวด 4Q66 จากการกลับมาของจีนตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ และเป็นช่วงฤดูกาลผลิตของเพื่อขายช่วงเทศกาลปลายปี

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,578	32,668	13,559	11,524	11,897
Norm Profit (ล้านบาท)	5,364	27,867	13,559	11,524	11,897
EPS (บาท)	6.17	16.01	6.65	5.65	5.83
PER (เท่า)	7.8	3.0	7.3	8.5	8.3
DPS (บาท)	2.60	3.70	3.00	3.00	3.00
Dividend Yield (%)	5.4	7.7	6.2	6.2	6.2
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	2.9	4.2	5.3	5.6
ROE (%)	10.6	23.6	8.6	7.1	7.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART





# INVEST+ STOCK PICK

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	529,589	418,027	385,602	390,632	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	481,137	392,665	362,579	366,898	กำไรสุทธิ	42,024	13,559	11,524	11,897
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>48,452</b>	<b>25,362</b>	<b>23,023</b>	<b>23,734</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,744	7,556	7,437	7,640
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,650	3,056	4,182	3,566	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,034	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	3,860	3,310	3,405	3,514	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,914	(7,605)	(716)	1,539
รายได้อื่น	8,159	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>39,336</b>	<b>28,785</b>	<b>26,861</b>	<b>27,067</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42,024	18,486	16,009	16,567					
ภาษีเงินได้	8,918	4,359	3,883	4,016	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	27,867	13,559	11,524	11,897	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(64)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31,929)	(5,000)	(15,674)	(8,567)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(438)	(568)	(602)	(654)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(9,049)</b>	<b>(25,000)</b>	<b>(35,674)</b>	<b>(28,567)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>32,668</b>	<b>13,559</b>	<b>11,524</b>	<b>11,897</b>					
EPS	16.01	6.65	5.65	5.83	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	57.7%	-21.1%	-7.8%	1.3%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,000	15,000	10,000	10,000
การเติบโตของกำไรสุทธิ	159.7%	-58.5%	-15.0%	3.2%	ลด จ่ายปันผล	(8,579)	(7,548)	(6,120)	(6,120)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.1%	6.1%	6.0%	6.1%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(20,253)</b>	<b>(10,858)</b>	<b>(11,262)</b>	<b>(6,659)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.2%	3.2%	3.0%	3.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13,948	(14,678)	(20,792)	(6,621)
					<b>กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด</b>	<b>43,576</b>	<b>28,898</b>	<b>8,107</b>	<b>1,486</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	127,901	125,426	116,820	108,662	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	43,576	28,898	8,107	1,486
ต้นทุนขาย	129,276	124,546	110,292	105,725	ลูกหนี้การค้า	28,759	25,618	23,997	24,249
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>(1,375)</b>	<b>880</b>	<b>6,527</b>	<b>2,937</b>	สินค้าคงเหลือ	55,343	42,195	54,619	46,781
ค่าใช้จ่ายในการขาย	615	1,984	674	799	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,563	2,214	3,541	2,479
ดอกเบี้ยจ่าย	(940)	(994)	(922)	(1,081)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	206,476	217,321	221,470	228,970
รายได้อื่น	316	563	314	300	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>444,581</b>	<b>361,652</b>	<b>365,371</b>	<b>366,266</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(41)	102	6,404	618	เจ้าหนี้การค้า	79,102	14,652	22,910	16,789
ภาษีเงินได้	156	108	(1,805)	523	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,503	30,224	26,707	22,478
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(2,769)	(1,723)	3,457	1,481	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>285,923</b>	<b>198,596</b>	<b>198,969</b>	<b>198,038</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(1,710)	2,652	571	(1,017)	ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,323	22,323	22,324
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(103)	(63)	(44)	(25)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	2,456	2,456	2,457
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>12</b>	<b>147</b>	<b>4,554</b>	<b>1,117</b>	กำไรสะสม	127,095	132,057	134,984	138,284
การเติบโตของยอดขาย	-17.7%	-1.9%	-6.9%	-7.0%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>158,657</b>	<b>163,056</b>	<b>166,401</b>	<b>168,228</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	1154.0%	3001.8%	-75.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	444,581	361,652	365,371	366,266
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	4.38	2.73	2.61	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	34.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	276
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	Utilization rate (%)	107%	105%	105%	205%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04	GRM (US\$/Barrel)	12.00	6.50	6.00	6.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.80	1.22	1.20	1.18	Spread PX (US\$/Ton)	150	200	200	200
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.1%	3.4%	3.2%	3.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.2%	8.4%	7.0%	7.1%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ถึงเวลาเรือออกจากฝั่ง

- 2H66 คำสั่งซื้อเริ่มกลับมา และต้นทุนถูกน่าปรับลดลง
- กำไรจะฟื้นตัว 2H66 และกลับมาเติบโตปี 2567
- ราคาหุ้น Downside จำกัด และคาด Div Yield เฉลี่ย 5% ต่อปี

ทิศทางผลประกอบการ 2H66 เชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวทั้งยอดขายและมาร์จิ้น ปัจจัยสนับสนุนยอดขายมาจากคำสั่งซื้อของลูกค้าเริ่มกลับมาใน 3Q66 และมีโมเมนตัมต่อเนื่อง 4Q66 สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง สะท้อนจากยอดส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง (แมวและสุนัข) ของไทยเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกันและแตะระดับสูงสุดในรอบ 8 เดือน เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าการปรับลดสต็อกสินค้าของลูกค้าจบลง และกำลังเข้าสู่วัฏจักรการซื้อรอบใหม่ เช่นเดียวกับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปบรรจุกระป๋อง มียอดส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป รวมถึงกุ้งกระป๋องของไทยเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 2Q66 นอกจากนี้การบริโภคในสหรัฐที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น คาดเอื้อต่อธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น สำหรับปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญมาจากต้นทุนวัตถุดิบสำคัญอย่างปลาที่มามีสัญญาณราคาปรับลงมาที่ 1,900 เหรียญฯ/ตัน และ 1,800 เหรียญฯ/ตัน ในเดือน ก.ค. และส.ค. ตามลำดับ ทำให้ 3QTD มีราคาเฉลี่ย 1,850 เหรียญฯ/ตัน ลดลง 7.5% QOQ

จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มธุรกิจหลักทั้ง อาหารทะเลแปรรูปบรรจุกระป๋อง และอาหารสัตว์เลี้ยง หลังลูกค้าฝั่งอเมริกา เอเชีย เริ่มกลับมาสั่งซื้อสินค้า ส่วนยุโรปน่าจะฟื้นตัวใน 4Q66 นอกจากนี้ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงมีการปรับเพิ่มราคาขายเฉลี่ย 3-5% ส่วนธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็นจะดีขึ้น ตามยอดขายร้านอาหารในสหรัฐที่ฟื้นตัว กอปรกับต้นทุนปลาที่ลดลงข้างต้น คาดผลิตภัณฑ์ไก่ปกติ 2H66 ฟื้นตัวขึ้น 31.4% อยู่ที่ 2.84 พันล้านบาทเทียบกับ 1H66 กำไรปกติ 2.16 พันล้านบาท (-37% YOY) ขณะที่ปี 2567 คาดกำไรปกติ 5.8 พันล้านบาท กลับมาเติบโต 16% จากปี 2566 คาดกำไร 5 พันล้านบาท (-31.6% YOY) หนุนจากยอดขายเพิ่มขึ้น 5% YOY จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่กลับสู่ปกติ และมาร์จิ้นดีขึ้นเป็น 17.5% จากเฉลี่ย 16.8% ในปีก่อน จากการเปลี่ยนแปลงของ PRODUCT MIX ตามธุรกิจที่มีมาร์จิ้นที่ดีอย่างอาหารสัตว์เลี้ยง อาหารทะเลกระป๋อง และสินค้ามูลค่าเพิ่มมี

## TU

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
แนวรับ (บาท)	14.60
แนวต้าน (บาท)	15.4/16.4

สัดส่วนรายได้เพิ่ม นอกจากนี้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมคาด 220 ล้านบาท ลดลงจาก 428 ล้านบาทในปีก่อน หลัก ๆ จากคาดการณ์ส่วนแบ่งขาดทุนจาก RED LOBSTER ลดลงจาก 889 ล้านบาทปี 2566 เป็น 700 ล้านบาท (ภายใต้ประเมินขาดทุนดำเนินงานลดลงอยู่ที่ 350 ล้านบาท หลังปรับกลยุทธ์เพิ่มยอดขายและลดต้นทุน ขณะที่ผลจากการปรับมูลค่าทางบัญชีซึ่งสัญญาเข้าคาดเท่ากับปีก่อนที่ 350 ล้านบาท)

คำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 18.70 บาท (อิง PER 15.0 เท่า) โดยมีความน่าสนใจจากราคาหุ้นมี DOWNSIDE RISK จำกัด หลังปรับฐานไปกว่า 20% นับตั้งแต่ต้นปี รวมถึงสามารถคาดหวัง DIV YIELD สูงเฉลี่ย 5% ต่อปี

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,138	4,892	5,804
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,313	5,005	5,804
Norm EPS (บาท)	1.53	1.08	1.25
PER (เท่า)	9.7	13.8	11.6
DPS (บาท)	0.84	0.70	0.75
Dividend Yield (%)	5.8%	4.8%	5.2%
BVS (บาท)	16.90	17.67	18.16
PBV (เท่า)	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (เท่า)	9.0	10.9	9.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	155,586	139,106	145,873	151,650	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(128,192)	(115,802)	(120,341)	(124,674)	กำไรสุทธิ	7,138	4,892	5,804	6,264
กำไรขั้นต้น	27,394	23,304	25,532	26,976	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(19,156)	(16,554)	(17,505)	(18,198)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,324	4,064	4,364	4,664
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,998)	(2,223)	(2,350)	(2,460)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,004)	-	-	-
รายได้อื่น	827	780	788	796	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,551)	947	(1,368)	(2,809)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,108	5,030	6,395	7,256	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,871	9,903	8,800	8,119
ภาษีเงินได้	471	605	100	(218)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	7,313	5,005	5,804	6,264	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	800	(35)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(5,039)	(5,500)	(6,000)	(6,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(975)	(77)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(808)	(848)	(891)
กำไรสุทธิ	7,138	4,892	5,804	6,264	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(583)	-	-	-
EPS	1.50	1.05	1.25	1.35	อื่นๆ	295	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	7,313	5,005	5,804	6,264	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,415)	(6,520)	(5,848)	(6,891)
Norm EPS	1.53	1.08	1.25	1.35					
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,650)	(1,858)	1,000	2,000
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(209)	630	691	774
การเติบโตของยอดขาย (%)	10.3%	-10.6%	4.9%	4.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(29)	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-10.9%	-31.5%	18.6%	7.9%	ลด จ่ายปันผล	(4,190)	(3,259)	(3,491)	(3,724)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.6%	16.8%	17.5%	17.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,742	(4,516)	(1,800)	(950)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.6%	3.5%	4.0%	4.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,198	(1,133)	1,151	278
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	40,756	39,613	32,652	34,057	เงินสด & เงินฝาก	12,241	11,109	12,260	12,538
ต้นทุนขาย	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	ลูกหนี้การค้า	17,525	15,456	16,208	16,850
กำไรขั้นต้น	7,399	6,868	4,917	5,748	สินค้าคงเหลือ	52,622	49,859	50,142	51,948
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,064)	(4,570)	(4,121)	(3,975)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	28,558	29,994	31,630	32,966
ดอกเบี้ยจ่าย	(517)	(571)	(532)	(550)	สินทรัพย์รวม	182,569	179,280	183,409	188,866
รายได้อื่น	175	265	185	188					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,999	1,948	692	1,324	เจ้าหนี้การค้า	22,018	19,300	20,057	20,779
ภาษีเงินได้	61	95	242	198	หนี้สินหมุนเวียน	12,063	11,115	10,483	9,903
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,998	1,902	796	1,367	เงินกู้ยืม	60,357	58,499	59,499	61,499
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	792	(420)	215	(250)	หนี้สินรวม	94,438	88,914	90,039	92,182
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(63)	(140)	(137)	(156)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,489	8,119	8,810	9,584
กำไรสุทธิ	2,530	1,238	1,022	1,029	ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,164	1,164	1,164
EPS	0.53	0.26	0.21	0.22	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
Norm EPS	0.42	0.40	0.17	0.29	กำไรสะสม				
					สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	14.7%	2.9%	-10.0%	-12.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,635	41,269	43,581	46,122
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	30.7%	-35.9%	-41.5%	-36.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	80,642	82,247	84,560	87,100
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	17.3%	15.1%	16.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.2%	3.1%	3.1%	3.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	182,569	179,280	183,409	188,866
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.38	2.30	2.29	2.30	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.83	0.77	0.78	0.78	ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (Ambient Seafood)	67,773	71,745	74,614	76,853
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	39	40	40	40	ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood)	47,464	48,128	49,572	50,563
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	139	155	150	150	ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (Petcare)	14,626	16,334	17,314	18,353
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	61	60	60	60	ผลผลิตที่เพิ่มมูลค่า (Value Added)	9,244	9,667	10,150	10,556
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.75	0.71	0.70	0.71	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ*	34.40	34.00	34.00	34.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	2.7%	3.2%	3.4%	Gross Margin (%)	17.6%	16.8%	17.5%	17.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	6.1%	7.1%	7.1%	SG&A/Sales (%)	12.3%	11.9%	12.0%	12.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

- ก. กนง. ขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ลดการไหลออกของ FUND FLOW คาด ต.ค. SET ยับขึ้น เป้าหมายแรก 1505-1520 จุด
- ก. YTD FUND FLOW ขายสุทธิตลาดหุ้นไทยไปแล้ว 1.58 แสนลบ. มีโอกาสเห็นการวกลงกลับมาซื้อสุทธิ
- ก. VALUATION ของตลาดหุ้นไทยถือว่ายังไม่แพงโดยเปรียบเทียบ

SET Index เดือน ต.ค. มีแนวโน้มตั้งฐานรอฟื้นกลับ หลัง กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% แต่ 2.50% ส่วนหนึ่งเพื่อลดแรงกดดันเงินทุนไหลออก หลังค่าเงินบาทอ่อนค่ามากสุดในรอบเกือบ 11 เดือน ยับเข้าใกล้ระดับอ่อนค่าเมื่อ พ.ย. 22 ณ ระดับ 37-37.50 บาท และหากพิจารณาที่เบ็ดเงินของ Fund Flow พบว่าขายตลาดหุ้นไทยปีนี้ไปแล้ว 1.57 แสนลบ. แต่กำไรบริษัทจดทะเบียน 4Q66 เชื่อว่าจะยังเห็นการเติบโต QoQ ฉะนั้นเห็นโอกาสที่จะเกิดการวกลงกลับมาซื้อสุทธิของ Fund Flow ใน 4Q66 และจากสถิติ 10 ปีที่ผ่านมา พบว่าอัตราส่วนการปรับขึ้นและลงในไตรมาสที่ 4 อยู่ที่ร้อยละ 50 โดย 3 ปีที่ผ่านมา ดัชนีปิดต่ำในเดือน ต.ค. และปิดสูงในเดือน ส.ค. และหากอ้างอิง Market Earning Yield Gap (MEYG) ของตลาดหุ้นไทย ณ ปัจจุบันที่ 3.3% จะได้เป้าหมายดัชนีทางปัจจัยพื้นฐานที่ 1524 จุดเทรดบน P/E 17.2 เท่า และเมื่อเทียบกับ Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะพบว่าเรตต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ เพราะ MEYG ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ณ ปัจจุบันติดลบ 0.42%

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน ต.ค. 2566

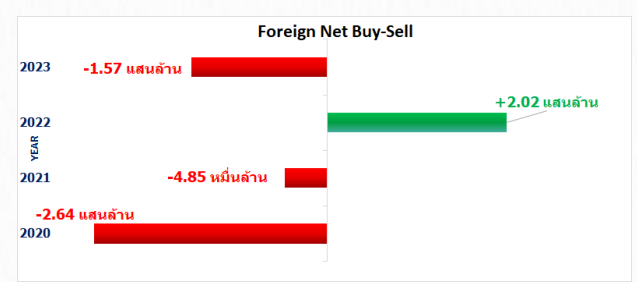
#### TECHNICAL BUY SIGNAL:

เน้นตั้งรับ: AOT, SCGP, PTTEP, III, TOP, BCPG และ TU

#### TECHNICAL SELL SIGNAL:

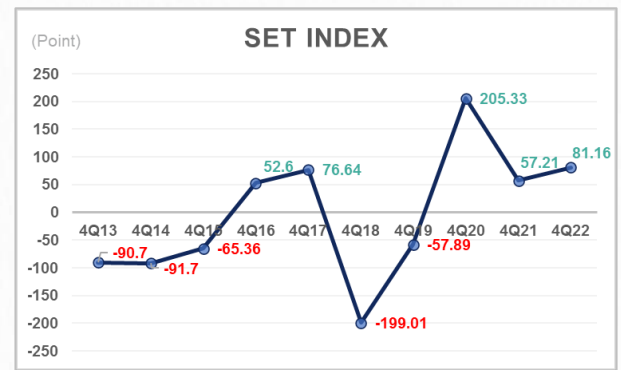
-

### FUND FLOW ขายตลาดหุ้นไทยหนักตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### SET INDEX มีโอกาสฟื้นใน 4Q23



ที่มา: SETSMART, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

### SET INDEX ยับขึ้นใน 4Q66

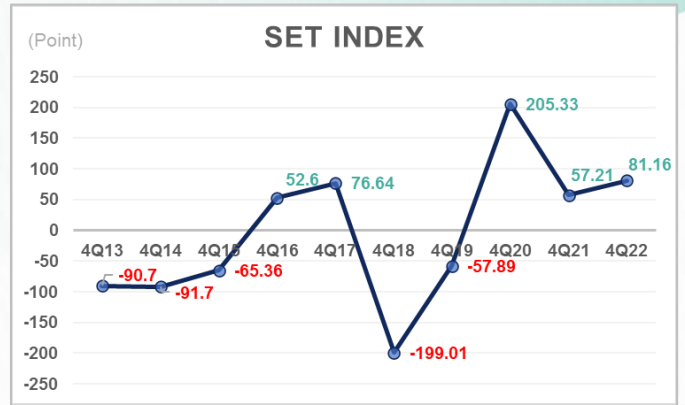
จากสถิติ 10 ปีที่ผ่านมา พบว่าอัตราส่วนการปรับขึ้นและลงในไตรมาสที่ 4 อยู่ที่ร้อยละ 50 โดย 3 ปีที่ผ่านมา ดัชนีเปิดต่ำในเดือน ต.ค. และปิดสูงในเดือน ธ.ค. และหากอ้างอิง Market Earning Yield Gap (MEYG) ของตลาดหุ้นไทย ณ ปัจจุบันที่ 3.3% จะได้เป้าหมายดัชนีทางปัจจัยพื้นฐานที่ 1524 จุด เทรดบน P/E 17.2 เท่า หากเทียบกับ Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะพบว่าเรตต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ เพราะ MEYG ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ณ ปัจจุบันติดลบ 0.42% ถือว่าค่อนข้างแพง ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจมากกว่า อาจช่วยหนุน SET Index ในเดือนแรกของไตรมาส 4 เป้าหมาย 1505\* จุด และ 1520 จุด ขณะที่ Downside จำกัด 1460-1465 จุด

### FUND FLOW ขายตลาดหุ้นหนัก

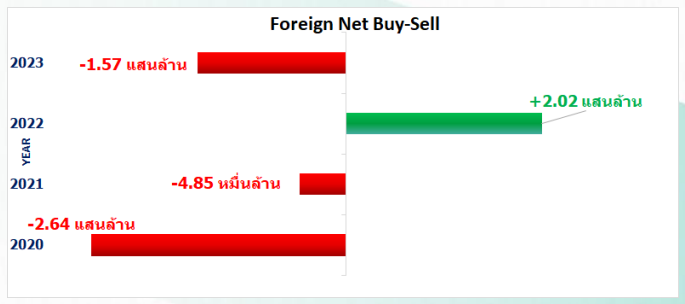
เทียบ Fund Flow ปี 2020 ขายสุทธิหนักถึง 2.64 แสนลบ. ขณะที่ปี 2021 ขายสุทธิลดลงเหลือ 4.85 หมื่นลบ. ก่อนจะกลับมาซื้อสุทธิปี 2022 รวม 2.02 แสนลบ. ขณะที่ปีนี้ YTD ขายสุทธิไปแล้ว 1.57 แสนลบ. ขณะที่ด้านทำไรบริษัทจดทะเบียน 4Q66 เชื่อว่าจะเห็นการเติบโต QoQ เห็นโอกาสที่จะเกิดการวากกลับเข้ามาซื้อสุทธิของ Fund Flow ใน 4Q66 แม้ว่าอาจจะไม่เปิดเงินที่ไม่มาก

### SET INDEX ต.ค. กำฐาน รอฟื้น

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายการฟื้นตัวด้านแรก คือ 1505-1520 จุด และเป้าหมายบน 1540 จุด เนื่องจากการไหลลงที่เดียวถึง 100 จุดในระยะเวลา 1 เดือน หลุดแนวรับสำคัญ 1530 จุด และ 1500 จุด จะมีฐานใหญ่ของภาพรายเดือนตาม Elliott Wave ที่จะสร้างฐานย่อย ณ ระดับ 1460-1465 จุด ซึ่งอยู่ในช่วงระลอกคลื่น 3 ทำให้ SET Index มี Downside จำกัด แต่อย่างไรก็ตามการติดที่ยังไม่ข้ามแนวต้าน 1540 จุด ยังมีความเสี่ยงที่จะเป็นการติดเพื่อลงต่อ



ที่มา: SETSMART, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม



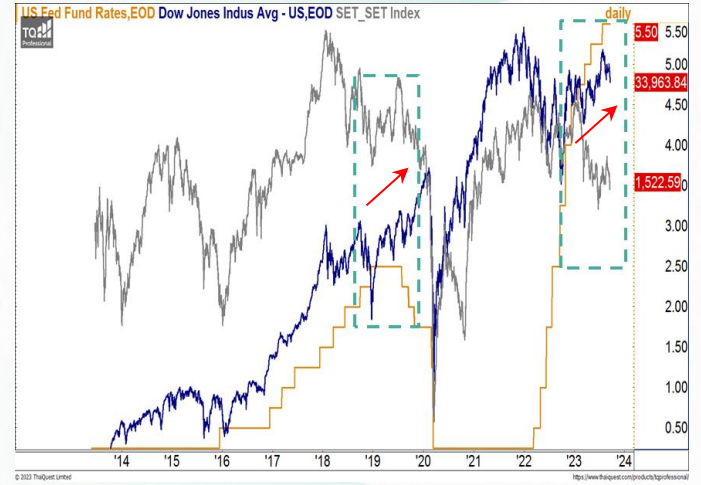
ที่มา: Bloomberg , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

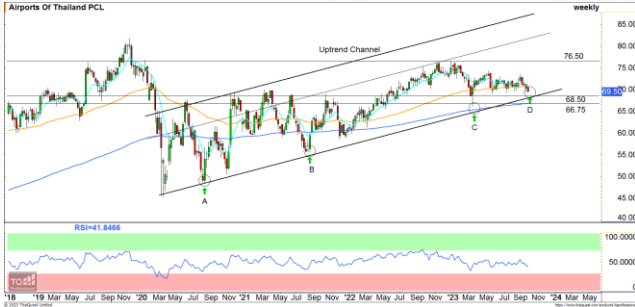
### DOW JONES มีโอกาสฟื้น ก่อนลงต่อ

ย้อนดูวงจรความสัมพันธ์ระหว่าง Fed Fund Rate และ Dow Jones ส.ค. 2018-ก.ค. 2019 ที่ FED คงดอกเบี้ย 2.5% ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับขึ้นราว 25% และตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นราว 13% ก่อนจะร่วงหนักจากแรง Panic Sell ช่วง Covid-19 ม.ค. 2020 ส่งผลให้ FED ใช้นโยบายเชิงรุกด้วยการคงดอกเบี้ยระดับต่ำ 0.25% ในปี 2020-2022 ร่วมกับการอัดยาแรงโดยการเข้าซื้อสินทรัพย์ระยะยาว QE เพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบ ก่อนจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง-ลอกเมื่อมี.ค. 2022 รวม 11 ครั้ง แต่ 5.5% สูงสุดรอบ 22 ปี ครั้งนี้มีโอกาสซ้ารอยการคงดอกเบี้ยรอบก่อน ฉะนั้นหากไม่มีสัญญาณเปลี่ยนแปลง โดย FED คงดอกเบี้ย 5.5% ถึงกลางปีหน้า แนวโน้มเดือน ต.ค. ดัชนี Dow Jones มีกรอบ Sideways up ฐาน 32200-33000 จุด กรอบบน 35000-36000 จุด ก่อนจะปรับลงระลอกใหม่ ซึ่งจะช่วยหนุน Sentiment บวกต่อ SET Index ที่มีระยะทำฐานและรองยับขึ้นทดสอบแนวต้าน 1505-1520 จุด และ 1540 จุดตามลำดับ



ที่มา สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส , TQ Professional

### BUY SIGNAL: AOT



ภาพรายสัปดาห์ AOT อยู่ในจังหวะแกว่งหาฐานจนเข้าใกล้กรอบล่าง Uptrend ถ้าวัดพฤติกรรมราคารอบก่อนๆ (ภาพ A B และ C) มักจะเป็นจุดต่ำสุดของรอบและตามด้วยจังหวะ Technical Rebound โดยเป้าหมายระยะถัดไปอยู่ที่ 76.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 66.75-68.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 76.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 64.75 บาท

### BUY SIGNAL: SCGP



ภาพรายสัปดาห์ SCGP ภาพระยะกลาง-ยาว มีโอกาสเปลี่ยนแนวโน้มจาก Breakout กรอบบน Downtrend และฐานที่เริ่มยกแนะนำสะสมตามเส้น EMA 10 วัน มีโอกาสทดสอบ Fibonacci Retracement ที่ 44.50 บาท และ 47.50 บาทตามลำดับ

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 38.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 44.50 และ 47.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 37.00 บาท

### BUY SIGNAL: PTTEP



ภาพรายสัปดาห์ PTTEP ผ่านรอบ Consolidate ในกรอบ Ascending Triangle ด้วยสัญญาณ Bullish Breakout เหนือกรอบบน ช่วงสั้นถ้าพักไม่หลุดบริเวณ 164.00 บาท มีโอกาสคาดหวังการปรับขึ้นต่อ โดยวัดเป้าหมายตาม Height ของ Ascending Triangle อยู่จุดสูงสุดของรอบที่ 194.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 164.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 194.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 159.00 บาท

### BUY SIGNAL: III



ภาพรายสัปดาห์ III รูปแบบ Inverse Head & Shoulders คล้ายพฤติกรรมราคาช่วง ก.ค. 65-ม.ค.66 ประเมินช่วงสั้นถ้าย่อไม่หลุดต่ำกว่า EMA 10 สัปดาห์ ประเมินเป็นเพียงย่อทำ Throw Back ที่ Neck Line แนะนำสะสม เพื่อคาดหวังการปรับขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 14.50 บาท ในระยะถัดไป

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 11.50-11.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 14.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 11.40 บาท



**BUY SIGNAL: TOP**



ภาพรายสัปดาห์ TOP Technical Rebound ปิดเป็น แท่งเทียน Doji คาดเป็นการย่อเพื่อทำ Higher Low สนับสนุนจาก MACD ที่เริ่มกลับเข้าเหนือแกนศูนย์ โมเมนตัมจะเปลี่ยน รอยืนยันรอบฟื้นตัวหากฟื้นกลับขึ้นเหนือ EMA 10 สัปดาห์ ที่ 50.25 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

รับบริเวณ 47.25 บาทหรือรอ Follow Buy ที่ 50.25 บาท เป้าทำกำไร 54.25 บาทและ 60.25 บาท และตัดขาดทุนที่ 45.75 บาท

**BUY SIGNAL: TU**

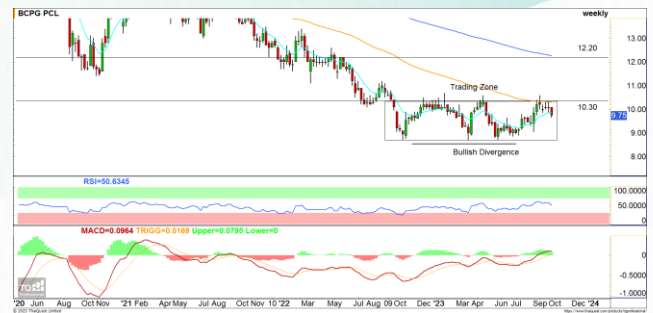


ภาพรายสัปดาห์ TU พักในแนวโน้มขาลงภายใต้กรอบ Downtrend Channel ล่าสุดมีสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้ม ช่วงทดสอบกรอบบนที่ 14.60 บาท หากผ่านได้มีโอกาสเปลี่ยนเป็น Sideway / Uptrend

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Buy ที่ 14.60 บาท เป้าทำกำไร 15.40 บาทและ 16.40 และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 14.10 บาท

**BUY SIGNAL: BCPG**



ภาพรายสัปดาห์ BCPG แกว่ง Trading Zone กรอบการเคลื่อนไหวที่ซัดช่วง 8.50-10.30 บาท ช่วงสั้นอยู่ในจังหวะพักตัวและรอ Confirm แรงซื้อเมื่อ Breakout 10.30 บาท (EMA 75 สัปดาห์) เพื่อคาดหวังจังหวะ Breakout กรอบบนทดสอบแนวต้านที่ 12.20 บาท (EMA 200 สัปดาห์) ระยะถัดไป

**กลยุทธ์การลงทุน**

Follow Buy ที่ 10.30 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 12.20 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1.85 บาท



BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

### มุมมอง SET50 INDEX เดือน ต.ค. 2566

- วงจรดอกเบี้ยเข้าสู่จุดสูงสุดของวัฏจักร FED Watch Tool คาด FED จะคงดอกเบี้ยขาขึ้นที่ 5.50% จนถึงกลางปี 2567 แม้ว่า Dot Plot ที่เพิ่งประกาศออกมา จะสะท้อนว่า FED มีโอกาสขยับขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายควรอยู่ที่ระดับ 5.60% ปัจจัยเสี่ยงนี้ตลาดค่อนข้างวิตกกังวล เพราะปัจจุบันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 2 ปี อยู่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว 10 ปี (Inverted Yield Curve) ถือเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจก่อให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ตามมา อย่างไรก็ตาม นาย Jerome Powell ประธาน FED คงย้ำว่าจะพยายามนำเศรษฐกิจสหรัฐฯ ลงจอดอย่างนุ่มนวล (soft landing) ภายใต้การควบคุมเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2%
- ฟากฝั่ง BOE คงดอกเบี้ยไว้ที่ 5.25% แต่ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยระดับสูงยาวนานขึ้น จะเห็นได้ว่าอัตราดอกเบี้ยของประเทศชั้นนำทางเศรษฐกิจ มี Gap ห่างจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย จึงอาจจำกัดการไหลกลับของ Fund Flow
- ทนที่ล่าสุดการประชุม กนง. ขยับดอกเบี้ยขึ้น 0.25% อัตราดอกเบี้ยนโยบายแตะ 2.50% เพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อไหลออก และหากพิจารณา Market Earning Yield Gap (MEYG) ของตลาดหุ้นไทยถือว่ายังไม่แพงโดยเปรียบเทียบ
- ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน SET50 Index เดือนนี้แกว่งทำฐานรอฟื้น ตามกรอบ 880 – 940 จุด ทิศทางจะเฝ้าอีกกรอบ เมื่อหลุด 880 จุด

### SET50 INDEX FUTURES

**Direction Trading:** ธนาคารกลางต่างๆ อยู่ในช่วงปลายวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น คาด SET50 ทำฐานรอขยับขึ้นในเดือน ต.ค. แนะนำ Trading S50Z23 กรอบ 890-940 จุด กรณีหลุด 885 จุด ทิศทางเป็นลบรุนแรง โดยแนะนำเปิด Long ที่กรอบล่างและสลับเปิด Short ที่กรอบบน

- สำหรับประเด็นสำคัญที่ติดตามในเดือนนี้
  - 2 ต.ค. 66 ดัชนี PMI ภาคการผลิตสหรัฐฯ เดือน ก.ย.
  - 4 ต.ค. 66 การเปลี่ยนแปลงการจ้างงานนอกภาคเกษตรจาก ADB และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ เดือน ก.ย.
  - 5 ต.ค. 66 เงินเฟ้อพื้นฐานของไทย เดือน ก.ย.
  - 6 ต.ค. 66 การจ้างงานนอกภาคการเกษตรและอัตราการว่างงานสหรัฐฯ เดือน ก.ย.
  - 11 ต.ค. 66 ดัชนีราคาผู้ผลิตสหรัฐฯ เดือน ก.ย.
  - 12 ต.ค. 66 GDP อังกฤษ เดือน ส.ค. และ Core CPI รวมทั้ง CPI สหรัฐฯ เดือน ก.ย.

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	899.28	-10.60	-1.18%	29/9/23

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50N23	958.42	0.0	0.0%	27	140	0
S50Q23	967.58	0.0	0.0%	6	39	0
S50U23	911.94	0.0	0.0%	44,415	81,230	0
S50Z23	901.60	-10.2	-1.1%	326,377	604,747	142,920
S50H24	901.30	-10.1	-1.1%	30,762	63,266	21,203
S50M24	901.10	-9.9	-1.1%	7,359	24,824	4,959

SET50 Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	43,895	50,076	-6,181	3,842	10,060	-6,056
Foreign	116,261	170,261	-54,000	-66,983	-116,004	-188,985
Retail	209,375	149,194	60,181	63,141	105,944	195,041

Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	49,762	40,257	9,505	25,778	90,655	30,821
Foreign	8,505	8,088	417	15,632	48,262	44,408
Retail	44,507	54,429	-9,922	-41,410	-138,917	-75,229

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

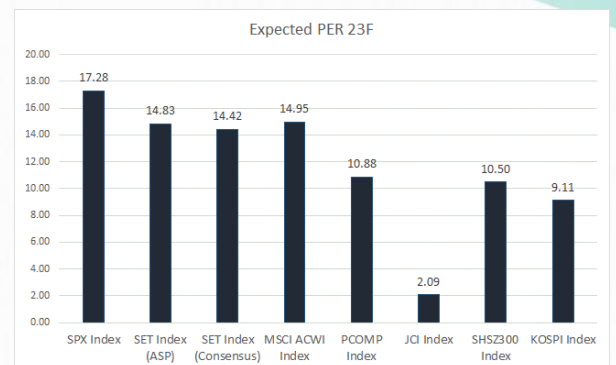
### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

#### FUTURES สถาบันฯ ต่างชาติ ภายในประเทศ

DAY	2,862	-59,853	56,991
MTD	35,733	-196,532	160,799
YTD	634,105	9,633	-643,738

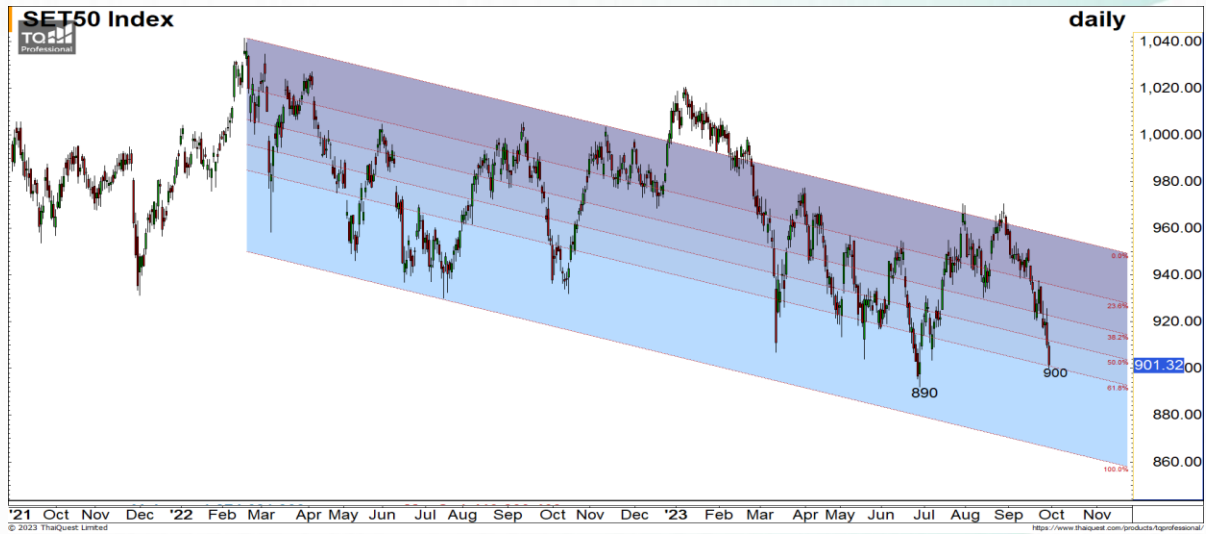
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER COMPARISON



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

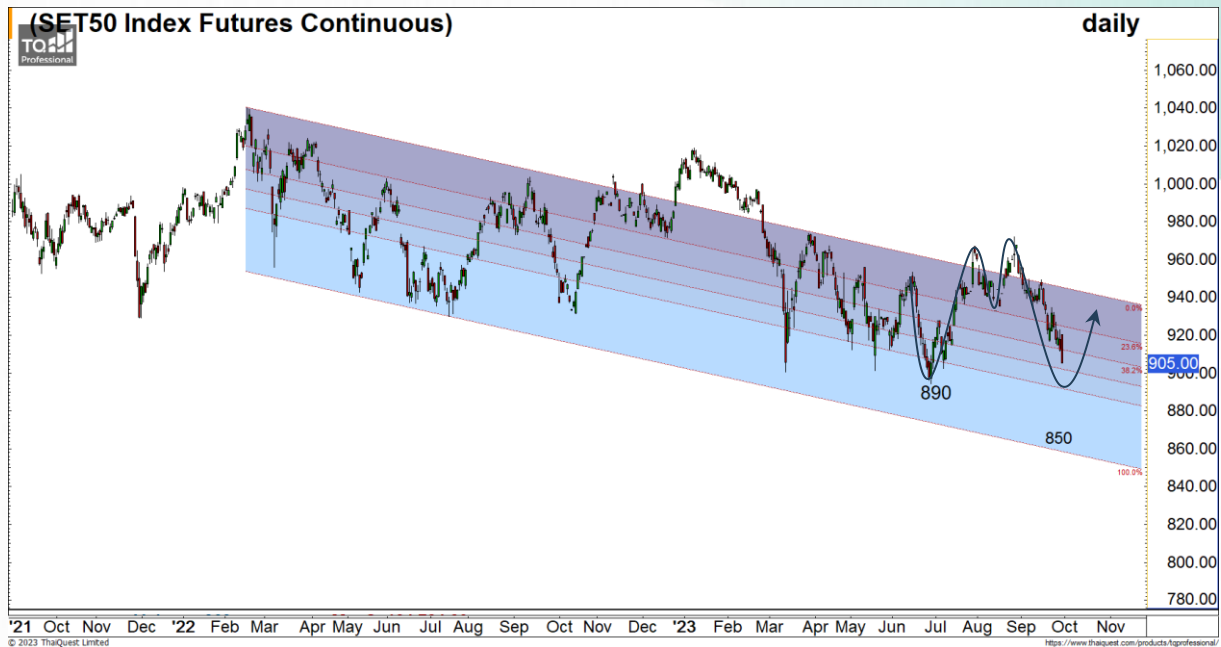
### SET50 INDEX (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index ภาพรายสัปดาห์เห็นชัดว่าดัชนีฟอร์มตัว Sideways ในรูปแบบ Flags โดยกำลังตั้งฐานและรอตีกลับในช่วงแนวรับ 880-890 จุด วางเป้าหมายการฟื้นตัวที่แนวต้าน 915-940 จุด แต่ช่วงแรกของการทำฐานจะมีแรงเหวี่ยง เนื่องจากการหมุนเทรนด์ในหน้าหุ้นที่เร็วขึ้น ภาพจะเปลี่ยนเป็นลบรุนแรงอีกครั้งเมื่อ SET50 หลุด 880 จุด

### S50Z23 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50Z23 แนวโน้มอยู่ในช่วงทำฐาน จุดวัดสำคัญ คือ แนวรับ 890-895 จุด กรณีที่จะประคองภาพ Sideways เพื่อขึ้นต่อ ต้องไม่หลุดแนวรับ 885 จุดลงไป โดยมีเป้าหมายการฟื้นตัวช่วง 925-940 จุด กรณีหลุดเปลี่ยนเป็นสัญญาณลบอิสระลอก เพราะจะเปลี่ยนฐานลงสู่ 850 จุด

### SINGLE STOCK FUTURES

#### Long AOTZ23

คาดการณ์ EARNING MOMENTUM เติง QOQอีก 3 ไตรมาส อีกทั้งราคาหุ้น AOT ตั้งแต่มีกระแสเปิดประเทศ สิ้นปี 2564 ถึง 22 ก.ย. 66 บวกเพียง 15% (VS SET ลบ 8.1%) และตั้งแต่ต้นปีถึง 22 ก.ย. 66 ติดลบ 6.3% (VS SET ลบ 8.7%) ถือว่าขึ้นช้ากว่าหุ้นโรงแรมไทยช่วงเวลาเดียวกัน อย่าง ERW CENTEL

ภาพรายสัปดาห์ AOT อยู่ในจังหวะแกว่งหาฐานจนเข้าใกล้กรอบล่าง Uptrend พฤศจิกายนราคาเป็นจุดต่ำสุดของรอบ ตามด้วยจังหวะ: Technical Rebound

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long AOTZ23 66.75-68.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 76.50 ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 64.75 บาท

#### Long TOPZ23

แนวโน้มกำไรปกติงวด 3Q66 คาดธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นธุรกิจหลักที่ขับเคลื่อนกำไรรวมของ TOP ให้เห็นการเติบโต QOQ ตามค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวแรงและรวดเร็วมาอยู่ที่ 8-12 เหรียญต่อบาร์เรล จากราว 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล ใน 2Q66 อีกทั้งคาดแนวโน้มค่าการกลั่นใน 4Q66 จะโดดเด่นต่อ เพราะจะเริ่มเข้าสู่ช่วง ฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้จะมีการกลับมาเก็บสต็อกน้ำมันไว้ใช้ โดยเฉพาะน้ำมันกลุ่ม MIDDLE DISTILLATE ในส่วนของธุรกิจโรงแปดก๊อกลั่น และน้ำมันหล่อลื่นในช่วง 2H66 คาดว่าทรงตัว ไม่ได้มีปัจจัยโดดเด่น อาจหวังฟื้นตัวได้ใน 4Q66

ภาพรายสัปดาห์ แท่งเทียน Doji คาดเป็นการย่อเพื่อทำ Higher Low สนับสนุนจาก MACD ที่เริ่มกลับเข้าเหนือแกนศูนย์ แนะนำ Follow Buy ที่ 47.25 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long TOPZ23 บริเวณ 47.25 บาทหรือรอ Follow Buy ที่ 50.25 บาท เป้าทำกำไร 54.25 บาทและ 60.25 บาท และตัดขาดทุนที่ 45.75 บาท

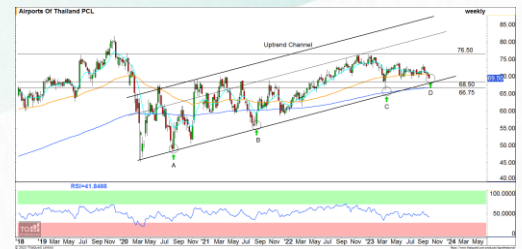
#### Long SCGPZ23

ทิศทางผลประกอบการครึ่งปีหลังของ SCGP น่าทำได้ดีกว่าครึ่งปีแรก แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง ส่วนการฟื้นตัวของยอดขายยังเห็นไม่เด่นชัดที่ดีต่อเนื่อง สนับสนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาเซียน โดยเฉพาะไทยและเวียดนามที่มีจุดเด่น เรื่องอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ช่วยให้เกิดเงินหมุนเวียนในระบบและทำให้เกิดการอุปโภคบริโภคเพิ่มมากขึ้น โดย FAIR VALUE ปี 2566 เท่ากับ 52.00 บาท

ภาพรายสัปดาห์ ภาพระยะกลาง-ยาว มีโอกาสเปลี่ยนแนวโน้มจาก Breakout กรอบบน Downtrend และฐานที่เริ่มยก แนะนำสะสมตามเส้น EMA 10 วัน มีโอกาส ทดสอบ Fibonacci Retracement ที่ 44.50 บาท และ 47.50 บาทตามลำดับ

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long SCGPZ23 บริเวณ 38.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 44.50 และ 47.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 37.00 บาท



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
AOTZ23	69.60	0.10	3012	9840	3012	11.10	22.30%	36.91

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
TOPZ23	49.17	-0.33	153	5497	153	9.03	21.20%	8.76

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
SCGPZ23	39.53	0.03	723	2808	723	-	31.65%	23.50

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

# INVEST<sup>+</sup>

## CHINA MARKET



### เก็งกำไรในโซนล่าง

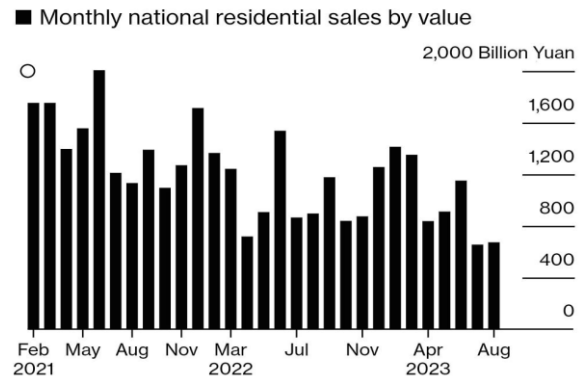
- ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงกดดันตลาดหุ้น
- ตัวเลขเศรษฐกิจด้านการบริโภคเริ่มออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะยอดค้าปลีกในภาคบริการ
- เก็งกำไรหุ้นกลุ่มที่ผลประโยชน์จากการออกมาดี และราคาอยู่แถวระดับแนวรับในกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีจีนขนาดใหญ่ และ กลุ่มที่ได้ประโยชน์การท่องเที่ยวช่วง Golden Week

### ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงกดดันตลาดหุ้น

ตลาดหุ้นจีนเผชิญแรงกดดันอย่างหนัก โดยนับตั้งแต่ต้นเดือนที่ผ่านมาดัชนี HSI INDEX ปรับตัวลดลงแล้วเกือบ 4% โดยถูกกดดันจากดัชนี HANG SENG PROPERTIES INDEX ที่ปรับตัวลดลงเกือบ 9% หลังบริษัทอสังหาริมทรัพย์อย่าง SUNAC CHINA HOLDING ประกาศยื่นล้มละลายเมื่อวันที่ 19 ก.ย. ที่ผ่านมา ขณะเดียวกันศาลในประเทศเบอร์มิวดาได้มีคำสั่งให้ CHINA OCEANWISE เลิกกิจการ พร้อมมีการแต่งตั้ง ผู้ชำระบัญชีชั่วคราวร่วมกันเพื่อดูแลเรื่องการจัดการทรัพย์สิน เป็นอีกหนึ่งสัญญาณที่สะท้อนว่า ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์กำลังบั่นทอนความเชื่อมั่นของเศรษฐกิจจีน

#### ตัวเลขเศรษฐกิจจีนต่ำกว่าคาดต่อเนื่อง

#### China Home Sales Hover Near Eight-Year Low

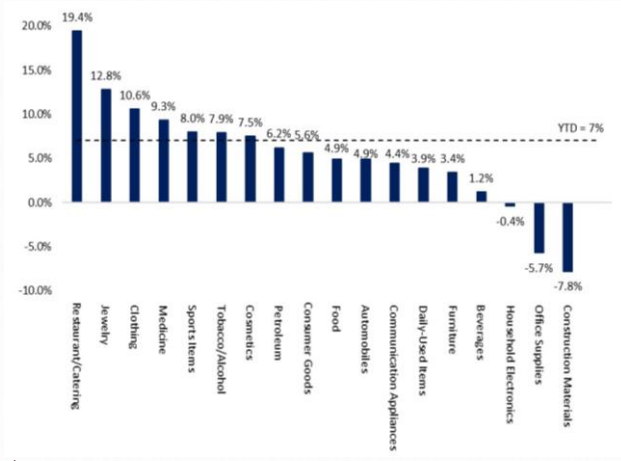


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, China Statistic bureau, Bloomberg

### ตัวเลขเศรษฐกิจด้านการบริโภคเริ่มออกมาดีกว่าคาด

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนเดือน ส.ค. เริ่มกลับมาดีกว่าคาด โดย CPI พลิกกลับมาเป็นบวกจากเดือนก่อนที่หดตัวลงสู่ระดับ -0.1% ซึ่งสร้างความกังวลว่าเศรษฐกิจจีนอาจเข้าสู่ภาวะเงินฝืด นอกจากนี้ ยอดค้าปลีกเริ่มขยายตัวเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน รวมถึงออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะในหมวด REOPEING เช่น ร้านอาหาร เสื้อผ้า อุปกรณ์กีฬา พร้อมกันนั้นข้อมูลจาก TRIP.COM เผยว่ายอดจองการเดินทางในประเทศจีนของ GOLDEN WEEK ปีนี้เพิ่มขึ้น 4 เท่า เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว สะท้อนกิจกรรมในภาคบริการยังคึกคัก แม้เศรษฐกิจโดยรวมจะดูชะลอตัวก็ตาม

#### มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

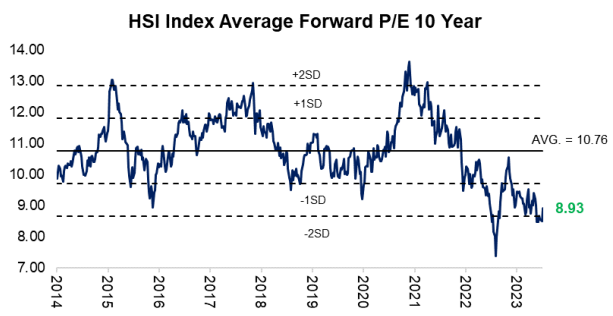


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 27 Sep 23

**เก็งกำไรหุ้นกลุ่มที่ผลประโยชน์การออกมาดี และราคาอยู่แถวระดับแนวรับ**

ปัจจุบัน VALUATION ของตลาดหุ้น HSI INDEX ซื้อขายบริเวณ FORWARD PE ที่ 8.93 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 10.76 เท่า รวมถึงต่ำกว่า -1SD ที่ 9.71 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับ VALUATION ที่ค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับตัวเองในอดีต ขณะเดียวกันประเทศจีนกำลังเข้าสู่เทศกาล GOLDEN WEEK โดยข้อมูลจากกระทรวงวัฒนธรรมและท่องเที่ยวเผยว่า ช่วงวันหยุดยาว GOLDEN WEEK มีจำนวนผู้เดินทางในประเทศสูงที่สุดจากทุกเทศกาล เนื่องจากกินเวลาวันหยุดกว่า 7-8 วัน ดังนั้นจึงแนะนำเก็งกำไรหุ้นกลุ่มที่ผลประโยชน์การออกมาดี และราคาอยู่แถวระดับแนวรับในกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีจีนขนาดใหญ่รวมถึงกลุ่มที่ได้ประโยชน์การท่องเที่ยวช่วง GOLDEN WEEK โดยระดับราคาอยู่บริเวณแนวรับเพื่อจำกัด DOWN SIDE RISK

**Valuation ของดัชนี HSI INDEX**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 27 Sep 2023

**สถิติช่วงเทศกาลท่องเที่ยวของประเทศจีน**

Year	Public holiday	Date	No. of days	Weekday	Total domestic visitation (mn)	yoy change	vs 2019 Pro-rata*
2019	Chinese New Year	Feb 4 - Feb 10	7	Mon - Sun	415		
2020	Chinese New Year	Jan 24 - Jan 30	7	Fri - Thu	221	-47%	
2021	Chinese New Year	Feb 11 - Feb 17	7	Thu - Wed	256	16%	-25%
2022	Chinese New Year	Jan 31 - Feb 6	7	Mon - Sun	251	-2%	-26%
2023	Chinese New Year	Jan 21 - Jan 27	7	Sat - Fri	305	23%	-11%
2019	Ching Ming	Apr 5 - Apr 7	3	Fri - Sun	112		
2020	Ching Ming	Apr 4 - Apr 6	3	Sat - Mon	43	-61%	
2021	Ching Ming	Apr 3 - Apr 5	3	Sat - Mon	102	145%	-6%
2022	Ching Ming	Apr 3 - Apr 5	3	Sun - Tue	75	-26%	-32%
2023	Ching Ming	Apr 5	1	Wed	24	23%	-17%
2019	Labor Day	May 1 - May 4	4	Wed - Sat	195		
2020	Labor Day	May 1 - May 5	5	Fri - Tue	115	-41%	
2021	Labor Day	May 1 - May 5	5	Sat - Wed	230	120%	3%
2022	Labor Day	Apr 30 - May 4	5	Sat - Wed	160	-30%	-31%
2023	Labor Day	Apr 29 - May 3	5	Sat - Wed	274	71%	19%
2019	Dragon Boat Festival	Jun 7 - Jun 9	3	Fri - Sun	96		
2020	Dragon Boat Festival	Jun 25 - Jun 27	3	Thu - Sat	49	-49%	
2021	Dragon Boat Festival	Jun 12 - Jun 14	3	Sat - Mon	80	83%	-1%
2022	Dragon Boat Festival	Jun 3 - Jun 5	3	Fri - Sun	80	-11%	-17%
2019	Mid-Autumn Festival	Sep 7 - Sep 9	3	Sat - Mon	105		
2020	Mid-Autumn Festival	Within golden week					
2021	Mid-Autumn Festival	Sep 10 - Sep 12	3	Sun - Tue	88	-13%	
2022	Mid-Autumn Festival	Sep 10 - 12	3	Sat - Mon	73	-17%	-27%
2019	Golden Week	Oct 1 - Oct 7	7	Tue - Mon	782		
2020	Mid-Autumn + Golden Week	Oct 1 - Oct 8	8	Thu - Thu	637	-21%	
2021	Golden Week	Oct 1 - Oct 7	7	Fri - Thu	515	-2%	-30%
2022	Golden Week	Oct 1 - Oct 7	7	Sat - Fri	422	-18%	-39%

Source: Ministry of Culture and Tourism

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Ministry of Culture and Tourism



# INVEST<sup>+</sup>

## EU MARKET

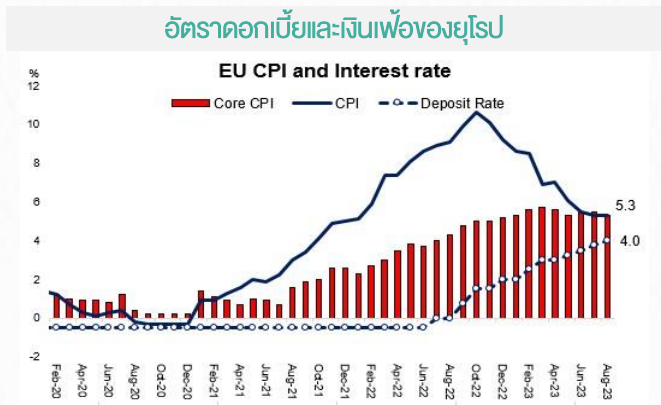


### เศรษฐกิจภาพใหญ่ดูไม่ดี แต่ยังมีหุ้นให้ซื้อ

- ECB มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25bps สู่ระดับ 4.00%
- เศรษฐกิจและผลประกอบการของหุ้นยุโรปโดยรวมดูไม่ดี แต่ยังมีหุ้นที่ซื้อได้
- ทอยสะสมหุ้นกลุ่ม LUXURY บริเวณแนวรับ TOP PICK เลือก LVMH และ RMS

### ECB ขึ้นดอกเบี้ยตามคาด ครั้งที่ 10 ติดต่อกัน

ECB มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25BPS ตามคาด ซึ่งเป็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งที่ 10 ติดต่อกัน ส่งผลให้ดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ที่ 4.00% อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยู่ที่ 4.75% และดอกเบี้ย REFINANCE อยู่ที่ 4.50% ขณะเดียวกันมีการปรับคาดการณ์ GDP ลง รวมถึงปรับเงินเฟ้อทั่วไปขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อเศรษฐกิจของยุโรป



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 30 July 2023

### เศรษฐกิจภาพใหญ่ดูไม่ดี แต่ยังมีหุ้นที่ซื้อได้

ปัจจุบันเศรษฐกิจยุโรปขยายตัวได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้นและมีความเสี่ยงต่อการเกิด RECESSION รวมถึงคาดการณ์ผลประกอบการ 3Q23 – 4Q23 โดยรวมยังคงอ่อนแอ อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาดังกล่าว ผลประกอบการของหุ้นกลุ่ม CONSUMER DISCRETIONARY (LUXURY) มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องและดีกว่าตลาด ขณะที่ VALUATION ของหุ้นในกลุ่มดังกล่าวอยู่ในระดับถูกเมื่อเทียบกับตัวเองในอดีต ระยะสั้นหุ้นกลุ่ม LUXURY อาจถูก

กดดันจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอตั้งนั้นฝ่ายกลยุทธ์แนะนำทอยสะสมหุ้นกลุ่ม LUXURY เมื่อราคาอยู่บริเวณแนวรับหรือสามารถรอช่วงประกาศงบ หรือสามารถซื้อ STRUCTURED NOTE โดยเราเลือก TOP PICK คือ LVMH และ RMS

คาดการณ์กำไรหุ้นยุโรปอ่อนแอ ยกเว้นกลุ่ม Con.Disc.

Stoxx 600	EPS			Sale		
	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23
All Securities	7.05%	-12.80%	-9.92%	-8.60%	-3.87%	-0.23%
Materials	-58.14%	-49.93%	0.75%	-14.07%	-11.62%	-9.23%
Industrials	-9.79%	-28.72%	-15.11%	3.42%	-0.20%	-0.29%
Consumer Staples	-7.79%	4.28%	7.68%	0.25%	0.69%	1.96%
Energy	-52.21%	-45.81%	-35.85%	-26.79%	-14.20%	-12.80%
Technology	14.43%	-1.70%	8.98%	5.17%	0.47%	-0.39%
Consumer Discretionary	-9.32%	19.68%	15.86%	12.08%	3.51%	3.13%
Communications	-3.34%	5.02%	-39.18%	-3.54%	-2.04%	-0.05%
Financials	126.64%	22.63%	0.77%	-17.09%	-3.86%	-6.94%
Health Care	5.03%	-2.06%	9.66%	1.43%	1.22%	2.62%
Utilities	13.89%	-16.78%	-8.56%	-27.98%	-7.88%	42.93%
Real Estate	-84.46%	9.52%	7.55%	-2.05%	-16.59%	-9.94%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

# INVEST<sup>+</sup>

## US MARKET



### เศรษฐกิจยังดูดี แต่ตลาดกังวลดอกเบี้ย

- ตลาดกลับมากังวลเรื่องดอกเบี้ยอีกครั้ง หลัง FED ยัง HAWKISH
- คาดผลประกอบการของดัชนี S&P500 ไตรมาส 3 พุ่งตัว โดยเฉพาะกลุ่ม Tech และ Communication Services
- กทยอยสะสมเมื่อตลาดย่อตัว ในหุ้นกลุ่มที่ผลประกอบการดีและ Valuation เหมาะสม เลือก MSFT, ADBE, AMZN และ CRWD เป็น Top-pick รวมถึงใช้ Structure note เพื่อป้องกัน down side risk

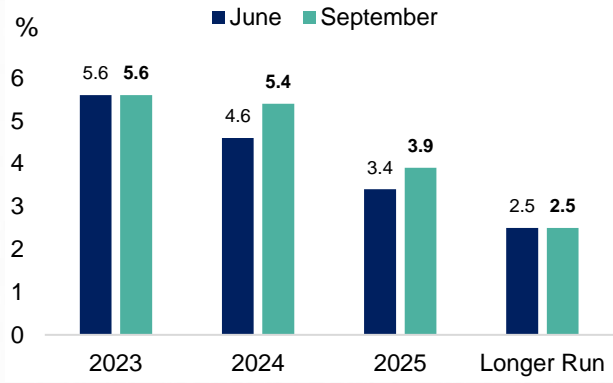
### ตลาดกลับมากังวลเรื่องดอกเบี้ยอีกครั้ง หลัง FED ยัง HAWKISH

ตลาดหุ้นสหรัฐกลับมากังวลเรื่องการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง แม้ธนาคารกลางสหรัฐมีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมรอบเดือน ก.ย. แต่ยังคงส่งสัญญาณเข้มงวดในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยมีการปรับคาดการณ์ตัวเลข DOT PLOT ของปี 2024 ขึ้นสู่ระดับ 5.1% จากเดิมอยู่ที่ 4.6% ในเดือน มิ.ย. พร้อมกันนั้นมีการปรับคาดการณ์ GDP ปี 2024 ขึ้น และการปรับ UNEMPLOYMENT RATE ลง สะท้อนมุมมองเศรษฐกิจยังมีความยืดหยุ่น มั่นใจมองคงอัตราดอกเบี้ยยาวนาน

### คาดผลประกอบการของดัชนี S&P500 ไตรมาส 3 พุ่งตัว เป็นปัจจัยช่วยหนุนหุ้นสหรัฐ

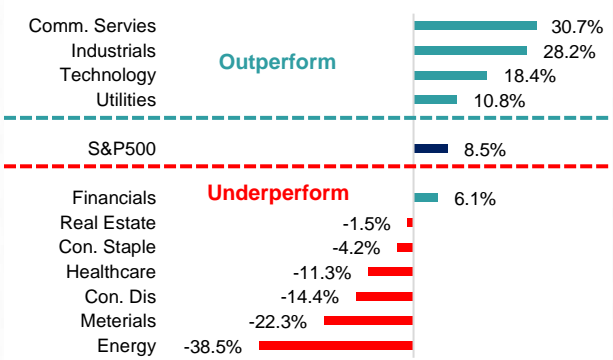
เข้าสู่ฤดูประกาศผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2023 ของหุ้นสหรัฐ โดยนักวิเคราะห์คาดว่ากำไรของดัชนี S&P500 จะขยายตัว 8.5% YOY เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่หดตัว 5.66% โดยมี 4 กลุ่มอุตสาหกรรมที่กำลังจะเติบโตกว่าดัชนี S&P500 ได้แก่ กลุ่ม COMMUNICATION SERVICES, INDUSTRIALS, TECHNOLOGY และ UTILITIES ขณะที่กลุ่ม ENERGY คาดว่ากำลังจะหดตัวมากที่สุด เกือบ 40%

Dot Plot สอบเดือน ก.ย. 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 26 Sep 2023

คาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 26 Sep 23

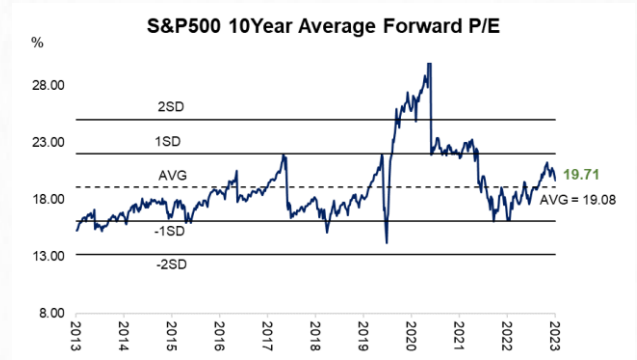
# INVEST<sup>+</sup>

## US MARKET

### มองตลาดย่อตัว เป็นจังหวะทยอยสะสม

ปัจจุบันตลาดหุ้นอ้างอิงดัชนี S&P500 ซื้อขายบริเวณ FORWARD PE ที่ 20 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 19 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับ VALUATION ที่ไม่สูงมาก ขณะที่ผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2023 มีโอกาสขยายตัว รวมถึงประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยที่จำกัด ดังนั้นฝ่ายกลยุทธ์แนะนำ ทยอยสะสมเมื่อราคาหุ้นย่อลงมา โดยมีแนวรับดัชนีที่ 4,300 – 4,250 จุด ในหุ้นกลุ่มที่ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตได้แก่ COMMUNICATION SERVICES และ TECHNOLOGY โดยเลือกหุ้นที่มีระดับ VALUATION ที่เหมาะสม รวมถึงใช้ STRUCTURE NOTE เพื่อป้องกัน DOWN SIDE RISK เลือก MSFT, ADBE, AMZN และ CRWD เป็น TOP-PICK

Valuation ของดัชนี S&P500



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 28 Sep 2023



### ตลาดผันผวนหลังธนาคารเริ่มดูดสภาพคล่อง

- โอกาสเวียดนามลดดอกเบี้ยน้อยลง ค่าเงินคงอ่อน ขณะที่ FED อาจขึ้นดอกเบี้ย
- วงเงิน Margin เพิ่มขึ้นสะท้อนการเก็งกำไรในระดับสูง
- แนะนำ Trading กรอบ 1,120 - 1,236 หลัง Upside สิ้นปีนี้เริ่มจำกัด

#### โอกาสเวียดนามลดดอกเบี้ยน้อยลง

การประชุมของธนาคารกลางสหรัฐมีมุมมองอาจขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งก่อนสิ้นปีนี้ ขณะที่ DOT PLOT แสดงให้เห็นว่าสหรัฐมีโอกาสคงดอกเบี้ยนานกว่าที่ตลาดคาด ซึ่งสวนทางกับนโยบายการเงินของธนาคารกลางเวียดนามซึ่งมีการปรับลดดอกเบี้ยมากกว่า 4 ครั้งในปี โดย ดอกเบี้ย DISCOUNT RATE อยู่ที่ 3% และดอกเบี้ยกรอบบนของเงินฝากอายุไม่เกิน 6 เดือนเหลือเพียง 4.75%

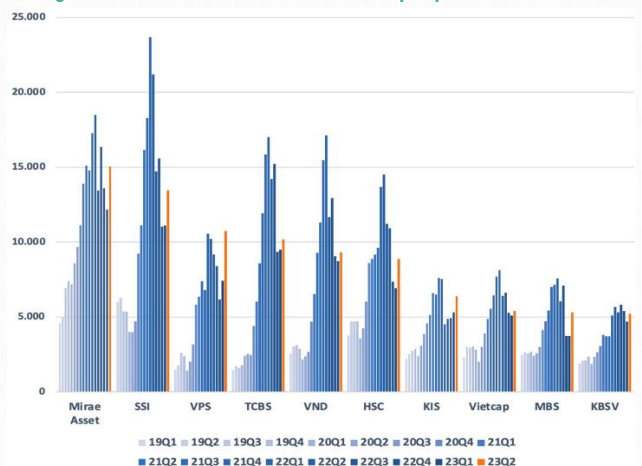
การดำเนินนโยบายการเงินที่สวนทางกับประเทศอื่นๆ ส่งผลให้ค่าเงินคงมีการอ่อนค่ามากขึ้น จนกระทั่งเดือนกันยายนที่ผ่านมาธนาคารต้องออกมาตรการที่ตึงตัวขึ้นเพื่อควบคุมการเก็งกำไรค่าเงิน โดยช่วง 21 - 26 กันยายน ธนาคารเวียดนามได้มีการออกตราสารหนี้ระยะสั้นมูลค่ารวมกว่า 50 ล้านล้านดอง ขณะที่ตลาดเริ่มมีความกังวลว่าธนาคารกลางอาจมีการเร่งดูดซับสภาพคล่องออกจากตลาดเพิ่มขึ้นอีกหากค่าเงินคงยังผันผวนซึ่งสวนทางกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาตั้งแต่ต้นปีและเป็นปัจจัยจำกัด UPSIDE ของตลาดหุ้น

#### วงเงิน MARGIN เพิ่มขึ้นสะท้อนการเก็งกำไรในระดับสูง

จำนวนยอดเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นของนักลงทุนรายย่อยในประเทศเวียดนามปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยในเดือน มิ.ย. มีนักลงทุนรายย่อยเปิดบัญชีเพิ่มขึ้น 1.5 แสนบัญชีทำให้บัญชีสะสมรวมปัจจุบันอยู่ที่ 7.4 ล้านบัญชี ขณะที่ยอดบัญชีเปิดใหม่ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2023 พบว่าสินเชื่อคงค้างของบริษัทหลักทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 150,000 พันล้านดอง เพิ่มขึ้น 27,000 พันล้านดองเมื่อเทียบกับสิ้นไตรมาสที่ 1 โดยเฉพาะอย่างยิ่งมาร์จินบาลานซ์ที่ยังเพิ่มขึ้นประมาณ 24,000 พันล้านดองหลังจากไตรมาสหนึ่งซึ่งอยู่ที่ประมาณ

142,000 พันล้านดอง สะท้อนภาพการเก็งกำไรที่อยู่ในระดับสูงเมื่อตลาดเผชิญกับความไม่แน่นอนจากทั้งนโยบายการเงินของสหรัฐ และสัญญาณจากธนาคารกลางเวียดนามที่กลับมาควบคุมสภาพคล่อง ตลาดหุ้นจึงมีความผันผวนสูงผิดปกติ

มูลค่าการปล่อยสินเชื่อเพื่อการซื้อหุ้นพุ่งขึ้นในช่วง Q2



ที่มา: สายงานวิจัย น. เอเชีย พลัส, CAFEF

#### แนะนำ TRADING กรอบ 1,120 - 1,236 หลัง UPSIDE สิ้นปีนี้เริ่มจำกัด

ฝ่ายกลยุทธ์ได้ทำการประเมินเป้าหมายดัชนี VNI INDEX ผ่านการประเมินมูลค่าด้วยวิธี MARKET EARNING YIELD GAP (MEYG เวลี้ย่อนหลัง ตั้งแต่ 2015 - 2019 ที่ 1.97%) บนสมมุติฐานที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ 5.6% และ EPS GROWTH ที่ 5% (กำไร 93.54 ดองต่อหุ้น) พบว่าตลาดมีมูลค่าพื้นฐานที่ 1,236 จุด เมื่อพิจารณาประกอบกับนโยบายการเงินที่เริ่มตึงตัวมากขึ้นและสภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังชะลอตัว จึงมอง UPSIDE ตลาดมีจำกัด จึงแนะนำเป็นเพียงการเก็งกำไรในกรอบ 1,120 - 1,236

### Valuation ของดัชนี VNI INDEX

EPS / Deposite rate	6.9%	6.6%	6.4%	6.1%	5.85%	5.60%	5.35%	5.10%
80.18	909	936	964	994	1025	1059	1095	1134
82.41	934	962	990	1021	1054	1089	1126	1166
84.64	960	988	1017	1049	1082	1118	1156	1197
86.86	985	1014	1044	1076	1111	1147	1187	1229
89.09	1010	1040	1071	1104	1139	1177	1217	1260
91.32	1035	1066	1098	1132	1168	1206	1248	1292
<b>93.54</b>	1061	1092	1124	1159	1196	<b>1236</b>	1278	1323
95.77	1086	1118	1151	1187	1225	1265	1308	1355
98.00	1111	1144	1178	1214	1253	1295	1339	1386
<b>100.23</b>	1136	1170	1205	1242	1282	<b>1324</b>	1369	1418

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 28 Sep 2023

# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK FOCUS



### US STOCK MARKET

#### Microsoft (MSFT US Equity)

บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ ที่ให้บริการด้านคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์, คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลและบริการอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ผลิตภัณฑ์โดดเด่น คือ MICROSOFT WINDOWS ซึ่งเป็นโปรแกรมในสำคัญในระบบปฏิบัติการ, MICROSOFT OFFICE และ INTERNET EXPLORER

รายได้ของไตรมาส 4 (สิ้นสุด มิถุนายน 23) อยู่ที่ \$5.62 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 8.3% YOY ตีกว่าค่าที่ \$5.55 หมื่นล้าน แบ่งเป็นรายได้ PRODUCTIVITY AND BUSINESS PROCESSES อยู่ที่ \$1.83 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 12% YOY ตีกว่าค่าที่ \$1.81 หมื่นล้าน รายได้ INTELLIGENT CLOUD ที่นับรวม ธุรกิจคลาวด์ AZURE อยู่ที่ \$2.40 หมื่นล้าน เติบโต 15% YOY ตีกว่าค่าที่ \$2.38 หมื่นล้าน ขณะที่รายได้ในส่วน AZURE เติบโต 26% ใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์

ผู้บริหารเผยเตรียมนำ AI เข้ามาทำงานกับ OFFICE หรือเรียกว่า MICROSOFT 365 COPILOT ซึ่งจะสามารถสร้างรายได้เพิ่มจากสินค้าเดิม ขณะที่บริษัทได้ทำการเร่งลงทุนเพื่อขยาย DATA CENTER โดยการซื้อซีพียูเพื่อนำมาใช้ร่วมกับระบบ AI ที่มีความซับซ้อนเพิ่มขึ้น

#### AMAZON (AMZN US Equity)

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

ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2023 เติบโตอย่างโดดเด่น รายได้รวมอยู่ที่ \$134.4 พันล้าน ตีกว่าค่าที่ \$131.63 พันล้าน และเพิ่มขึ้น 11% YOY โดยรายได้จากธุรกิจหลักอย่าง ONLINE STORES เพิ่มขึ้น 4.2% YOY อยู่ที่ \$52.97 พันล้าน ตีกว่าค่าที่ \$52.45 พันล้าน ส่วนรายได้จาก คลาวด์อย่าง AMAZON WEB SERVICES เติบโต 12% YOY อยู่ที่ \$22.1 พันล้าน ตีกว่านักวิเคราะห์ค่าที่ 10.2% YOY ส่วนกำไรสุทธิ ต่อหุ้นอยู่ที่ \$0.65 ตีกว่านักวิเคราะห์ค่าที่ \$0.35

บริษัทเตรียมลงทุนใน ANTHROPIC บริษัทพัฒนา AI เพื่อที่จะนำ AI มาช่วยเสริมสร้าง ECOSYSTEMS เพื่อทำการยกระดับการแข่งกันให้เทียบกับคู่แข่งอย่าง MICROSOFT และ OPENAI

#### Crowd Strike (CRWD US)

บริษัทด้าน CYBERSECURITY ให้บริการ SOFTWARE ที่ใช้สำหรับป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลผ่านระบบ CLOUD โดยเป็นผู้นำในส่วนของ ENDPOINT PROTECTION หรือการป้องกันข้อมูลบนเครื่องผู้ใช้งาน เช่น PC SERVER มี BUSINESS MODEL ที่เน้น SOFTWARE SUBSCRIPTION BASE จึงมีความเป็นคงของกระแสเงินสดสูง

ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2023 ออกมาตีค่า โดยรายได้รวมอยู่ที่ \$731.6 ล้าน ตีกว่าค่าที่ \$724.9 ล้าน ส่วน ADJ EPS อยู่ที่ 74 เซนต์ ตีกว่าค่าที่ 56 เซนต์ ทั้งนี้ผู้บริหารปรับแนวโน้มรายได้ทั้งปีขึ้น สู่ระดับ \$3.03 พันล้าน-\$3.04 พันล้าน

โดยนักวิเคราะห์ค่าค่ากำไรปกติเติบโต 50.7% YOY ในปี 2024 (สิ้นสุด 1 ม.ค. 2024) หนุนจาก RECURRING REVENUE โดสูง 32 - 47% ต่อปี ขณะที่ RETENTION RATE อยู่ระดับสูงและคงที่ที่ 120% สะท้อนลูกค้ากลับมาใช้ต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังคงเห็นถึงแนวโน้มการใช้ CLOUD SECURITY เพื่อป้องกันภัยคุกคามจากรูปแบบต่างๆ ที่มากขึ้น รวมถึงบริษัทกำลังมุ่งไปสู่การให้บริการแพลตฟอร์มแบบครบวงจรเพื่อตอบสนองความต้องการด้านความปลอดภัยที่จำเป็นสำหรับองค์กร

## ADOBE (ADBE US Equity)

ประกอบธุรกิจด้านพัฒนา SOFTWARE ซึ่งเป็นเจ้าของโปรแกรมอย่าง PHOTOSHOP และ PDF โดยมีรายได้หลัก ช่องทางได้แก่ ธุรกิจ DIGITAL MEDIA ที่เน้นผลิตภัณฑ์ที่ผู้ใช้งานสามารถผลิต DIGITAL CONTENT ได้อีก PHOTOSHOP 2. ธุรกิจ DIGITAL EXPERIENCE เน้นผลิตภัณฑ์ที่ช่วยพัฒนาด้าน CUSTOMER EXPERIENCE และ 3. ธุรกิจ PUBLISHING AND ADVERTISING เน้นผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์กับอุตสาหกรรมที่หลากหลาย อาทิ E-LEARNING SOLUTION

ผลประกอบการไตรมาส 3 (สิ้นสุด สิงหาคม 23) มีรายได้เติบโต 10%YOY ดีกว่าคาด ขณะที่กำไรเติบโต 20%YOY ซึ่งเติบโตดีกว่าคาดและเติบโตเร่งตัวขึ้นติดต่อกัน 4 ไตรมาส พร้อมกันนั้นบริษัทประกาศเริ่มต้นให้บริการ FIREFLY (GENERATIVE AI) เชิงพาณิชย์อย่างเป็นทางการใน Q4 นี้ร่วมกับบริการเดิมอย่าง PHOTOSHOP, ILLUSTRATOR และ ADOBE EXPRESS พร้อมทั้งประกาศปรับขึ้นราคาบริการ CREATIVE CLOUD \$2 - \$5 หรือประมาณ 10% หลังมีการเพิ่มฟีเจอร์ต่างๆเกี่ยวกับ AI ลงในโปรแกรมตั้งแต่พฤศจิกายนนี้

นักวิเคราะห์มองผลประกอบการที่แข็งแกร่งและ รายได้ DIGITAL MEDIA ARR ใหม่ที่เพิ่มขึ้นช่วยหนุนการเติบโตที่มั่นคงในปี 2024 พร้อมกับเครื่องมือ GENERATIVE AI ที่ดึงดูด CREATOR ในการใช้งานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

	MICROSOFT CORP USD	ADOBE INC USD	CROWDSTRIKE HO-A USD	AMAZON.COM INC USD
<b>Overview</b>				
Market Cap (mn)	2,323,956	228,834	38,932	1,299,830
Last Price	312.79	502.6	163.04	125.98
Consensus TP	396.17	601.94	191.64	173.23
Consensus TP Upside %	26.7%	19.8%	17.5%	37.5%
<b>Income Statement</b>				
<b>Total Revenue (mn)</b>	<b>211,915.0</b>	<b>17,606.0</b>	<b>2,241.2</b>	<b>513,983.0</b>
<i>Growth Over Prior Year</i>	6.9%	11.5%	54.4%	9.4%
<b>Gross Profit (mn)</b>	<b>146,052.0</b>	<b>15,441.0</b>	<b>1,640.0</b>	<b>225,152</b>
<i>Gross Margin %</i>	68.9%	87.7%	73.2%	43.8%
<b>EBITDA (mn)</b>	<b>105,259.0</b>	<b>7,075.0</b>	<b>(85.2)</b>	<b>63016</b>
<i>Margin %</i>	49.7%	40.2%	(3.8%)	12.3%
<b>EBIT (mn)</b>	<b>88,523.0</b>	<b>6,098.0</b>	<b>(190.1)</b>	<b>12248</b>
<i>Margin %</i>	41.8%	34.6%	(8.5%)	2.4%
<b>Net Income (mn)</b>	<b>72,361.0</b>	<b>4,756.0</b>	<b>(183.2)</b>	<b>(2,722.0)</b>
<i>Margin %</i>	34.1%	27.0%	(8.2%)	(0.5%)
<i>Growth Over Prior Year</i>	(0.5%)	(1.4%)	(22.0%)	(108.2%)
<b>Financial Highlight</b>				
<b>ROE</b>	<b>38.8%</b>	<b>33.0%</b>	<b>-14.7%</b>	<b>-1.9%</b>
AVG (5Y)	42.0%	34.0%	-	20.7%
<b>Forward P/E</b>	<b>28.5</b>	<b>31.5</b>	<b>57.6</b>	<b>38.9</b>
AVG (5Y)	32.1	48.0	-	83.6



BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน





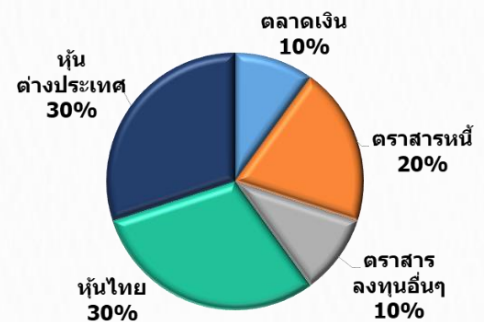
### ตลาดหุ้นยังมีเสน่ห์ โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทย

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
		TRUE253A	Equity Linked	AOT, SCGP, PTTEP	Microsoft (MSFT US)
<b>ตราสารลงทุน</b>	-	SIRI263A	Notes – SCGP	III, TOP, BCPG, TU	Crowd Strike (CRWD US)
		CPALL266A			
<b>กองทุนที่แนะนำ</b>	ASP-DPLUS	KKP ACT FIXED	M-Property	SCBSET50	TMBGQG

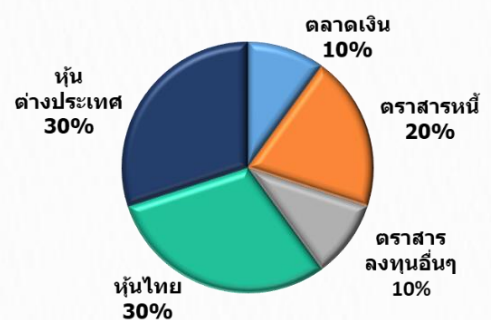
#### สัดส่วนการลงทุน

แม้ความเสี่ยงการเกิด Recession ในสหรัฐฯยังมีอยู่ แต่ด้วยสถานการณ์เงินเฟ้อที่ทยอยดีขึ้นตามลำดับ ทำให้วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ใกล้จบ โดยตลาดคาดว่า FED น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 5.5% จนถึงสิ้นปี ขณะที่ปีหน้าคงทยอยปรับลดดอกเบี้ยราว 50-75 Bps. ขณะที่เศรษฐกิจจีนเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว หลังตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจที่ออกมาสูงกว่าคาด อาทิ PMI ภาคการผลิต, ยอดนำเข้า-ส่งออก, CPI, PPI, ฯลฯ ฝ่ายวิจัยจึงค้ำน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทย คาดได้รับ Sentiment เชิงบวกจากเศรษฐกิจจีน สะท้อนจากข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่า เศรษฐกิจไทย-จีน มีความเกี่ยวข้องกันมากพอตัว ไม่ว่าจะเป็นภาคการค้า ระหว่างประเทศ ภาคการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน อีกทั้งในมุมมอง GDP Growth และ EPS66F มีโอกาสเห็นการเติบโตช่วง 2H66 จาก 1H66 ดังนั้น จึงค้ำน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับให้น้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 20% (เท่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

#### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



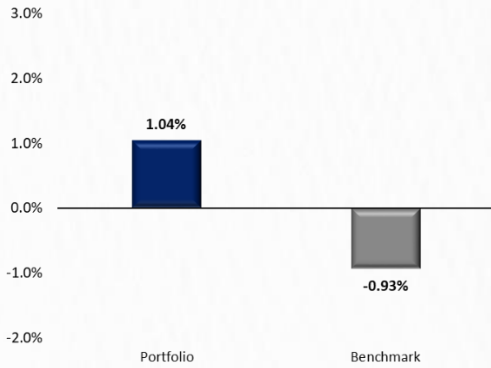
#### Benchmark (ตลาดอังกฤษ)



ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีมติเป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

### PERFORMANCE PORTFOLIO

#### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 26 ก.ย. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

#### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ก.ย. 66 ที่ผ่านมา ประเด็นลบหลายอย่างที่กดดันต่อตลาดหุ้นทั่วโลกเริ่มผ่อนคลายลง อาทิ การปรับ Credit Rating ของกลุ่ม sw.สหรัฐฯลง, ความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปี, การขึ้นดอกเบี้ยของ FED ในปีนี้ ขณะที่เศรษฐกิจจีนเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น หลังตัวเลขทางเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาด ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงเพียง 1.1%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยมีความคืบหน้าของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน ครม. ชุดใหม่ อย่างไรก็ตามสภาพคล่องส่วนเกินที่หายไปจากฝั่งนักลงทุนรายย่อยและสถาบัน ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลง 3.7%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) หุ้นไทยถือว่าทำได้ดี สามารถเอาชนะตลาดอ้างอิงได้ โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -1.95%(mtd) ขณะที่ Benchmark ที่ให้ผลตอบแทน -3.74%(mtd) ขณะที่หุ้นในพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกได้ อาทิ TRUE PTTEP AMATA ADVANC ที่ได้ผลตอบแทน 8.6% 3.1% 3.0% 2.8% ตามลำดับ

#### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	-1.95%	-3.74%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	-2.60%	-1.10%
ตลาดเงิน	Neutral	10%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Neutral	20%	20%	-0.08%	-0.26%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	-1.11%	-0.26%
ผลตอบแทนรวม				-1.49%	-1.53%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ก.ย. – 26 ก.ย. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง และธุรกิจมีการเติบโตองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Microsoft (MSFT US) และ Netflix (NFLX US) โดยพอร์ตส่วนใหญ่เน้นน้ำหนักไปที่หุ้นสหรัฐฯ และจีน จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศให้ผลตอบแทน -2.60%mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน -1.10%mtd ส่วนทางด้านตลาดตราสารหนี้ และตราสารลงทุนทางเลือก ยังทำผลตอบแทนชนะตลาดอ้างอิงทั้งหมด ส่วนตลาดการเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงแม้จะไม่น่ามากนักก็ตาม สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2566 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นเริ่มมีความผันผวนจากหลายปัจจัย ตามเนื้อหาด้านบน

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2566 ปรับขึ้น 1.04% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนลดลง 0.93%

# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.66 ไว้ที่ 1,465 – 1,540 จุด โดย SET Index เริ่มมีสัญญาณที่ตื้น หลังมีโอกาสเห็นความชัดเจนของนโยบายภายใต้ ครม. ชุดใหม่ หนุน Flow ต่างชาติไหลเข้า บวกกับตัวเลขส่งออก/นำเข้าที่ดีกว่าคาด ดังนั้น กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นทำโฟกัสตัวเด่นตั้งแต่ช่วง 2H66 เป็นต้นไป หรือ ราคาหุ้นปรับฐานลงมาอีกจน Valuation น่าสนใจ คือ AOT, SCGP, PTTEP, III, TOP, BCPG, TU เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ต.ค.66

#### ภาวะตลาดหุ้นไทย

ในเดือน ส.ค.66 SET Index ปรับลดลงแรง 3.74%(Mtd) จากที่ตลาดหุ้นไทยขาดสภาพคล่องในการซื้อขาย กล่าวคือ มูลค่าซื้อขายของต่างชาติเท่าเดิม แต่มีสัดส่วนการซื้อขายมากขึ้น สืบเนื่องจากมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อย และสถาบันลดลงอย่างมีนัย หลังกองทุน LTF หมดยุคอายุประหยัคภาษีในปี 2565

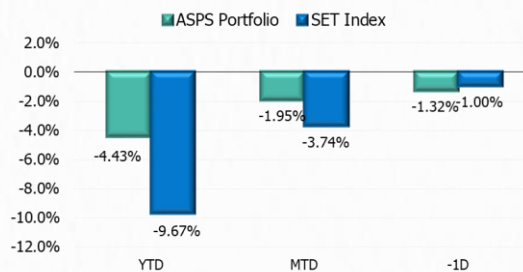
ส่วนเดือน ก.ย.66 ปัจจัยที่อิทธิพลต่อตลาด น่าจะเป็นทิศทางอัตราดอกเบี้ยของ กนง.จนถึงสิ้นปี หลังรัฐมนตรีการประชุมช่วงปลาย ส.ค.66 ส่วนเศรษฐกิจไทย ผ่านจุดที่ต่ำสุดในงวด 2Q66 มาแล้ว ประเมินว่าทิศทางเศรษฐกิจไทยที่โตเฉลี่ย 3.8% YoY ใน 2H66 เช่นเดียวกับ กำไรบริษัทจดทะเบียนก็ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q66 มาแล้วเช่นกัน ขณะที่ Valuation ของตลาดหุ้นไทยยังน่าสนใจ ในมุมมอง Market Earning Yield Gap ระดับ 3.3% คิดเป็น Target SET Index ปลายปีหน้าที่บริเวณ 1717 จุด ซึ่งน่าจะยังสามารถดึงดูดเม็ดเงินลงทุนได้

#### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

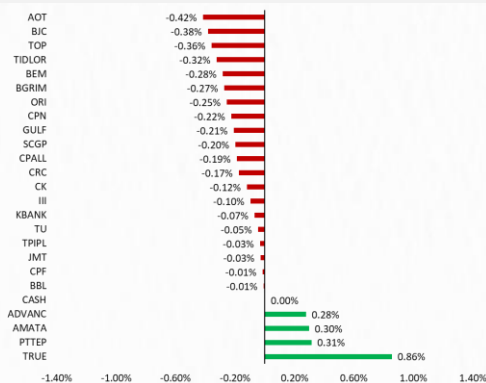
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค.66 ไว้ที่ 1,465 – 1,540 จุด ส่วนกลยุทธ์นั้นสะสมหุ้นทำโฟกัสตัวเด่นในช่วง 2H66 เป็นต้นไป หรือ ราคาหุ้นปรับฐานลงมาอีกจน Valuation น่าสนใจ คือ AOT, SCGP, PTTEP, III, TOP, BCPG, TU หนุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน -1.95% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน -3.74% ซึ่งกลุ่มที่กดคืนผลตอบแทนของพอร์ตให้แพ้ SET คือ TRANS, COMM, ENERG เป็นต้น ขณะที่กลุ่มหุ้นที่ช่วยหนุนพอร์ตให้ชนะ SET คือ ICT, CONMAT, FOOD, BANK, CONS, PROP เป็นต้น ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ TRUE AMATA ADVANC BBL CPF JMT TPIPL TU เป็นต้น

#### ACCUMULATED RETURN

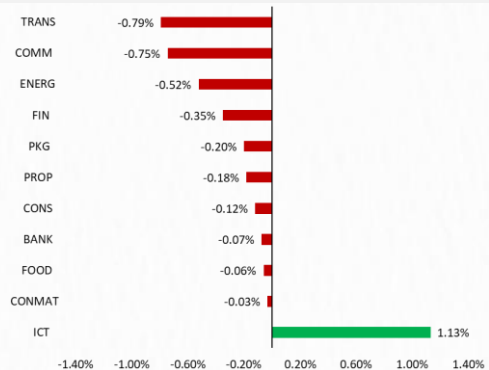


#### CONTRIBUTION RETURN STOCK (SEP 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 26 ก.ย.66

#### CONTRIBUTION RETURN SECTOR (SEP 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 26 ก.ย.66

# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### FIXED INCOME

หลังจากที่ กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% สู่ 2.50% เมื่อ 27 ก.ย.66 คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะทรงตัวจนถึงปลายปี แม้จะเห็นตราสารหนี้ระยะสั้น 1-3 ปีที่ Yield ปรับตัวขึ้นมา แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานก็ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของ กนง. ที่ 1%-3% ส่วนเงินเฟ้อปี 2566 ก็ถูกคาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ 2.6% กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม เน้นซื้อผู้ออกที่เป็นรัฐจก Top picks คือ TRUE253A, SIRI263A, CPALL266A

#### ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

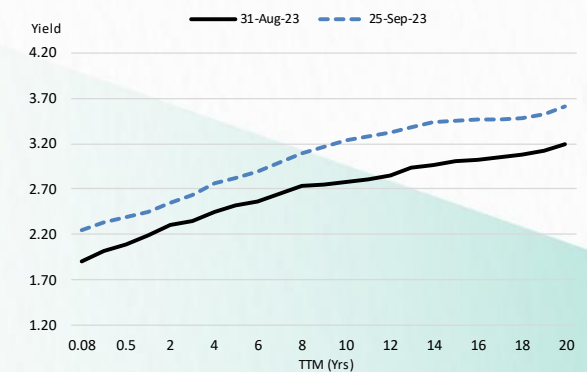
เมื่อเดือนที่ผ่านมา พันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวขึ้นทั้ง Curve เฉลี่ย 0.27% โดยอายุ 2 และ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.25% และ 0.47% ตามลำดับ ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะตัวอายุยาวในช่วง 3-10 ปี เฉลี่ย 0.35% โดยอายุ 2 และ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.27% และ 0.40% ตามลำดับ

ในฝั่งของสหรัฐ ตลาดคาดว่า Fed น่าจะคงดอกเบี้ยนโยบายในระดับ 5.25%-5.50% ไปจนถึงกลางปี 2024 เนื่องจากตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง โดย Dot Plot ส่งสัญญาณว่าอาจจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 5.60% ภายในสิ้นปีนี้ ในส่วนของไทยหลังจากที่ กนง. มีมติเอกฉันท์ให้ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ 2.50% คาดว่าเห็นอัตราดอกเบี้ยทรงตัวจนถึงสิ้นปี 2566 โดยสรุปยังแนะนำให้นักลงทุนเข้าลงทุนในตราสารหนี้เพื่อกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (Asset Allocation) โดยเน้นลงทุนในระดับ Investment Grade (ตั้งแต่ BBB+ ขึ้นไป)

เดือน ก.ย. 66 นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิพันธบัตรรัฐบาลอย่างต่อเนื่องจากเดือนที่แล้ว โดยขายสุทธิรวมกว่า 2.7 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นอายุน้อยกว่า 1 ปี 1.6 หมื่นล้านบาท และอายุมากกว่า 1 ปี จำนวน 1.1 หมื่นล้านบาท

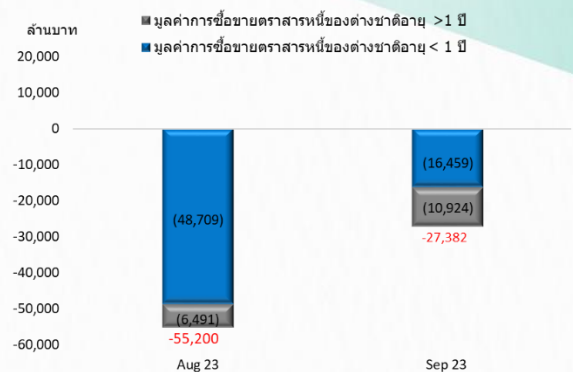
กลยุทธ์การลงทุนเน้นตราสารหนี้ที่มี Rating BBB+ ขึ้นไป โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ TRUE253A, SIRI263A, CPALL266A

#### YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
31-Aug-23	2.19	2.35	2.52	2.77	3.19	3.35
25-Sep-23	2.44	2.63	2.83	3.24	3.62	3.69
Change (bps.)	↑25.2	↑28.4	↑31.0	↑47.1	↑42.3	↑34.0

#### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



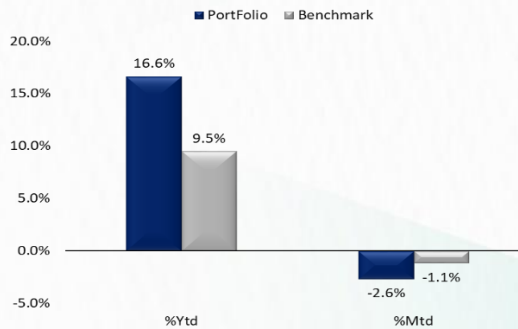
สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
TRUE253A	บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	1.49	3.20	3.30
SIRI263A	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	2.47	3.75	4.43
CPALL266A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	2.73	3.00	3.36
DTN309A	บริษัท ดีแทค ไตรเน็ต จำกัด	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	7.01	3.50	4.50
MINT22PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: A	-	6.10	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### GLOBAL EQUITY

สถานการณ์เงินเฟ้อที่ตื้นเขินตามลำดับ ทำให้วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ใกล้จบ โดยตลาดคาดว่า FED น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 5.5% จนถึงสิ้นปี ฝ่ายวิจัยฯ จึงยังคงน้ำหนักในต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Microsoft (MSFT US) และ Crowd Strike (CRWD US)

#### ACCUMULATED RETURN



#### Microsoft (MSFT US)

Target Price Consensus 396.17 USD (Upside +24.8%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** รายได้ของไตรมาส 4 (สิ้นสุด มิถุนายน 23) อยู่ที่ \$5.62 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 8.3% YOY ต่ำกว่าคาดที่ \$5.55 หมื่นล้าน แบ่งเป็นรายได้ PRODUCTIVITY AND BUSINESS PROCESSES อยู่ที่ \$1.83 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 12% YOY ต่ำกว่าคาดที่ \$1.81 หมื่นล้าน รายได้ INTELLIGENT CLOUD ที่นับรวม ธุรกิจคลาวด์ AZURE อยู่ที่ \$2.40 หมื่นล้าน เติบโต 15% YOY ต่ำกว่าคาดที่ \$2.38 หมื่นล้าน ผู้บริหารเผยเตรียมนำ AI เข้ามาร่วมทำงานกับ OFFICE หรือเรียกว่า MICROSOFT 365 COPILOT ซึ่งจะสามารถสร้างรายได้เพิ่มจากสินค้าเดิม ขณะที่บริษัทได้ทำการเร่งลงทุนเพื่อขยาย DATA CENTER โดยการซื้อซีพียูเพื่อนำมาใช้งานร่วมกับระบบ AI ที่มีความซับซ้อนเพิ่มขึ้น

#### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** ทิศทางราคาอยู่ในจังหวะ แกว่งหาฐาน อย่างไรก็ตามเริ่มเข้าใกล้เส้น EMA 200 วัน พร้อมกับ RSI ที่เริ่มกลับเข้าสู่เขต Oversold มีโอกาสเห็นรอบ Technical Rebound แนะนำเน้นตั้งรับบริเวณ 305 USD เพื่อคาดหวังรอบกลับตัวตามกรอบ Sideway Down ที่ 320-330 USD

#### Crowd Strike (CRWD US)

Target Price Consensus 191.64 USD (Upside +19.8%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2023 ออกมา ต่ำกว่าคาด โดยรายได้รวมอยู่ที่ \$731.6 ล้าน ต่ำกว่าคาดที่ \$724.9 ล้าน ส่วน ADJ EPS อยู่ที่ 74 เซนต์ ต่ำกว่าคาดที่ 56 เซนต์ ทั้งนี้ผู้บริหารปรับแนวโน้มรายได้ทั้งปีขึ้น สู่ระดับ \$3.03 พันล้าน-\$3.04 พันล้าน CONSENSUS ส่วนใหญ่ยังคงคำแนะนำซื้อ เนื่องจากยังคงเห็นถึงแนวโน้มการใช้ CLOUD SECURITY เพื่อป้องกันภัยคุกคามจากรูปแบบต่างๆ ที่มากขึ้น รวมถึงบริษัทกำลังมุ่งไปสู่การให้บริการแพลตฟอร์มแบบครบวงจรเพื่อตอบสนองความต้องการด้านความปลอดภัยที่จำเป็นสำหรับองค์กร

#### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น กรอบ Uptrend Channel ช่วงสั้น มีย่อหลุด EMA 10 วันลงมา ระดับระวังความเสี่ยงหาฐานต่อ แนะนำตั้งรับรอบบริเวณโซน Gap Up ช่วง 151.00+/- USD เพื่อคาดหวังรอบ Technical Rebound โดยมีเป้าหมายที่ 173.00-194.00 USD

### EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

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

ปัจจัยภายในที่มีแนวทางที่ชัดเจนขึ้นของการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายของ ครม.ชุดใหม่ ทำให้ SET Index ที่ระดับปัจจุบันเป็นจุดที่น่าทยอยสะสม และมีโอกาสกลับไปทดสอบแนวต้านระดับเดือนโต้ที่ 1575 จุด โดยฝ่ายวิจัยฯมองเศรษฐกิจบ้านเรา หวังภาคการท่องเที่ยว + การบริโภค เป็นตัวหนุน นำเศรษฐกิจไทยเติบโตต่อได้ใน 2H66 เพื่อให้ประมาณการ GDP Growth ปีนี้ยังเติบโต 3.0% อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นของ SET ยังต้องพึ่งพาสภาพคล่องส่วนเกินเป็นหลัก ซึ่งอาจทำให้ SET ผันผวนอยู่บ้าง ฝ่ายวิจัยฯยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่น ๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ SCGP ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและมี Valuation โดดเด่น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

### บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) Technical Graph (SCGP)

ราคาเป้าหมายปี 2566 อยู่ที่ 52.00 บาท (Upside 30.0%)

ทิศทางผลประกอบการ 2H66 น่าจะดีกว่า 1H66 โดยมีแรงขับเคลื่อนจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง ทั้งต้นทุนเศษกระดาษ ต้นทุนพลังงาน อาทิ ถ่านหิน ค่าไฟฟ้า รวมไปถึงต้นทุนค่าขนส่ง ส่วนการฟื้นตัวของยอดขายยังเห็นโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่อง หนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาเซียน โดยเฉพาะไทยและเวียดนามที่มีจุดเด่นเรื่องอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ที่ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในโซนสะสม Valuation น่าสนใจทั้ง Upside PE และ EPS Growth ขณะที่ยังลดผลตอบแทนตั้งแต่การเลือกตั้งถึงปัจจุบัน -9.1% ซึ่ง Laggard SET Index ที่ปรับตัวขึ้น 3.4% เท่านั้น

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 39.20 บาท ซึ่งสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 28.77% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



Company	Sec.	Last Price (25/09/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)
SCGP	PKG	40.00	52.00	30.0%	28.64	1.6

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ทำความเข้าใจกับ ELN (EQUITY-LINKED NOTES)

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

### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

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

### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

#### ELN NOTES

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

#### ELN PROTECTED NOTES

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

# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### MUTUAL FUND

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ต.ค. 2566 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งขนาดใหญ่ใน ส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้น Defensive and Quality ในหลายประเทศของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาฯ ต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงภาคหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

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
SCBSET50	EQF (กองทุนรวมตราสารทุนไทย)	หุ้นขนาดใหญ่ Underperform มากนับตั้งแต่ต้นปี 2566 จนทำให้มี Valuation เริ่มน่าสนใจอีกทั้งระยะถัดไปมีโอกาสสูงที่ Fund flow ต่างชาติจะไหลเข้าตลาดหุ้นไทย จากหลายเหตุผลในเนื้อหา Invest+ ประจำเดือนนี้ จึงแนะนำกองทุน SCBSET50 ที่ลงทุนอ้างอิงตามดัชนี SET50 เป็นหลัก
TMBGQG	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)	ปัจจัยภายนอกที่มีทั้งประเด็นบวกและลบ ทำให้ตลาดหุ้นโลกมีโอกาสแกว่งทรงตัวในกรอบแคบเดือนนี้ หลังผ่านการผันผวนทั้งในขาขึ้นและลง ดังนั้นแนะนำกองทุน TMBGQG ที่เป็นกองทุนต่างประเทศที่ลงทุนในหลายประเทศ และหลายอุตสาหกรรม ช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนได้ อาทิ Technology 24% Financial Service 19% Healthcare 14% Industrial 13% เป็นต้น
M-Property	PRFOPMIX (กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาฯทั้งไทยและต่างประเทศ)	กองทุนลงทุนในอสังหาฯ ไทย โดยมีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาฯ โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง จึงทำให้มีโอกาสที่นักลงทุนจะ Search for yield มายังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี





BY RESEARCH DIVISION

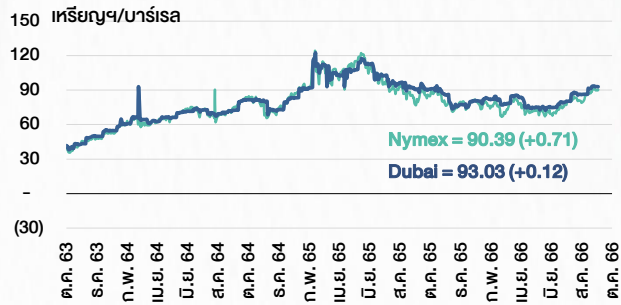
# STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

# INVEST<sup>+</sup>

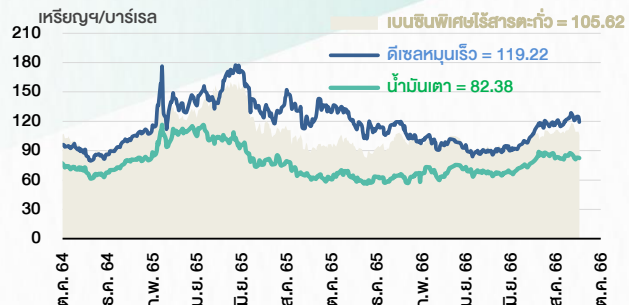
## CYCLICAL WATCH

### ราคาน้ำมันดิบ



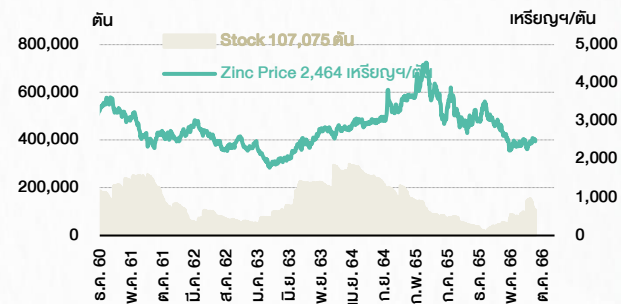
ที่มา: TQ professional

### ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



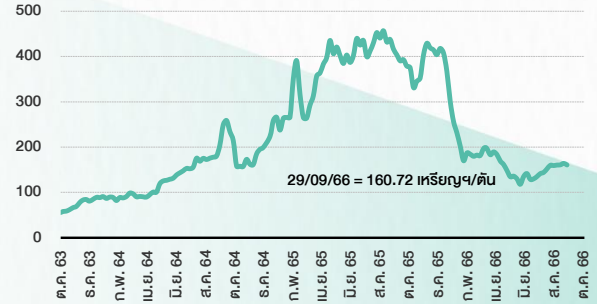
ที่มา: TOP

### ราคาสังกะสี



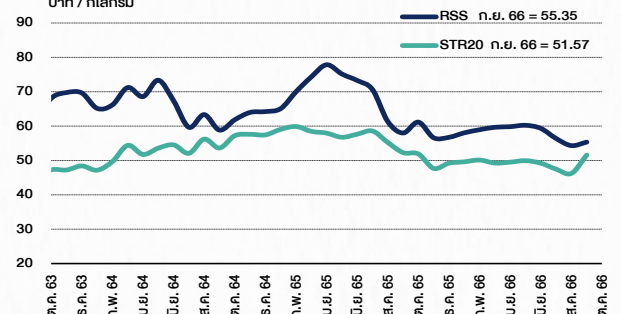
ที่มา: lme.co.uk

### ราคากันหิน



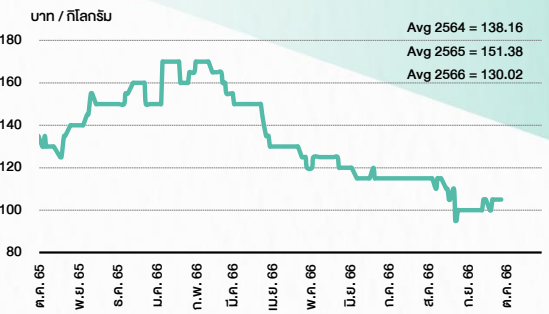
ที่มา: BANPU

### ราคายางแผ่นรมควัน



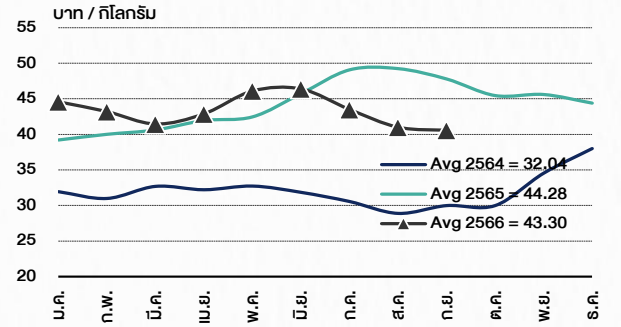
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

### ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



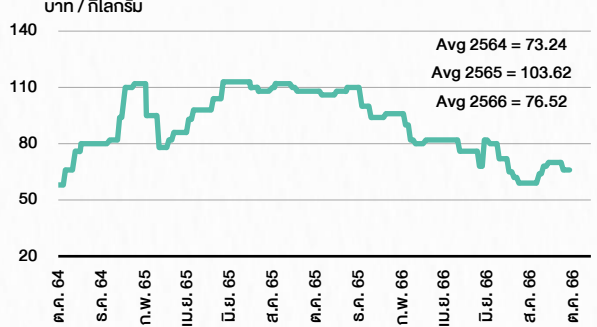
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

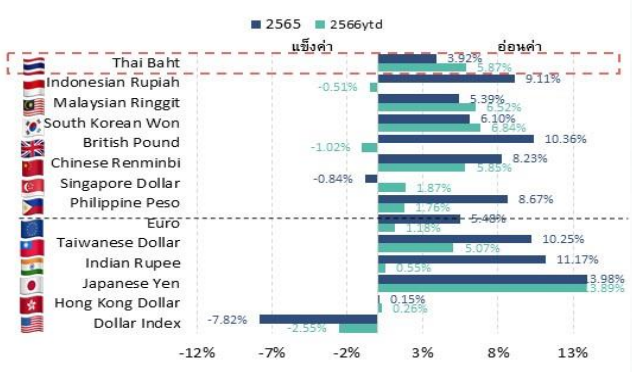
### ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

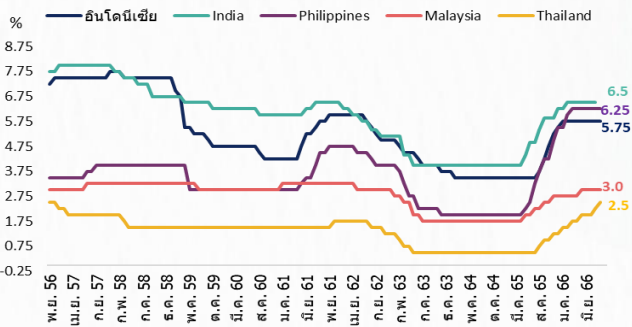
# INVEST<sup>+</sup> ECONOMIC

## การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



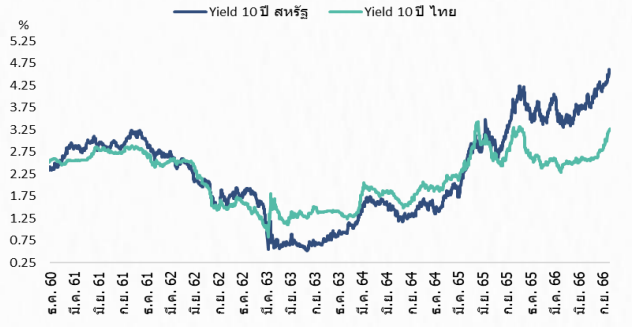
ที่มา: TQ professional

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



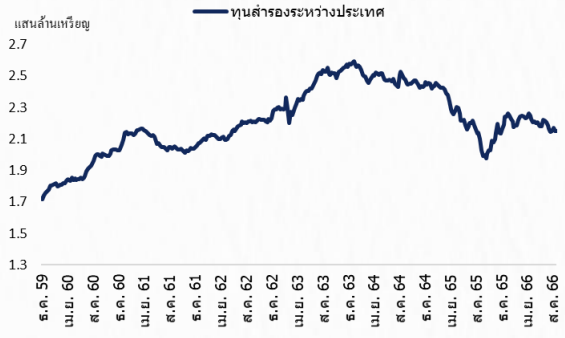
ที่มา: Bloomberg

## BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



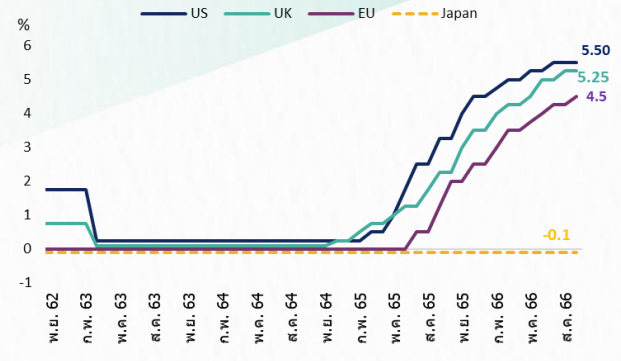
ที่มา: Bloomberg

## ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



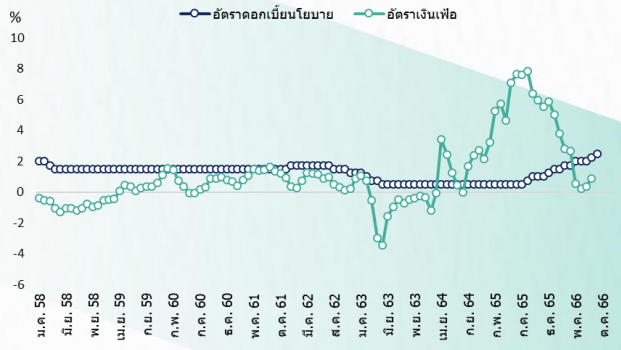
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



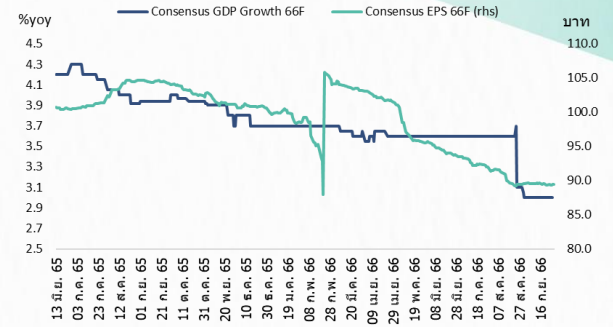
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ส.ป.ท.

## CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

## ตารางเหตุการณ์ในเดือน ตุลาคม 2566

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงตุลาคม 2566	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
26 ตุลาคม 2566	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
31 ตุลาคม 2566	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี

ที่มา: Bloomberg

# RESEARCH DIVISION



## Head of Research Division

### เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

### ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



#### ประสิทธิ์ รัตนทิจกมา CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,  
ตราสารอนุพันธ์



#### นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปีโตรเคมี



#### นวลพรรณ น้อยรัชชกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน  
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



#### ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160  
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-ค้าส่ง,  
เครื่องดื่ม



#### ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

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



#### ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756  
กลุ่มพลังงานทดแทน,  
สาธารณูปโภค-น้ำ



#### อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 128103  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง,  
เหล็ก, นิคมอุตสาหกรรม



#### อานุกาพ ศรีณยูประสิทธิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มการแพทย์

# RESEARCH DIVISION

## ทีม นักกลยุทธ์



**ปวีรศา เลิศกิจคุณานนท์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภราดร เตียรณปราโมทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ณัฐธร เกิดเนตร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภวัต ภัทรภาพงศ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**สิริลักษณ์ พันธรงค์**  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม Global Strategy



**เอกรัฐ ศรีภูสิตโต**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**นิธกร พิศกน**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**ศุภพล ตั้งวิเชียร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**เกรียงไกร ปิ่นเกรียงไกร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

## ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไส้ชัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ  
งานธุรการ : แสงเดือน ดิตติโส แปลบทวิเคราะห์ : ชนากานต์ หัตถการุณย์

# INVEST<sup>+</sup>

## 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 วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
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	บันนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บันนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (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
2565	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

# INVEST<sup>+</sup>

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือติดคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินงานธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (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 เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

# INVEST<sup>+</sup>

## CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล



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	THIP	TRUE	UV
AIRA	BANPU	CENTEL	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	JWD	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	MBAX	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	TMILL	UPF	
AHC	ASN	CHARAN	DHOUSE	FVC	IRCP	KUMWEL	MGT	PATO	QLT	SCAP	SMT	SYNEX	TNL	UPOIC	
AIT	ATP30	CHAYO	DDD	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	LAE	MK	PLJ	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	WIK	



A	AS	BROCK	CMAN	EP	HUMAN	KASET	M-CHAI	NNCL	PRAKIT	SGP	SO	TNH	TTI	WIN	
AI	AU	BBSM	CMO	F&D	IHL	KCM	MCS	NOVA	PRAPAT	SICT	SSP	TNR	TYCN	WORK	
AIE	B52	BSM	CMR	FMT	IIG	KK	MDX	NPK	PRECHA	SIMAT	STARK	TOPP	UKEM	WPH	
AJ	BEAUTY	BTNC	CPT	GIFT	INGRS	KKC	MJD	NUSA	PTL	SISB	STC	TPCH	UMS	YGG	
ALPHAX	BGT	BYD	CRANE	GLOCON	INOX	KWI	MORE	PAF	RJH	SK	SUPER	TIPL	UNIQ	ZIGA	
AMC	BH	CAZ	CSR	GREEN	JAK	KYE	MUD	PF	RP	SMART	SVOA	TPIPP	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	BBSM	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	THIP	TRU	UV
AF	BAM	CEN	DCC	FSS	ICC	KGI	MC	NWR	PPS	RATCH	SGP	SST	THRE	TRUE	VGI
AI	BANPU	CENTEL	DELTA	FTE	ICHI	KKP	MCOT	OCC	PR9	RML	SINGER	STA	THREL	TSC	VIH
AIE	BAY	CFRESH	DEMCO	GBX	IFS	KSL	META	OGC	PREB	RWI	SIRI	STGT	TIDLOR	TSTE	WACOAL
AIRA	BBL	CHEWA	DRT	GCAP	ILINK	KTC	MFEC	PAP	PRINC	SAAM	SKR	SUSCO	TISCO	TTA	WHAUP
AJ	BCH	CHOTI	DTAC	GEL	INET	KWI	MILL	PATO	PRM	SABINA	SMIT	SVI	TKS	TIB	WICE
AKP	BCP	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	LAE	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WIK
AMA	BCPG	CHOW	DUSIT	GFPT	INSURE	LAE	MINT	PB	PROS	SAPPE	SMK	SYMC	TKT	TTCL	WIK
AMANAHA	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	

### ประกาศเจตนาสมัคร

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			



# INVEST<sup>+</sup>

## CONTACT US

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

### สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2  
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100  
โทรศัพท์: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1551

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ถ.พหลโยธิน  
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900  
โทรศัพท์: 0-2680-1818 โทรสาร: 0-2937-0465

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนท้าวแสน  
197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000  
โทรศัพท์: 0-2680-1545 โทรสาร: 0-3935-1636

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา  
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110  
โทรศัพท์: 0-2680-1212 โทรสาร: 0-3832-2755

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่  
39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทรศัพท์: 0-2680-1908 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุดรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี  
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000  
โทรศัพท์: 0-2680-1280 โทรสาร: 0-4232-6995

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

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

### สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไธวัช-ลำปาง-จาว ต.สวนดอก  
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100  
โทรศัพท์: 0-2680-1569 โทรสาร: 0-5420-9470

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก  
262/24 ถ.บรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์: 0-2680-1445 โทรสาร: 0-5521-7851

### สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพรียมทาวเวอร์  
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110  
โทรศัพท์: 0-2680-1596 โทรสาร: 0-2664-9799

### สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน  
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000  
โทรศัพท์: 0-2680-1800 โทรสาร: 0-2951-9422

### สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ (สาย3)  
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260  
โทรศัพท์: 0-2680-1600 โทรสาร: 0-3841-2405

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนชนเกษม  
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000  
โทรศัพท์: 0-2680-1909 โทรสาร: 0-7721-6522

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง  
680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์: 0-2680-1414 โทรสาร: 0-4332-2120

### สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่วงเมือง  
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000  
โทรศัพท์: 0-2680-1400 โทรสาร: 0-5371-9575

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100  
โทรศัพท์: 0-2680-1881 โทรสาร: 0-5327-3714

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์  
154/1 ถ.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000  
โทรศัพท์: 0-2680-1880 โทรสาร: 0-5631-2420

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้  
ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ  
การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน  
เกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



VALUE BEYOND WEALTH

---

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



Asia Plus Group



02-680-1000



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