

BY RESEARCH DIVISION

# INVEST<sup>+</sup>

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน  
ISSUE 104 | เมษายน 2024

# INVEST<sup>+</sup>

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน เมษายน 2567

### หุ้นไทย

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน มี.ค.67 ไว้ที่ 1,350 – 1,460 จุด โดย SET INDEX ที่ย่อตัวลงมาอยู่ในโซนน่าสะสม และยังมี UPSIDE เหลือพอสมควรปี 2567 น่าจะเป็นจุดหาหุ้นเพิ่มน้ำหนักในพอร์ต กลยุทธ์ยังคงเน้นทยอยสะสมหุ้นได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว หรือ เป็นเป้าหมายของ Fund flow ในระยะถัดไป คือ CK, SCCC, BJC, KBANK, MTC, PTTGC, BGRIM

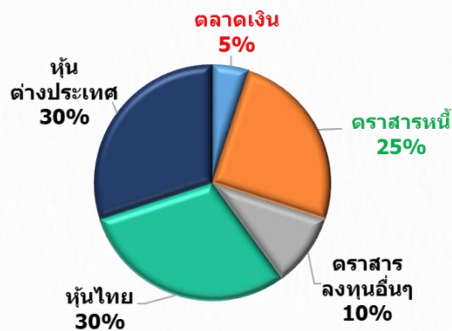
### การลงทุนต่างประเทศ

แม้งวด 1Q67 ธนาคารกลางต่างๆ จะยังไม่ยับยัดดอกเบี้ยนโยบายลง แต่ตลาดคาดจะปรับลดในช่วงปลาย 2Q67 ขณะที่เศรษฐกิจโลกยังเติบโตราว 3% และทำให้ความเสี่ยงต่อการเกิด Recession ลดลง ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักการลงทุนในหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตเชิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง TSMC (TSM US) และ ABNB (ABNB US)

### ตราสารหนี้

แม้สัญญาณ Flow ต่างชาติทยอยไหลออกจากตราสารหนี้ราว 2.4 หมื่นล้านบาท(มี.ค.67) อย่างไรก็ตาม Yield Curve ของตราสารหนี้ไทยยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย (อายุ<10 ปี) ซึ่งส่งสัญญาณว่า กนง.มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมรอบ เม.ย.67 หรืออย่างช้า มี.ย.67 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้อยู่ที่ 25% ของพอร์ตรวม(มากกว่าตลาดอ้างอิง) เน้นซื้อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ ASW262A, SIRI263A, CPALL266A

### ASSET ALLOCATION



#### คำจำกัดความของค่าเบี่ยงเบนพื้นฐาน

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

### CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน เม.ย. 2567	1
แนวโน้มลงทุนเดือน เม.ย. 2567	2
<b>Stock Picks</b>	
BGRIM	12
BJC	14
CK	16
KBANK	18
MTC	20
PTTGC	22
SCCC	24
วิเคราะห์ทางเทคนิค	27
วิเคราะห์ Derivatives	33
Global Strategy	37
Asset Allocation	48
Cyclical Watch	57
เศรษฐกิจมหภาค	58



### กลยุทธ์การลงทุนเดือน เมษายน 2567

#### เศรษฐกิจเห็นแรงกระตุ้น แต่ตลาดหุ้นยังไม่ชัดเจน

- เข้าสู่ช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง มีโอกาสเห็นการลดดอกเบี้ยช่วง 2Q67
- บวกกับการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 67 ช่วยพยุงเศรษฐกิจช่วงที่เหลืองบปี
- FUND FLOW อาจกลับมาไหลเข้าบ้าง หลังการปรับลดกำไรเบาลง และ UPSIDE ของ SET ยังมีเกินกว่า 200 จุด
- แนะนำหุ้นภาคพลังงานนโยบายการเงิน MTC, การคลัง CK SCCC BJC KBANK, กำไร 2Q67 เด่น PTTGC BGRIM

ช่วง 1Q67 ตลาดหุ้นไทยผ่านมรสุมมาพอสมควร จากเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวกว่าคาด โดย GDP4Q66 เติบโตเพียง 1.7%YoY กดดันกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 4Q66 เหลือเพียง 1.76 แสนล้านบาท ต่ำกว่าคาดราว -30% พร้อมกับกำไรปี 2567 ถูกทยอยปรับประมาณการลงราว -12% รวมถึงดัชนี MSCI และ FTSE มีการปรับลดน้ำหนักหุ้นไทยลงหลายบริษัท กดดันให้ SET Index ยังอยู่ต่ำกว่า 1400 จุด

ส่วนเริ่มต้นช่วง 2Q67 หลายปัจจัยประสานพร้อมกันช่วยพยุงเศรษฐกิจ ดังนี้ 1). การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 67 มูลค่า 3.48 ล้านล้านบาท สูงกว่าปีก่อน 9.3% ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจากหลายภาคส่วน ทั้งการใช้จ่ายภาครัฐ (G) มีช่วงเวลาเบิกจ่ายเพียง 6 เดือนเท่านั้น น่าจะเห็นเม็ดเงินไหลเข้าสู่ระบบที่รวดเร็วกว่างวดอื่นๆ ภาคการการลงทุน (I) หลังจากรัฐบาลเดินสายกว่า 60 ประเทศ หวังมีเม็ดเงินไหลเข้า 5.58 แสนล้านบาท ภาคการบริโภค (C) มีการนำร่องขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท 10 จังหวัด ถือเป็นกาเพิ่มกำลังซื้อให้กับประชาชน 2). คาดหวังการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินเร็วขึ้น สะท้อนได้จาก Bond Yield ไทยระยะ 1 ปี ถึง 9 ปี ลงมาต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% ทั้งสิ้น อีกทั้งเวลามติการประชุม กนง. เสี่ยงแตก การประชุมครั้งถัดไปมีโอกาสถึง 75% ในการลดดอกเบี้ย 3). คาดหวังความเชื่อมั่นของนักลงทุนและปริมาณการซื้อขายค่อยกลับมา หลังทางการมีมาตรการที่ชัดเจน ในการกำกับดูแลตรวจสอบ SHORT SELLING และ PROGRAM TRADING รวมถึงอาจเพิ่มชั่วโมงซื้อขายจาก 4 ชั่วโมงครั้งต่อวัน เป็น 5 ชั่วโมงต่อวัน คาดเริ่มมีผลบังคับใช้ช่วง 2Q67 ทุน TURNOVER ของ SET มีโอกาสกลับมาสูงกว่า 70% ต่อปี

ขณะที่แรงกดดันจากการปรับลดประมาณการเบาลง รวมถึง EPS GROWTH67F ยังดูโดดเด่นเติบโตถึง 17% จากฐานที่ต่ำ และ UPSIDE จากเป้าหมายดัชนี 1570 – 1580 จุด พร้อมกับนโยบายการเงินและการคลังที่ประสานแรงกระตุ้นเศรษฐกิจ คาดว่าจะช่วยให้ FUND FLOW ไทยไหลเข้าหุ้นไทยมากขึ้นในช่วง 2Q67 ได้

กลยุทธ์การลงทุน แนะนำ BUY AND HOLD หุ้น 3 ธีม คือ หุ้นงบประมาณปี 67 ที่เร่งเบิกจ่ายในช่วง 6 เดือน CK, SCCC, BJC, KBANK, หุ้นรับวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง MTC, หุ้น HIGH SEASON กำไรปี 67 โดดเด่นกว่าตลาด PTTGC, BGRIM

#### แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน เม.ย. 2567

Company	Sector	Last Price (29/03/2024)	FairValue	Upside	PER 24F	Div Yield 23F (%)	EPS Growth 24F
BJC	COMM	24.50	35.00	42.9%	17.86	3.2	14.2%
CK	CONS	22.80	28.00	22.8%	20.11	1.3	28.5%
BGRIM	ENERG	28.00	34.00	21.4%	32.21	1.3	18.1%
SCCC	CONMAT	139.50	172.00	23.3%	13.79	6.5	12.4%
KBANK	BANK	124.50	148.00	18.9%	6.89	3.6	2.1%
MTC	FIN	47.50	51.00	7.4%	17.61	0.4	15.9%
PTTGC	PETRO	39.00	36.00	-7.7%	79.48	2.0	117.2%

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุน



### แนวโน้มการลงทุนเดือน เมษายน 2567

#### เศรษฐกิจเห็นแรงกระตุ้น แต่ตลาดหุ้นยังไม่ชัด

- เข้าสู่ช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง มีโอกาสเห็นการลดดอกเบี้ยช่วง 2Q67
- บวกกับการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 67 ช่วยพยุงเศรษฐกิจช่วงที่เหลืองงปี
- FUND FLOW อาจสลับมาไหลเข้าบ้าง หลังการปรับลดกำไรเบาลง และ UPSIDE ของ SET ยังมีเกินกว่า 200 จุด
- แนะนำหุ้นคาดหวังนโยบายการเงิน MTC, การคลัง CK SCCC BJC KBANK, กำไร 2Q67 เด่น PTTGC BGRIM

#### แรงกระตุ้นเริ่มเข้ามา หวังพาเศรษฐกิจไทยดีขึ้น

GDP GROWTH ของไทยปี 2566 ขยายตัวเพียง +1.9%YOY หลังเศรษฐกิจไทยใน 4Q66 ออกมา +1.7%YOY และ -0.6%QOQ ทำให้เห็นภาพเศรษฐกิจไทยติดลบ QOQ ครั้งแรกในไตรมาสที่ผ่านมา เพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิด TECHNICAL RECESSION (GDP GROWTH QOQ ติดลบต่อกัน 2Q)

#### GDP GROWTH ไทยปี 2566

Country	Economic index	Month	Actual	Consensus	Older
TH	GDP SA QoQ*	4Q	-0.6%	-0.2%	0.8%
	GDP YoY	4Q	1.7%	2.5%	1.5%
	GDP Annual YoY	2023	1.9%	2.1%	2.6%

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เศรษฐกิจไทยในช่วง 4Q66 ที่ขยายตัวได้ต่ำ จากการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลที่ล่าช้า กดดันให้การลงทุนภาครัฐชะลอตัว จนนำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP GROWTH ของไทยในปี 2567 โดยสำนักเศรษฐกิจภายในประเทศส่วนใหญ่ คาดการณ์ว่าจะอยู่ที่บริเวณ 2.7 – 2.8% (เดิมคาดราว 3.2%)

#### สำนักเศรษฐกิจต่างๆ คาดการณ์ GDP GROWTH ไทย

สำนักเศรษฐกิจ	GDP 2567F		วันที่
	ใหม่	เดิม	
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.75%	3.20%	07/02/2024
กระทรวงการคลัง	2.80%	3.20%	24/01/2024
สศช. (สภาพัฒน์)	2.70%	3.20%	19/02/2024
คค.ร่วมภาคเอกชน 3 สถาบัน (กกร.)	2.75%	2.75%	10/01/2024
ม.หอการค้าไทย	2.60%	3.20%	19/01/2024
IMF	4.40%	3.20%	23/01/2024
World Bank	3.20%	3.60%	14/12/2023
ADB	3.50%	3.70%	13/12/2023
<b>เฉลี่ย</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.3%</b>	

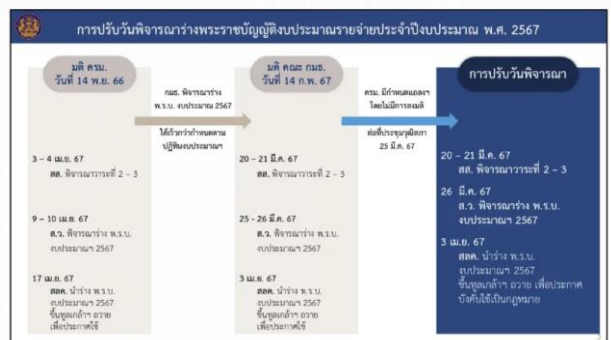
ที่มา: สำนักเศรษฐกิจต่างๆ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาวะดังกล่าว สะท้อนว่าเศรษฐกิจบ้านเรา ต้องการแรงกระตุ้นทั้งในส่วนนโยบายการคลังที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อหลีกเลี่ยงภาวะชะลอตัว

อย่างไรก็ดี บทบาทของนโยบายการคลังที่ทยอยเดินหน้า เชื่อว่า จะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2Q67 ขณะที่เป้าหมายการกระตุ้นเศรษฐกิจไทย คงต้องเน้นการใช้จ่ายภาครัฐ (G) การบริโภคภาคครัวเรือน (C) รวมถึงการลงทุน (I) เป็นสำคัญ ทั้งนี้มีหลายประเด็นที่น่าจับตา

เริ่มจากการใช้จ่ายภาครัฐ (G) ผ่านการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 วงเงิน 3.48 ล้านล้านบาท ให้เร็วขึ้นประมาณ 2 สัปดาห์ โดยผลการพิจารณา ล่าสุด สส. - สว. มีมติเห็นชอบร่าง พ.ร.บ. งบฯ ไปเมื่อวันที่ 22 และ 26 มี.ค. 67 ที่ผ่านมา ส่วนขั้นตอนหลังจากนี้ สภาฯ จะนำร่างพ.ร.บ. ดังกล่าว จัดส่งให้กับ ครม. ก่อนจะขึ้นทูลเกล้าฯ ถวาย เบื้องต้นคาดว่าจะเป็น วันที่ 3 เม.ย.67 เพื่อประกาศบังคับใช้เป็นกฎหมายต่อไป

#### TIMELINE งบประมาณปี 2567

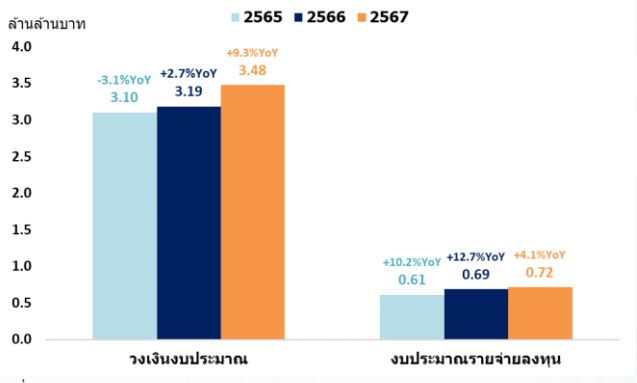


ที่มา: ครม., สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุน

หากพิจารณาตาม TIMELINE คาดว่างบประมาณปี 2567 วงเงิน 3.48 ล้านล้านบาท (+9.3%YOY) แยกเป็นงบลงทุน 7 แสนล้านบาท (+4.1%YOY) จะมีช่วงระยะเวลาการเบิกจ่ายเพียงแค่ 5-6 เดือน (สิ้นปีงบประมาณ 30 ก.ย.2567)

### รัฐบาลต้องเร่งใช้งบลงทุน 7 แสน ลบ. ภายใน 5-6 เดือน



ที่มา: สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขณะที่การใช้จ่ายของภาครัฐในปัจจุบันเป็นการใช้งบประมาณปี 2566 ไปพลางก่อน ซึ่งมีการเบิกจ่ายไปแล้วราว 40.4%ของงบฯ ปี 2566 โดยมีการเบิกจ่ายด้านการลงทุนไปเพียง 11.7% ด้านกระทรวงคมนาคมมีการเบิกจ่ายต่ำสุดเพียง 17%

### ผลเบิกจ่าย งบประมาณปี 2566 ไปพลางก่อน

ผลเบิกจ่าย งบประมาณปี 2566 ไปพลางก่อน			
งบป.หลังโอนเปลี่ยนแปลง (ลบ.)	3,185,000.00	เบิกจ่าย-ประจำ	คิดเป็น 48.01%
เบิกจ่าย-ภาพรวม (ก.พ.67)	1,287,837.27	คิดเป็น 40.43%	
		เบิกจ่าย-ลงทุน	คิดเป็น 11.66%
		77,386.23	

ที่มา: สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

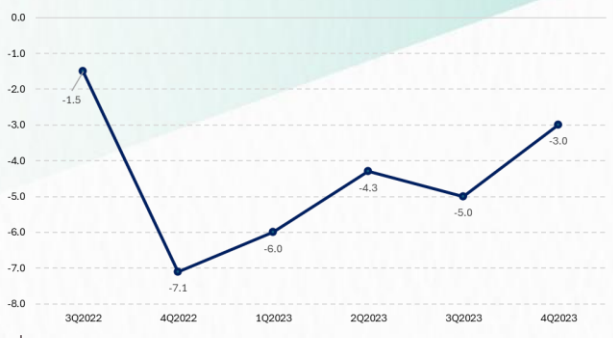
### ผลเบิกจ่าย งบฯ ปี 2566 ไปพลางก่อน ระดับกระทรวง



ข้อมูล ณ วันที่ 25 มี.ค. 67  
ที่มา: สป.กส.

ด้วยเงื่อนไขการเบิกจ่ายที่จำกัดในช่วงที่ผ่านมา บวกกับระยะเวลาการใช้งบฯ ปี 2567 ที่เหลือเพียงไม่กี่เดือน น่าจะเห็นเม็ดเงินไหลเข้าระบบเศรษฐกิจรวดเร็วกว่างวดอื่นๆ เฉพาะอย่างยิ่งในด้านการลงทุน และคาดว่าจะทำให้ตัวเลขการเบิกจ่ายภาครัฐที่ติดลบติดต่อกัน 6 ไตรมาส สามารถพลิกกลับมาเป็นบวกได้

### การเบิกจ่ายภาครัฐลดลง ตั้งแต่เลือกตั้งปีที่แล้ว (2Q65)



ที่มา: กระทรวงการคลัง, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ GDP GROWTH ปีนี้ของสภาพัฒนาที่อยู่ในช่วง 2.2%-3.2% ซึ่งส่วนที่ฟื้นตัวเด่นในปีนี้ คือ การอุปโภคภาครัฐฯ(G) ที่คาด +1.5%YOY ฟื้นตัวเด่นจากปี 2566 ที่ -4.6%YOY

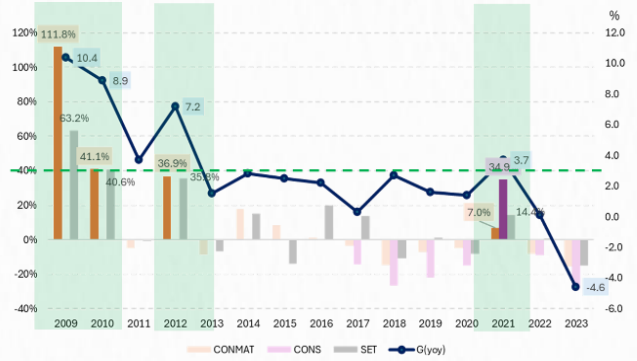
### คาดการณ์ GDP ปี 2567 ของสภาพัฒนา

(%YoY)	ข้อมูลจริง			ประมาณการ ปี 2567	
	2564	2565	2566	ณ 20 พ.ย. 66	ณ 19 ก.พ. 67
GDP	1.6	2.5	1.9	2.7 - 3.7	2.2 - 3.2
การบริโภคภาคเอกชน	0.6	6.2	7.1	3.2	3.0
การอุปโภคภาครัฐฯ	3.7	0.1	-4.6	2.2	1.5
การลงทุนภาคเอกชน	2.9	4.7	3.2	2.8	3.5
การลงทุนภาครัฐ	3.5	-3.9	-4.6	-1.8	-1.8
มูลค่าการส่งออก (รูปเงิน USD)	19.2	5.4	-1.7	3.8	2.9
เงินเฟ้อ (%)	1.2	6.1	1.2	1.7 - 2.7	0.9 - 1.9
ดุลบัญชีเดินสะพัด (%GDP)	-2.0	-3.2	1.3	1.5	1.4

ที่มา: สภาพัฒนา, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โดยฝ่ายวิจัยได้รวบรวมข้อมูลในอดีต ซึ่งสถิติบ่งชี้ว่า กลุ่มหุ้นที่มักปรับขึ้นเด่น เวลาที่มีการเบิกจ่ายภาครัฐเติบโตเด่น คือ กลุ่ม CONMAT, CONS ที่ปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นกว่าตลาด

### กลุ่มหุ้นที่มักปรับขึ้นเด่น เวลาที่มีการเบิกจ่ายภาครัฐโตเด่น



ที่มา: สภาพัฒนา, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

ต่อมา การกระตุ้นภาคการบริโภค (C) ผ่านนโยบายต่างๆ ตั้งแต่โครงการ DIGITAL WALLET ซึ่งจะมีการสรุปรายละเอียดทั้งหมดในวันที่ 10 เม.ย. 67 และเสนอให้กับ ครม. พิจารณาในช่วงปลายเดือน ทั้งนี้ รัฐบาลยืนยันว่าประชาชนจะได้รับเงิน 10,000 บาท ภายในสิ้นปีนี้อย่างแน่นอน (คาดการณ์ว่าจะเป็นช่วง 4Q67) นอกจากนี้คณะกรรมการโทรคมนาคยังมีมติขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท นำร่อง 10 จังหวัดท่องเที่ยว ซึ่งคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ 13 เม.ย. 67 ถือเป็น การเพิ่มกำลังซื้อให้กับประชาชน

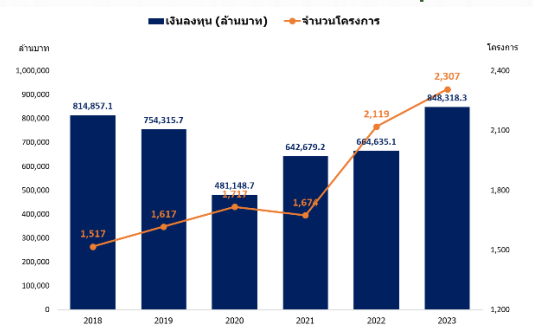
### สรุป TIMELINE เดือนหน้า DIGITAL WALLET ปี 67



ที่มา: พรรคเพื่อไทย, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สุดท้ายการลงทุน (I) โดยหลังจากรัฐบาลเดือนสายต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา พบปะกับนักลงทุนแล้วกว่า 60 บริษัท ใน 14 ประเทศ คาดเดาเห็นการการลงทุนใน 4 อุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า, อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์, อุตสาหกรรมดิจิทัล และสำนักงานภูมิภาคและโลจิสติกส์ หวังให้มีเม็ดเงินไหลเข้า 5.58 แสนล้านบาท ซึ่งเชื่อว่าจะทำให้การลงทุนขยายตัวอย่างมีนัยฯ หนุนให้ยอดวงรับการลงทุนเพิ่มจากปีก่อนที่ 8.5 แสนล้านบาท และส่งผลให้ FDI มีแนวโน้มเติบโตขึ้นตามลำดับ

### ยอดวงรับการลงทุน



ที่มา: BOI, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นโยบายการคลังที่ทยอยคืนหน้า เชื่อว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2Q67 โดยมีแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจากหลายภาคส่วนไม่ว่าจะเป็นการใช้จ่ายภาครัฐ (G) ภาคการลงทุน (I) รวมถึงภาคการบริโภค (C)

## วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง คาดเริ่ม 2Q67 ในประเทศพัฒนาแล้วยกเว้นญี่ปุ่น

ผลการประชุม BOJ มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากระดับ -0.1% เป็น 0.0 - 0.1% รวมทั้งผ่อนคลาย YIELD CURVE CONTROL หรือยกเลิกนโยบายคุมเส้นอัตราผลตอบแทน หลังใช้ต่อเนื่อง 8 ปี ประเด็นดังกล่าว เป็นแรงหนุนให้เงินเยนจะค่อยๆ แข็งค่าขึ้น และด้วยเงินเยนมีสัดส่วนในตราดอลลาร์ราว 14% ซึ่งสูงเป็นอันดับ 2 อาจกดดันให้ DOLLAR INDEX อ่อนค่าลงได้ระยะสั้น แต่ในอีกทางหนึ่งก็มีแรงหนุนจากเศรษฐกิจสหรัฐฯที่แข็งแกร่ง

### BOJ ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 17 ปี พร้อมทั้งยุติควบคุม

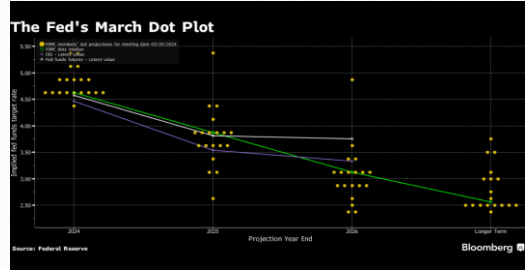
#### BOND YIELD



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลการประชุม FED มีมติเป็นเอกฉันท์คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.5% พร้อมกับส่งสัญญาณปรับลดดอกเบี้ย 3 ครั้งปีนี้ (DOT PLOT อยู่ที่ 4.6%) และ 3 ครั้งในปีหน้า (DOT PLOT อยู่ที่ 3.9%) ทำให้กรอบเวลาการปรับลดดอกเบี้ยมีความชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ

### DOT PLOT ของ FED ในเดือน มี.ค. 67



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ในมุมมอง FED WATCH TOOL กลับมาให้หนักมากขึ้น เป็น 71% ที่จะเห็น FED มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ ใน มิ.ย. 67 และทยอยปรับลดดอกเบี้ยเรื่อยๆ จนสิ้นปีนี้ คาดอยู่ที่ระดับ 4.75%

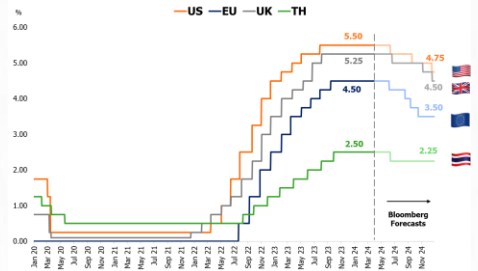
### FED WATCH TOOL กลับมาให้น้ำหนักมากขึ้นเป็น 71% ในการลดดอกเบี้ยครั้งแรกเดือน 6

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
5/1/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	92.3%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	70.8%	23.4%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	38.7%	46.8%	11.6%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	31.2%	45.1%	19.0%	2.4%	
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	16.5%	38.0%	32.3%	10.9%	1.2%	
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	11.3%	30.8%	34.2%	18.1%	4.5%	0.4%

ที่มา: FED WATCH TOOL, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนผลการประชุม ECB และ BOE ก็มีมติคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.50% และ 5.25% ตามลำดับ และพร้อมใจกันปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ ในเดือน มิ.ย. 67 หากเงินเฟ้อยังมีโอกาสชะลอตัวลงสู่กรอบเป้าหมายที่ 2% ได้

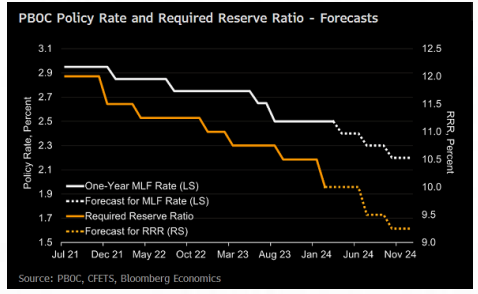
### คาด FED, ECB, BOE พร้อมใจกันลดดอกเบี้ย มิ.ย. 67



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนทิศทางดอกเบี้ยจีน BLOOMBERG ประเมินว่า PBOC จะปรับลดดอกเบี้ยเงินกู้ชั้นดีอายุ 1 ปี (ONE-YEAR MLF RATE) ลดลงอีก 30 BPS. มาอยู่ที่ 2.2% ในช่วง 2Q67 พร้อมกันนี้ยังคาดหวังว่าจีนจะกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมผ่านการปรับลดอัตราส่วนเงินสำรอง (RRR) ของธนาคารพาณิชย์ลงอีก 50 BPS. ในช่วง 2H67 ซึ่งสอดคล้องกับแถลงการณ์ของรองผู้ว่าแบงก์ชาติจีนที่กำลังพยายามกระตุ้นภาคสินเชื่อขยายตัว ด้วยการลดข้อกำหนดด้านเงินทุนสำรอง

### BLOOMBERG คาดว่า PBOC จะปรับลด RRR และลดดอกเบี้ยเงินกู้ภายในปีนี้



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

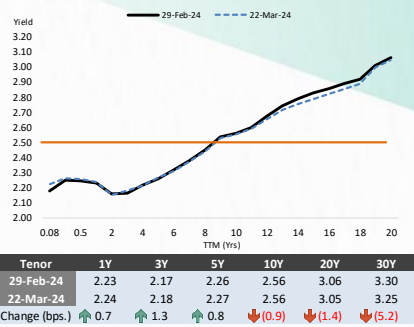
สรุป ตลาดหุ้นโลกกลับมาคึกคัก วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงปีนี้ดูชัดเจนมากขึ้น โดยอาจเห็น FED, ECB, BOE จะพร้อมใจกันปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ ในเดือน มิ.ย. 67 ส่วน PBOC จะปรับลดดอกเบี้ยในช่วง 2Q67 เพื่อเป็นแรงหนุนฟื้นเศรษฐกิจจีน สอดคล้องกับญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ย

### วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงของไทย มีโอกาสเกิดขึ้นตั้งแต่ เม.ย.67

ในส่วนของวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงของไทย มีโอกาสเกิดขึ้น โดยอาจเริ่มในการประชุม กนง.รอบ เม.ย.67 หรือ รอบ มิ.ย.67 โดยที่หลายปัจจัยชี้ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อาทิ

1. YIELD CURVE ของตราสารหนี้ไทยยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย (ช่วงอายุ <10 ปี) บ่งบอกมุมมองตลาดการเงินที่คาดหวังว่า ดอกเบี้ยไทยจะใกล้ขาลงแล้ว อีกทั้งค่าเงินบาทที่อยู่สภาวะที่อ่อนค่ากว่า 5%(YTD) ซึ่งระดับปัจจุบันทะลุ 36 บาท/เหรียญฯ ถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สนับสนุน

### YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลไทย



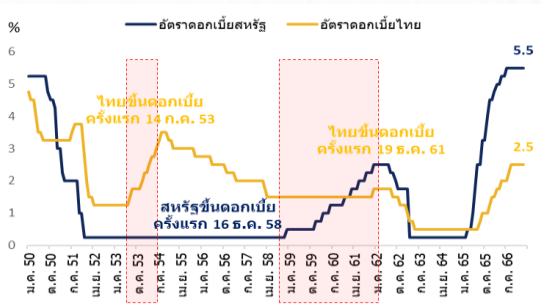
ที่มา: THAIBMA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2. อัตราดอกเบี้ยไทยไม่จำเป็นต้องเคลื่อนไหวตามอัตราดอกเบี้ยโลก ซึ่งจากข้อมูลในอดีต พบว่า แต่ละประเทศจะเน้นปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศนั้นๆ มากกว่าที่จะปรับไปในทิศทางเดียวกันตลอดเวลา อาทิ ช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะอัตราเงินเฟ้อของไทยขยายตัวสูง จาก 2.8% ใน พ.ย. 2553 มาเป็น 4.3% ใน ส.ค. 2554 หากแต่สหรัฐยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นจาก SUBPRIME

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### ดอกเบี้ยไทยไม่จำเป็นต้องเคลื่อนไหวตามดอกเบี้ยโลก



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. GDP GROWTH ของไทยขยายตัวต่ำในช่วงที่ผ่านมา (โดยเฉพาะ 4Q66 โตเพียง 1.7%YOY และหดตัว -0.6%QOQ) เพิ่มความเสี่ยง ต่อการเกิด TECHNICAL RECESSION และนำมาซึ่งการปรับประมาณการ GDP GROWTH ลงมาอยู่บริเวณ 2.7 - 2.8% ของหลายสำนักเศรษฐกิจ

### ประมาณการ GDP Growth ของสำนักเศรษฐกิจไทย

สำนักเศรษฐกิจ	GDP 2567F		วันที่
	ใหม่	เดิม	
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.75%	3.20%	07/02/2024
กระทรวงการคลัง	2.80%	3.20%	24/01/2024
สศช. (สภาพัฒน์)	2.70%	3.20%	19/02/2024
คก.ร่วมภาคเอกชน 3 สถาบัน (กกร.)	2.75%	2.75%	10/01/2024
ม.หอการค้าไทย	2.60%	3.20%	19/03/2024

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4. การประชุม กนง.รอบที่ผ่านมา เริ่มเห็นสัญญาณของการลดดอกเบี้ย กล่าว คือ กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 2.5% โดย 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ซึ่งหากพิจารณาจากสถิติในอดีตนับตั้งแต่ปี 2562 ช่วงที่มติการประชุม กนง. เสียงแตก เกิดขึ้นมาแล้ว 8 ครั้ง ซึ่งใน 6 ครั้ง จะตามมาด้วยการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินตามมติเสียงข้างน้อยในการประชุมครั้งถัดไป

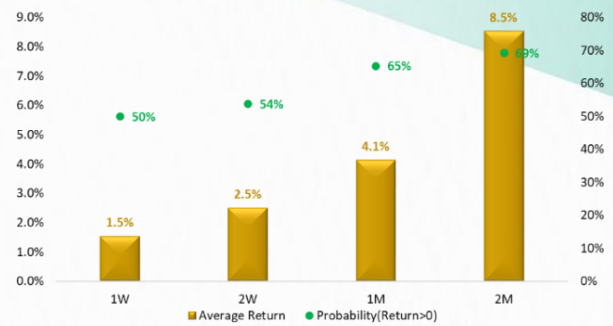
### หลัง กนง. เสียงแตก มักตามมาด้วยการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงิน ในการประชุมครั้งถัดไป (สถิติอดีตเกิดขึ้น 6 ใน 8 ครั้ง)

วันที่	ครั้งที่	ผลการประชุม	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	มติที่ประชุม	มติเสียงข้างน้อย	หมายเหตุ
06 ก.พ. 62	1/2562	คงอัตราดอกเบี้ย	1.75%	4 ต่อ 2	ขึ้นอัตราดอกเบี้ย	กรรมการ 1 ท่านลาประชุม
20 มี.ค. 62	2/2562	คงอัตราดอกเบี้ย	1.75%	เจกัณฑ์	-	-
07 ส.ค. 62	5/2562	ลดอัตราดอกเบี้ย	1.50%	5 ต่อ 2	คงอัตราดอกเบี้ย	-
25 ก.ย. 62	6/2562	คงอัตราดอกเบี้ย	1.50%	เจกัณฑ์	-	-
06 พ.ย. 62	7/2562	ลดอัตราดอกเบี้ย	1.25%	5 ต่อ 2	คงอัตราดอกเบี้ย	-
18 ส.ค. 62	8/2562	คงอัตราดอกเบี้ย	1.25%	เจกัณฑ์	-	-
25 ส.ค. 63	3/2563	คงอัตราดอกเบี้ย	0.75%	4 ต่อ 2	ลดอัตราดอกเบี้ย	กรรมการ 1 ท่านลาประชุม
20 พ.ค. 63	4/2563	ลดอัตราดอกเบี้ย	0.50%	4 ต่อ 3	คงอัตราดอกเบี้ย	-
24 มิ.ย. 63	5/2563	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เจกัณฑ์	-	-
04 ส.ค. 64	5/2564	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	4 ต่อ 2	ลดอัตราดอกเบี้ย	กรรมการ 1 ท่านลาประชุม
29 ก.ย. 64	6/2564	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เจกัณฑ์	-	-
08 มิ.ย. 65	3/2565	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	4 ต่อ 3	ขึ้นดอกเบี้ย 0.25%	-
10 ส.ค. 65	4/2565	ขึ้นอัตราดอกเบี้ย	0.75%	6 ต่อ 1	ขึ้นดอกเบี้ย 0.5%	-
28 ก.ย. 65	5/2565	ขึ้นอัตราดอกเบี้ย	1.00%	เจกัณฑ์	-	-
07 ก.พ. 66	1/2567	คงอัตราดอกเบี้ย	2.50%	5 ต่อ 2	ลดอัตราดอกเบี้ย	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งหาก กนง. ลดดอกเบี้ยในเดือน เม.ย.67 นี้ หรืออย่างช้า มี.ย.67 สถิติตั้งแต่ปี 2000 - ปัจจุบัน ชี้ให้เห็นว่า ในกรณีที่ กนง. มีการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นผ่านการลดดอกเบี้ย ตลาดหุ้นไทยมักปรับตัวขึ้นเฉลี่ยราว 1.5% - 8.5% ในช่วง 1 - 2 เดือนถัดมา ด้วยโอกาสความน่าจะเป็นเฉลี่ยสูงกว่า 50%

### เวลา กนง. ลดดอกเบี้ย หรือใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย หุ้นไทยมักปรับตัวขึ้นในช่วง 1 - 2 เดือนถัดมา



หมายเหตุ: ข้อมูลตั้งแต่ปี 2000 - ปัจจุบัน

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สรุป วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงของไทย มีโอกาสเกิดขึ้นตั้งแต่ เม.ย.67 จากหลายปัจจัยสนับสนุน ซึ่งข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่าเวลาลดดอกเบี้ย หุ้นไทยมักปรับตัวขึ้นในช่วง 1 - 2 เดือนถัดมา ขณะที่หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์ คือ กลุ่มรพ.ขนาดเล็ก, เจ้าซื้อ, อสังหาริมทรัพย์

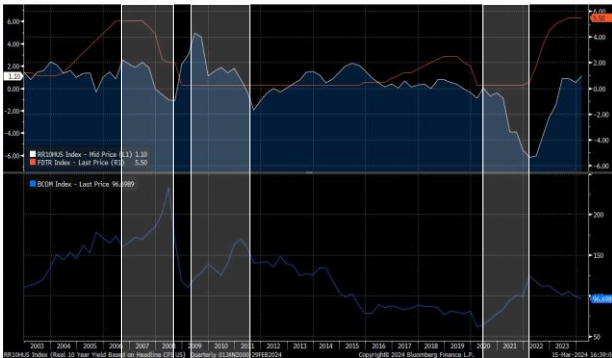


**วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง มักจะหนุนให้ราคา COMMODITY ยืนระดับสูง**

ปัจจุบันเงินเฟ้อสหรัฐ เดือน ก.พ. อยู่บริเวณเดียวกับที่ FED คาดการณ์ค่าเฉลี่ยทั้งปี 3.2% ขณะที่ดอกเบี้ยมีโอกาสลดลง 3 ครั้ง ปัจจัยดังกล่าวหนุนให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (REAL INTEREST) มีโอกาสลดลง ประเด็นดังกล่าวกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์มีโอกาสอ่อนค่า และเปิดเงินไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง หนุน COMMODITY ปรับตัวเพิ่มขึ้นเสมอ

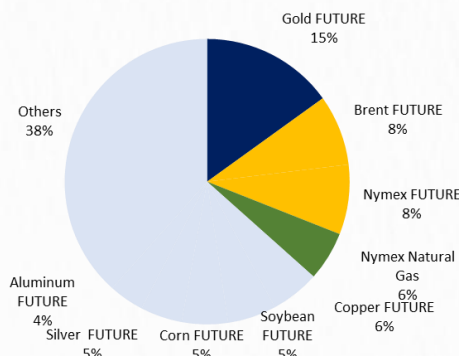
อีกทั้งยังสอดคล้องกับข้อมูล REAL YIELD สหรัฐ ที่ราคาแกว่งผันผวนกับ BCOM INDEX (ดัชนีตัวแทนราคา COMMODITY 23 ชนิด อาทิ ทองคำ, น้ำมัน, ก๊าซธรรมชาติ, ทองแดง, ถั่วเหลือง ฯลฯ) คือ เวลาที่ REAL YIELD ปรับลง ราคา COMMODITY ต่างๆ มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น

**REAL YIELD มักแปรผกผันกับราคา COMMODITY หนุนไทยมักปรับตัวขึ้นในช่วง 1 – 2 เดือนถัดมา**



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

**BCOM INDEX (ดัชนีตัวแทนราคา COMMODITY 23 ชนิด)**



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย เพราะประกอบไปด้วยหุ้นอิงราคา COMMODITY ที่มีสัดส่วนสูงถึง 1 ใน 3 ของตลาดฯ

**เอลนีโญ - ลานีญา ส่งผลต่อพยากรณ์และสินค้าเกษตรอย่างไรบ้าง**

ปัจจุบันผลกระทบจากภาวะเอลนีโญ ส่งผลให้ราคาผลผลิตทางการเกษตรสูงขึ้น เมื่อกลับมาดูที่ประเทศไทย ราคาพยากรณ์ที่ซื้อขายผ่านสำนักงานตลาดกลางยางพารา ของการยางแห่งประเทศไทย (กยท.) ینگทะลุ 90 บาทไปแล้ว เมื่อช่วงกลางเดือน มี.ค. 67 ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นราคาสูงที่สุดในรอบ 7 ปี อีกทั้งบ้านเรายังมีแรงหนุนจากรัฐบาลที่มีนโยบายขายส่งเสริมให้ประเทศไทยมุ่งสู่สังคมคาร์บอนต่ำ จึงคาดว่าราคาพยากรณ์จะคงอยู่ในทิศทางแนวโน้มขาขึ้นต่อไป

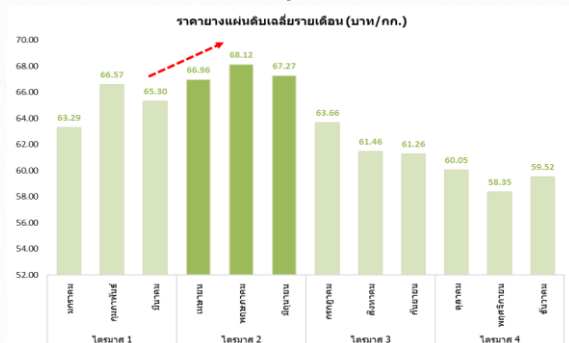
**ราคารายพาราท่าจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี**



ที่มา : การยางแห่งประเทศไทย, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้หากพิจารณาข้อมูลในอดีตนับตั้งแต่ปี 2546 ราคายางแผ่นดิบเฉลี่ยในเดือน เม.ย. - พ.ค. ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยอยู่ที่ 66.96 – 68.12 บาท/กก. ซึ่งมักทำจุดพีคในช่วง 2Q67 จึงอาจเห็นราคารายพารามีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อไป

**ราคารายพารามักทำจุดพีคในช่วง 2Q67**

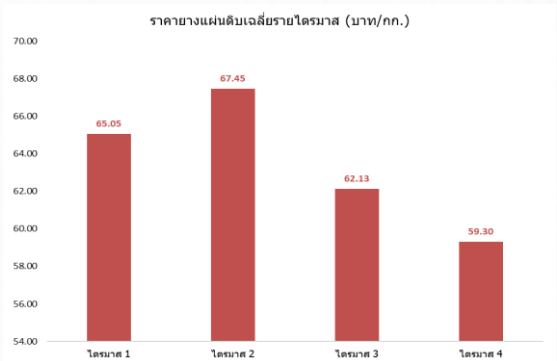


ที่มา : การยางแห่งประเทศไทย, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

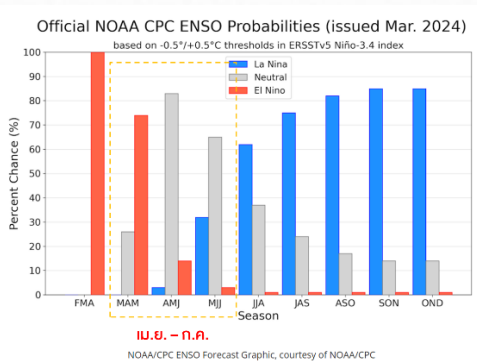
### ราคายางมักทำจุดพีคในช่วง 2Q67



ที่มา: การยางแห่งประเทศไทย, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ระยะถัดไป ข้อมูลจากมหาวิทยาลัย COLUMBIA บ่งชี้ว่าในช่วงไตรมาส 1 ผลกระทบจากภาวะเอลนีโญ (ภาวะแห้งแล้งในไทย) แต่จะเริ่มหายไป และพลิกเข้าสู่ภาวะลานีญามากขึ้นตั้งแต่ ก.ค.67

### โอกาสเกิดเอลนีโญ-ลานีญา



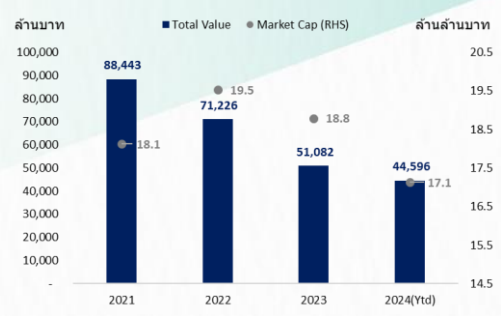
ที่มา: COLUMBIA INTERNATIONAL SCHOOL, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ทำให้ประเทศทางฝั่งโซนเอเชีย รวมถึงไทยมีแนวโน้มที่จะมีฝนตกติดต่อกันมากขึ้น และเกิดความอุดมสมบูรณ์ของทรัพยากรมากขึ้น หนุนให้ธุรกิจเกี่ยวกับทรัพยากร และสินค้าทางการเกษตร มีโอกาสฟื้นตัวได้ดีจากฐานที่ต่ำได้ อาทิ STA, NER, TRUBB, CKP รวมถึงธุรกิจที่ฐานลูกค้ามาจากกลุ่มเกษตรรายใหญ่ คือ MTC, TIDLOR, CBG, CPAXT

### การขยายเวลาซื้อขายอีก 30 นาที หรือ 11.11% จากเวลาซื้อขายเดิม 270 นาที น่าจะทำให้ TURNOVER ของตลาดหุ้นบ้านเราเพิ่มขึ้น

มูลค่าซื้อขายตลาดหุ้นไทยปีนี้ 2024YTD ยังเบาบางเฉลี่ย 4.4 หมื่นล้านบาท/วัน ลดลงจากปี 2023 -12.8% และลดลงจากปี 2021 ถึง -49.8% ขณะที่มูลค่าตลาดยังคงอยู่ที่ 17 ล้านล้านบาท ทำให้ SET INDEX ยังขาดแรงผลักดันให้ขยับขึ้นไปได้

### มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันลดลงต่อเนื่อง (รายปี)



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด 25 มี.ค. 67)

ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์เพิ่มชั่วโมงซื้อขายตอนบ่ายเร็วขึ้น 30 นาที เป็น 13.30 น. (ช่วงเช้าชั่วโมงซื้อขายเวลาเดิม) รวมชั่วโมงซื้อขายใน 1 วันเพิ่มขึ้นจาก 4 ชั่วโมงครึ่ง เป็น 5 ชั่วโมง (เพิ่มขึ้น 11.11%) ซึ่งเข้าใกล้ตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ ที่บางประเทศมีชั่วโมงซื้อขาย 6-7 ชั่วโมง ตั้งแต่วันที่ 25 มี.ค. 67 เป็นต้นไป นอกจากนี้ยังมีมาตรการของ SET & SEC ต่อ PROGRAM TRADE และ SHORT SELL ในช่วง 3Q67 ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนในระยะถัดไป

### SET เพิ่มชั่วโมงซื้อขาย 30 นาที เป็น 5 ชั่วโมง ต่อวัน

**เริ่ม 25 มี.ค. 2567**

**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**

**ขยายเวลาซื้อขายภาคบ่าย**

**เร็วขึ้น 30 นาที**

เวลาซื้อขายช่วงบ่ายใหม่	
ช่วงก่อนเปิดตลาดภาคบ่าย (Pre Open Session II)	ช่วงเวลาทำการซื้อขาย (Trading Session II)
<b>13:30 - 14:00 น.</b>	<b>14:00* - 16:30 น.</b>

\* ตลาดหลักทรัพย์มีกลุ่มเลือก (random) เวลาเปิดและเวลาปิดทำการซื้อขายประมาณ 5 นาทีตามแนวทวนปัจจุบัน

โดยยังคงเวลาซื้อขายภาคเช้าตามเดิม

ที่มา: SET

ประเด็นนี้น่าจะช่วยชดเชยสภาพคล่องที่น้อยลงต่อเนื่องให้ดีขึ้น แต่ฝ่ายวิจัยฯ มองว่าจะผลักดันให้ SET INDEX ปรับตัวขึ้นได้ อย่างน้อยต้องมีมูลค่าซื้อขายต่อวันสูงกว่า 5 หมื่นล้านบาท (หรือมี TURNOVER > 70% ของมูลค่าซื้อขายต่อปี) จึงจะช่วยหนุนดัชนีให้มีโอกาสขยับตัวขึ้นได้ดี ซึ่งอีกหนึ่งวิธีที่จะช่วยได้ คือ การปรับลดดอกเบี้ย เพราะ ปกติเวลาดอกเบี้ยลดลง 0.25% จะช่วยหนุนให้มูลค่าซื้อขายเพิ่มขึ้นได้ราว 3-4 พันล้านบาทต่อวัน

ทำให้ปัจจุบันเห็นการสลับกลุ่มฯ การซื้อขาย หรือ (SECTOR ROTATION) โดยฝ่ายวิจัยฯ ค้นหากลุ่มหุ้นที่นักลงทุนให้ความสนใจซื้อขายมากขึ้นในปี นี้เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว โดยดูจากมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในปีนี้เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยปีที่แล้ว คือ กลุ่ม HOME มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยปีนี้เพิ่มขึ้น 53% จากปีที่แล้ว ตามมาด้วย AGRI 50%, TOURISM 21%, PERSON 17%, TRANS 8%, MEDIA 5% เป็นต้น และส่วนใหญ่ยังให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกและชนะตลาด รวมถึงกลุ่มที่มีมูลค่าซื้อขายสูงกว่าตลาดอย่าง CONMAT -4%, CONS -4%, PROP -5%, HEALTH -5%, PF&REIT -10% ขณะที่ SET INDEX มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยปีนี้ลดลง 12.8%

### SECTOR ที่ได้รับความสนใจมากไปน้อยในปี

Sector	Avg. Value ytd	Weight	Chg. Value ytd	Return (ytd)
HOME	40,074,513	0.09%	52.8%	5.1%
AGRI	352,797,825	0.79%	49.8%	14.8%
TOURISM	713,907,956	1.60%	21.3%	6.2%
PERSON	121,778,360	0.27%	17.1%	10.0%
TRANS	3,048,622,575	6.85%	7.9%	4.7%
MEDIA	576,932,996	1.30%	5.3%	-3.3%
CONMAT	823,339,179	1.85%	-4.1%	-11.9%
CONS	339,018,225	0.76%	-4.3%	6.9%
PROP	2,527,177,226	5.67%	-4.8%	-4.2%
HEALTH	2,245,716,069	5.04%	-4.9%	-0.5%
PF&REIT	130,527,368	0.29%	-9.5%	-4.0%
<b>SET</b>	<b>44,537,748,253</b>	<b>100.00%</b>	<b>-12.8%</b>	<b>-3.1%</b>
BANK	5,841,278,205	13.12%	-14.1%	-3.0%
STEEL	21,206,934	0.05%	-15.0%	-4.2%
ICT	2,884,894,468	6.48%	-18.2%	1.9%
COMM	3,668,089,925	8.24%	-20.8%	-2.3%
FOOD	2,290,556,312	5.14%	-23.5%	-5.9%
PETRO	877,562,729	1.97%	-23.8%	-3.2%
ENERG	6,683,759,761	15.01%	-28.1%	-2.8%
AUTO	164,150,127	0.37%	-30.2%	-3.5%
PKG	319,218,509	0.72%	-34.0%	-15.2%
FIN	2,062,744,547	4.63%	-35.5%	-1.7%
ETRON	1,950,955,385	4.38%	-40.8%	-17.4%
PROF	91,251,987	0.20%	-42.0%	-12.5%
INSUR	214,230,288	0.48%	-42.2%	-0.9%
IMM	64,714,633	0.15%	-50.9%	3.1%
FASHION	65,923,307	0.15%	-54.8%	-3.0%
PAPER	1,348,066	0.00%	-60.5%	-6.7%

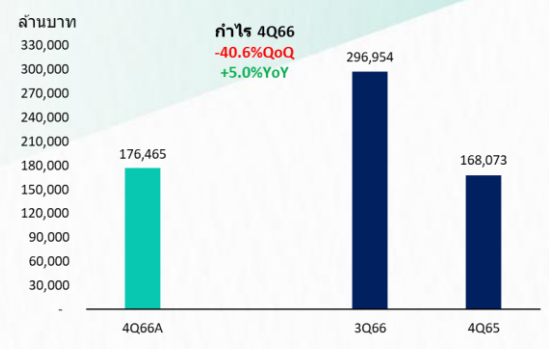
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด 25 มี.ค. 67)

**สรุป** การเพิ่มชั่วโมงซื้อขายน่าจะเป็นจุดเริ่มต้นที่ช่วยชดเชยสภาพคล่องได้ในระดับหนึ่ง แต่ในระยะถัดไป ถ้ามีการลดดอกเบี้ยต่อเนื่องก็จะช่วยหนุนให้มูลค่าซื้อขายสูงขึ้นได้อีก (โดยปกติเวลาดอกเบี้ยลดลง 0.25% จะช่วยหนุนให้มูลค่าซื้อขายเพิ่มขึ้นได้ราว 3 – 4 พันล้านบาทต่อวัน) อาจช่วยผลักดันให้ดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะถัดไป

### VALUATION ของ SET INDEX ปี 2567 น่าจะจบบริเวณ 1570 – 1580 จุด

ในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนทยอยรายงานกำไรงวด 4Q66 รวมเป็นกำไรอยู่ที่ 1.76 แสนล้านบาท (ลดลง -40.6%QOQ, +5.0%YOY) ซึ่งหากพิจารณาข้อมูลจาก BLOOMBERG CONSENSUS จะเห็นได้ว่ากำไร 4Q66 ที่ออกมานั้นต่ำกว่าที่คาดถึง 30%

### กำไรงวด 4Q66 ที่รายงานออกมาแล้ว

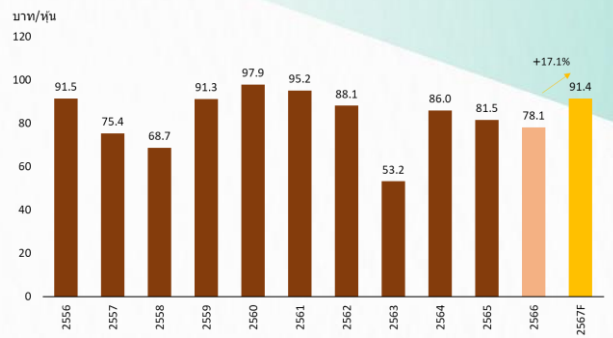


ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งเหตุผลหลักที่กำไร 4Q66 อยู่น้อยลงอย่างมีนัยฯ เนื่องด้วยมีหลายบริษัทที่มีผลประกอบการที่น่าผิดหวัง ทั้ง TU ขาดทุน 1.7 หมื่นล้านบาท, EGCO ขาดทุน 1.4 หมื่นล้านบาท, IVL ขาดทุน 1.2 หมื่นล้านบาท, SPRC ขาดทุน 4.5 พันล้านบาท เป็นต้น

ทำให้กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2566 เหลือ 9.57 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS66 อยู่ที่ 78.1 บาท/หุ้น (ลดลง 4.2%YOY) ขณะที่ประมาณการกำไรปี 2567 อยู่ที่ 1.12 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS67F ล่าสุดอยู่ที่ 91.4 บาท/หุ้น (เติบโต 17.1%YOY) ดังรูปด้านล่าง

### EPS ตลาด 10 ปีที่ผ่านมา



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่หากพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม จะเห็นได้ว่ากลุ่มหุ้นที่มีกำไรเติบโตโดดเด่นกว่า SET คือ PETRO, MEDIA, FOOD, CONS, AGRI, TRANS, TOURISM, PERSON, AUTO, COMM คาดจะเป็นตัวพยุง SET INDEX ให้ยั่งยืนขึ้น และราคาดัชนีสามารถ OUTPERFORM SET ได้นับจากนี้

### คาดการณ์ กำไรสุทธิปี 2567 รายอุตสาหกรรม

Sector	2566	2567F	%YoY 2567	Return(Ytd)
STEEL (536)	0.3	Turnaround		-3%
PETRO (4,898)	19,814	Turnaround		-3%
MEDIA 302	2,863	847%		-2%
FOOD 7,804	48,959	527%		-5%
CONS 1,482	3,826	158%		7%
AGRI 2,636	5,759	119%		15%
TRANS 41,067	72,168	76%		4%
TOURISM 6,947	10,498	51%		7%
PERSON 1,958	2,777	42%		10%
PF&REIT 17,213	21,292	24%		-4%
AUTO 7,583	9,065	20%		-4%
COMM 61,880	73,359	19%		-1%
ETRON 24,690	28,453	15%		-16%
HEALTH 30,151	34,008	13%		-1%
PKG 10,086	10,963	9%		-15%
FIN 33,885	36,215	7%		-1%
ENERG 284,832	295,767	4%		-3%
BANK 238,620	245,967	3%		-2%
CONMAT 40,900	42,138	3%		-11%
PROP 64,904	66,026	2%		-3%
ICT 60,400	57,483	-5%		2%

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ผลตอบแทน ช่วง 1Q67)

และในมุมมอง VALUATION ภายใต้สมมติฐาน MARKET EARNING YIELD GAP 3.3% และ กนง. ยังคงดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% และ EPS67F ล่าสุดอยู่ที่ 91.4 บาท/หุ้น จะได้กรอบ SET INDEX เป้าหมายปลายปีระดับ 1570 - 1580 จุด ซึ่งยังมี UPSIDE สูงกว่าระดับปัจจุบัน

### SENSITIVITY EPS67F / การลดดอกเบี้ย

Sensitivity	EPS\MEYG	4.05%	3.80%	3.55%	3.30%
<b>สมมติฐานเดิม</b>	<b>99.8</b>	<b>1523</b>	<b>1583</b>	<b>1649</b>	<b>1717</b>
ลดลง 1%	99.0	1511	1571	1636	1704
ลดลง 2%	98.0	1496	1556	1620	1687
ลดลง 3%	97.0	1481	1540	1603	1669
ลดลง 4%	96.0	1466	1524	1587	1652
ลดลง 5%	95.0	1450	1508	1570	1635
ลดลง 6%	94.0	1435	1492	1554	1618
ลดลง 7%	93.0	1420	1476	1537	1601
ลดลง 8%	92.0	1405	1460	1521	1583
ลดลง 9%	91.0	1389	1444	1504	1566
<b>สมมติฐานล่าสุด</b>	<b>91.4</b>	<b>1395</b>	<b>1451</b>	<b>1511</b>	<b>1573</b>

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป แม้ EPS67F จะถูกปรับประมาณการลงกดดันตลาดหุ้น ในช่วงที่ผ่านมา แต่ดัชนีปัจจุบันยังห่างจากรอบดัชนีเป้าหมายที่ 1580 - 1620 จุด พอสมควร ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนแนะนำ BUY AND HOLD น่าจะได้ผลตอบแทนที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา

### แรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลดลง และน่าจะอยู่บนฐานที่ CONSERVATIVE

แรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ของ BLOOMBERG CONSENSUS ช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. 67 แผ่วเบาลงไปมาก สะท้อนจาก EPS67F แทบไม่ถูกปรับประมาณการลงแล้ว ทำให้ DOWSIDE จากการปรับลดประมาณการจำกัด

### แรงกดดันจากปรับลด EPS ตลาดเริ่มนิ่ง



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และในทางกลับกันยังมีกลุ่มหุ้นที่ถูกทยอยปรับ TARGET PRICE ขึ้น คือ CONS (ชอบ CK, STEC, TTCL), PROF, TOURISM (ชอบ CENTEL, MINT), PF&REIT, COMM (ชอบ HMPRO, BJC), AGRI (ชอบ GFPT, STA) เป็นต้น

### การปรับ EPS ราย SECTOR ในเดือน มี.ค. 67

Sector	Target	Last	Upgrade (mtd)	Upside
Cons Service	59.08	54.09	3.9%	56.88
Professional	439.55	431.2	2.1%	430.42
Hotel	731.79	602.75	1.0%	724.64
Prop Fund	155.69	126.42	0.5%	154.95
Commerce	37877.32	30788.49	0.4%	37733.03
Agri	222.27	213.67	0.2%	221.8
Property	274.35	223.77	0.1%	274.56
ICT	183.64	154.75	0.5%	184.51
Petro	724.26	729.55	0.5%	728.2
Transport	371.52	316.77	0.6%	373.8
Package	4235.57	3098.09	0.6%	4262.19
SET50	997.83	850.82	0.6%	1004.32
Energy	23938.46	20414.76	0.8%	24121.24
Const Mat	8631.12	6999.54	0.8%	8701.36
Entertain	35.16	29.48	0.8%	35.45
Auto	573.7	433.2	0.9%	578.9
<b>SET</b>	<b>1630.66</b>	<b>1387.62</b>	<b>0.9%</b>	<b>1645.62</b>
Health	8069.26	6736.88	1.3%	8176.28
SETHD	1263.01	1092.05	1.5%	1281.83
Bank	421.91	371.59	1.6%	428.73
Insurance	14242.88	8780.23	2.2%	14556.18
Finance	3578.68	3269.48	2.2%	3658.16
Food	12620.68	10562.92	2.2%	12903.99
Personal	113.61	97.33	2.6%	116.65
Electron	9093.66	8887.34	3.1%	9380.46

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป ทั้งความแรงในการปรับลดกำไรที่ลดลง อย่างน้อยน่าจะหนุนให้ DOWSIDE ของ SET INDEX จำกัด บวกกับ EPS GROWTH67 ที่เติบโตกว่า 17% และตลาดยังมี UPSIDE พอสมควร รวมถึงการทยอยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินการคลังที่ทยอยเข้ามาใน 2Q67 อาจผลักดันให้ SET INDEX ขึ้นไปบริเวณ 1460 จุด ได้ในไตรมาสนี้

### อย่างไรก็ตามการที่จะขับเคลื่อน SET INDEX ก็ยังต้องอาศัย FUND FLOW จากต่างประเทศ

ในช่วง 1Q67 ต่างชาติยังคงขายสุทธิหุ้นไทยมากสุดในภูมิภาค -1.9 พันล้านเหรียญ ผิดกับประเทศอื่นๆที่ถูกซื้อสุทธิทั้งสิ้น แคมยังเป็น การซื้อสุทธิทุกเดือนอีกต่างหาก อาทิ ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ 1.13 หมื่นล้านเหรียญ ตามมาด้วยไต้หวัน 6.0 พันล้านเหรียญ, อินโดนีเซีย 1.8 พันล้านเหรียญ และฟิลิปปินส์ 168 ล้านเหรียญ

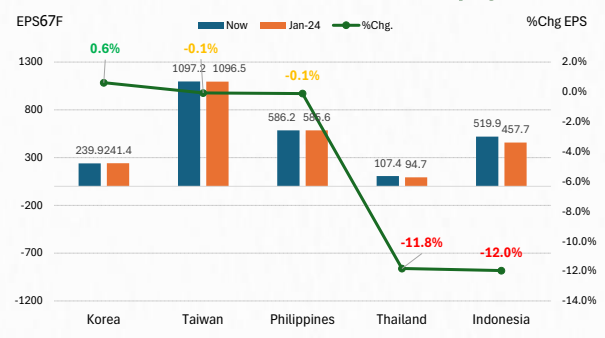
#### 1Q67 -> Fund Flow หยุตเข้าหุ้นไทยแห่งเดียวในภูมิภาค

วันที่	ไต้หวัน	เกาหลีใต้	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	ไทย	รวม
ม.ค.67	1,433	2,254	534	80	-870	3,430
ก.พ.67	3,390	6,120	646	129	82	10,366
มี.ค.67 (mtd)	1,143	2,906	584	-40	-1,132	3,461
Ytd	5,966	11,279	1,765	168	-1,920	17,257

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนหนึ่งเกิดจาก SET INDEX ถูกปรับลดน้ำหนักจากดัชนี MSCI และ FTSE รวมถึงถูกปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ลงเป็นอันดับต้นๆ ในภูมิภาค โดยข้อมูลจาก BLOOMBERG CONSENSUS EPS67F ต้นปีจาก 107.4 บาท/หุ้น ลดลงเป็น 94.7 บาท/หุ้น หรือถูกปรับลดถึง -11.8% ขณะที่ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ถูกปรับ EPS67F เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.6%, ไต้หวัน -0.1%, ฟิลิปปินส์ -0.1% และอินโดนีเซีย -12%

#### เปรียบเทียบประมาณการ EPS67F ตลาดหุ้นภูมิภาค



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แต่ในช่วง 2Q67 แรงกดดันจากการปรับลดประมาณการที่ลดลง รวมถึง EPS GROWTH67F ยังดูโดดเด่นเติบโต 17% พร้อมกับการขยายการเงินและการคลังที่ประสานแรงกระตุ้นเศรษฐกิจ คาดว่าจะช่วยให้ FUND FLOW ไทยเข้าหุ้นไทยมากขึ้นในช่วง 2Q67 ได้

### หุ้นเด่นน่าสะสม ช่วง 2Q67

แนะนำหุ้นเด่นน่าสะสมในช่วง 2Q67 โดยแบ่งออกเป็น 3 ธีม คือ

- หุ้นรับงบประมาณปี 67 ที่เริ่มเบิกจ่ายในช่วง 6 เดือน CK, SCCC, BJC, KBANK
- หุ้นรับวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง MTC
- หุ้น HIGH SEASON กำไรปี 67 โตเด่นกว่าตลาด PTTGC, BGRIM

#### หุ้นเด่นน่าสะสมช่วง 2Q67

Company	Sector	Last Price (29/03/2024)	FairValue	Upside	PER 24F	Div Yield 23F (%)	EPS Growth 24F
BJC	COMM	24.50	35.00	42.9%	17.86	3.2	14.2%
CK	CONS	22.80	28.00	22.8%	20.11	1.3	28.5%
BGRIM	ENERG	27.75	34.00	22.5%	32.21	1.3	18.1%
SCCC	CONMAT	139.50	172.00	23.3%	13.79	6.5	12.4%
KBANK	BANK	124.50	148.00	18.9%	6.89	3.6	2.1%
MTC	FIN	47.50	51.00	7.4%	17.61	0.4	15.9%
PTTGC	PETRO	39.00	36.00	-7.7%	79.48	2.0	117.2%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ภาพรวมแข็งแกร่ง ปัจจัยบวกหนุนทั้งระยะสั้น และยาว

- o เติบโตต่อเนื่องใน 5 ปีข้างหน้าจาก Backlog ในมือกว่า 1.4 พัน MWe
- o Demand พื้น+ต้นทุนก๊าซฯลดลง หนุนกำไรช่วง 1H67 เริ่มทยอยฟื้นตัว
- o ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside สูง เน้นทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

### BGRIM

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	34.00
แนวรับ (บาท)	25.00
แนวต้าน (บาท)	29.5/34.5

BGRIM เป็นผู้ผลิตไฟฟ้า SPP รายใหญ่ของประเทศไทย ที่มีความโดดเด่นในด้านการแสวงหาการลงทุนในโครงการใหม่ๆอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้ประกาศเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ในต่างประเทศหลายโครงการ เพื่อบรรลุเป้าหมายหลักในการขึ้นสู่กำลังการผลิตติดตั้ง 1 หมื่นเมกะวัตต์ภายในปี 2573 ส่งผลให้ปัจจุบัน BGRIM มีกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 3,989 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการที่เปิด COD แล้ว 2,596 เมกะวัตต์ และ BACKLOG ในมือกว่า 1,393 เมกะวัตต์ที่เตรียมรองรับการ COD ได้ต่อเนื่องในช่วง 6 ปีข้างหน้า จึงถือเป็นอีกหนึ่งหุ้นโรงไฟฟ้าที่ยังมีความสามารถเติบโตได้ดีในระยะยาว

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้นงวด 1Q67 คาดจะกลับมาฟื้นตัวขึ้น QOQ หนุนหลักมาจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ตามการรับรู้โครงการ BGPAT 3 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้นที่ 98 เมกะวัตต์ ได้เต็มทั้งที่โรงมาสา และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดว่าจะใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นหลังจากผ่านพ้นช่วงเทศกาลหยุดยาวในงวด 4Q66 มาแล้ว ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะลดลง QOQ ในขณะที่อัตราค่าไฟขึ้นต้นคาบยังคงงอตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม จากค่า FT ที่เพิ่มขึ้น 19.24 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ในงวด ม.ค.-เม.ย. 2567 คาดจะเป็นเพียงการปรับตัวขึ้นสอดคล้องกับประมาณการต้นทุนพลังงานในช่วงเวลาดังกล่าวเท่านั้น

และต่อเนื่องในงวด 2Q67 ที่คาดว่าจะปรับขึ้นสอดคล้องกับประมาณการต้นทุนก๊าซฯจะเริ่มปรับตัวลดลงจากงวด 1Q67 แล้วก็ตาม เนื่องจากคาดว่าจะเริ่มมีการเรียกเก็บเงินบางส่วนเพื่อนำไปทยอยชำระหนี้คืนให้แก่ กฟผ. ส่งผลให้อัตรากำไรในส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (สัดส่วนราว 26% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวม) คาดจะปรับตัวขึ้น QOQ

ในส่วนของภาพใหญ่ปี 2567 คาดกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 8.3%YOY มาอยู่ราว 2.2 พันล้านบาท หนุนหลักจากต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยทั้งปีที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงเข้าสู่ภาวะสมดุลมากยิ่งขึ้น ภายใต้สมมติฐานราคาก๊าซฯปี 2567 อยู่ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู ลดลงจาก 380 บาท/ล้านบีทียูในปี 2566 และกำหนดค่า FT เฉลี่ยปี 2567 ยังอยู่ที่ 0.20 บาท/หน่วย ลดลงจาก 0.89 บาท/หน่วยในปีก่อนหน้า ภายใต้หลักความระมัดระวัง ประกอบกับแรงหนุนบางส่วนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆที่ COD เข้ามาในปี 2566 ราว 226.0 เมกะวัตต์ได้เต็มทั้งปี และโครงการใหม่ที่คาดว่าจะทยอย COD ในปี 2567 อีกราว 37.8 เมกะวัตต์

มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 34 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง อีกทั้งทิศทางกำไรยังเห็นการเติบโตขึ้นได้ต่อเนื่องทั้งในระยะสั้น และในช่วง 5 ปีข้างหน้า และนำพาจังหวะเข้าทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F
รายได้ (ล้านบาท)	57,115	55,618	54,962
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,885	2,225	3,080
Norm Profit	2,055	2,225	3,080
Norm EPS (บาท)	0.79	0.85	1.18
PER (เท่า)	34.9	32.2	23.3
DPS (บาท)	0.36	0.38	0.52
Dividend Yield (%)	1.3%	1.4%	1.9%
ROE (%)	4.0%	4.1%	5.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BGRIM

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	57,115	55,618	54,962	55,312
ต้นทุนขาย	(46,926)	(45,990)	(43,884)	(44,229)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>10,189</b>	<b>9,628</b>	<b>11,078</b>	<b>11,082</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,285)	(2,386)	(2,397)	(2,408)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,177)	(4,229)	(4,208)	(4,011)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	93	456	585	1,617
รายได้อื่น	1114	200	200	200
กำไรก่อนหักภาษี	3,973	3,669	5,258	6,480
ภาษีเงินได้	(288)	(281)	(331)	(331)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,800)	(1,163)	(1,848)	(1,935)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,885</b>	<b>2,225</b>	<b>3,080</b>	<b>4,214</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(170)	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,055</b>	<b>2,225</b>	<b>3,080</b>	<b>4,214</b>
EPS	0.72	0.85	1.18	1.62
การเติบโตของรายได้	-8.5%	-2.6%	-1.2%	0.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	448.1%	8.3%	38.4%	36.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	17.3%	20.2%	20.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	4.0%	5.6%	7.6%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้	15,750	14,891	13,219	13,254
ต้นทุนขาย	(13,401)	(12,228)	(10,523)	(10,773)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>2,349</b>	<b>2,664</b>	<b>2,696</b>	<b>2,481</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(537)	(471)	(571)	(707)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,064)	(1,661)	(1,850)	(602)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	64	(6)	(36)	71
รายได้อื่น	119	208	476	311
กำไรก่อนหักภาษี	870	1,038	962	1,102
ภาษีเงินได้	(62)	(43)	(132)	(51)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	409	316	486	589
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	20	(7)	(264)	81
<b>กำไรปกติ</b>	<b>379</b>	<b>686</b>	<b>608</b>	<b>382</b>
EPS	0.15	0.26	0.13	0.18
การเติบโตของรายได้	8.0%	-5.5%	-11.2%	0.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-173.2%	70.0%	-49.3%	34.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.9%	17.9%	20.4%	18.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.5%	4.6%	2.6%	3.5%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียน	3.1	3.1	3.7	3.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.2	6.0	6.3	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.4	6.0	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.4	2.2	2.2	2.4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	1.1%	1.3%	1.7%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	4.0%	4.1%	5.4%	6.9%

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,973	3,669	5,258	6,480
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,324	6,545	6,205	6,205
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,545	384	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(441)	(17)	(611)	(350)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>13,754</b>	<b>10,301</b>	<b>10,522</b>	<b>12,004</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(4,808)	(4,224)	(3,093)	(25,639)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,612)	(10,022)	(7,312)	(17,464)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(11,420)</b>	<b>(14,246)</b>	<b>(10,405)</b>	<b>(43,104)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	226	5,775	24,556	44,176
เงินปันผลจ่าย	(1,335)	(979)	(1,355)	(1,854)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,098)</b>	<b>(1,628)</b>	<b>4,708</b>	<b>23,019</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(764)</b>	<b>(5,573)</b>	<b>4,825</b>	<b>(8,080)</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>28,439</b>	<b>22,866</b>	<b>27,691</b>	<b>19,611</b>
ลูกหนี้การค้า	10,009	8,808	8,735	8,791
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,909	97,386	98,493	109,752
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,837	11,482	11,138	10,803
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>177,036</b>	<b>177,910</b>	<b>187,201</b>	<b>216,424</b>
เจ้าหนี้การค้า	8,048	7,324	6,987	7,043
หนี้สินระยะสั้น	5,482	4,735	4,335	3,976
หนี้สินระยะยาว	101,313	101,981	108,833	134,291
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>124,334</b>	<b>122,687</b>	<b>128,251</b>	<b>152,969</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,064	7,422	9,300	11,871
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>52,703</b>	<b>55,223</b>	<b>58,950</b>	<b>63,455</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>177,036</b>	<b>177,910</b>	<b>187,201</b>	<b>216,424</b>

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,575	2,675	2,713	2,814
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.3	3.2	3.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.5	3.8	3.8	3.8
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31.0	31.0	31.0	31.0
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ปี 67 มีปัจจัยบวกรออยู่ในทุกๆไตรมาส

- ระยะสั้น 1Q67 ได้อานิสงค์จาก Easy E-receipt และราคาวัตถุดิบลด
- ระยะถัดไป 2Q67 – 4Q67 ยังมีปัจจัยบวกหนุน
- ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม

ภาพรวมดูดีขึ้น YoY ทั้งระยะสั้นและระยะยาว โดยในระยะสั้นช่วง 1Q67 แม้กำไรมีแนวโน้มจะชะลอลง QoQ เมื่อเทียบกับ 4Q66 ที่เป็น High season ของธุรกิจค้าปลีก (BigC) ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ BJC แต่เชื่อว่ากำไรโดยรวมยังโตได้ดีเมื่อเทียบ YoY เนื่องจาก 1) คาดหวังการฟื้นตัวที่ดีขึ้นของยอดขาย โดยเฉพาะธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ที่จะได้รับอานิสงค์จากเศรษฐกิจเวียดนามซึ่งทยอยฟื้นดีขึ้น บวกกับการที่บริษัทได้ขยายเขตการขายเพิ่มไปในเวียดนามตอนเหนืออีก 6 จังหวัด ตั้งแต่ปลายปี 2566 ทำให้มียอดขายที่สูงขึ้น อีกทั้ง BigC ได้ผลบวกจากมาตรการ Easy E-receipt และนักท่องเที่ยวที่เดินทางกันมากขึ้น ซึ่งหนุนยอดขายโดยเฉพาะสาขาที่อยู่ในแหล่งท่องเที่ยวทั้ง 35 แห่ง จึงยังมีการเติบโตจากยอดขายของสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ได้ในระดับ 2-3% 2) อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มจะสูงขึ้น เพราะธุรกิจบรรจุภัณฑ์ จะได้ประโยชน์จากราคาที่ปรับลดลงของโซดาแอส, ภาชนะพลาสติก (ใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์แก้ว) และอลูมิเนียม (ใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์กระป๋อง) ส่วนราคาเยื่อกระดาษ (ใช้ในการผลิตกระดาษชำระ) ที่ปรับลง เป็นบวกต่อธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค

ระยะถัดไปช่วง 2Q67 – 4Q67 มีปัจจัยบวกรออยู่ทุกไตรมาส ดังนี้ 2Q67 ได้ผลบวกจากฤดูกาล เพราะไตรมาส 2 เป็นช่วงฤดูร้อน จึงมีการบริโภคเครื่องดื่มสูงกว่าช่วงอื่นๆ หนุนยอดขายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากช่วงสงกรานต์ ที่มีวันหยุดยาว คนไทยมีการเดินทางท่องเที่ยวมากขึ้น หนุนยอดขาย BigC

3Q67 คาดธุรกิจอาหารเสริมและเครื่องมือแพทย์ จะได้อานิสงค์เต็มๆจากการเบิกจ่ายงบประมาณของหน่วยงานภาครัฐที่คาดว่าจะเริ่มทยอยเข้ามามากขึ้นตั้งแต่ช่วงปลาย 2Q67 หลังมีการเบิกจ่ายงบประมาณในช่วง พ.ค. 67 เพราะยอดขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ ของ BJC ส่วนใหญ่เป็นการขายให้แก่หน่วยงานภาครัฐ

### BJC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
แนวรับ (บาท)	23.20
แนวต้าน (บาท)	27.50/32

4Q67 มีแนวโน้มสดใสขึ้นจากยอดขายที่จะเติบโตขึ้น โดยเฉพาะยอดขายของ BigC ที่จะได้รับหนุนจากผลของฤดูกาล เพราะปลายปีเป็นช่วงการเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ และเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว ที่ส่งผลบวกต่อยอดขายในสาขาที่เป็นแหล่งท่องเที่ยว

เรายังมองว่าราคาหุ้น BJC น่าจะ “Outperform” ตลาดได้ เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 1Q67 ที่น่าจะออกมาไต่ระดับสูงขึ้น YoY ส่วนช่วงที่เหลือของปีมีปัจจัยบวกรออยู่ในทุกไตรมาส และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2567 ที่ 17 เท่า ถือว่ายังถูกกว่ากลุ่มพาณิชย์ที่เฝ้าวิจัยศึกษา ซึ่งซื้อขายที่ PER ปี 2567 เฉลี่ยราว 23.1 เท่า

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	150,338	154,672	163,616	173,660	184,384
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,010	4,795	5,477	5,749	6,579
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,960	4,703	5,477	5,749	6,579
EPS (บาท)	1.25	1.20	1.37	1.43	1.64
DPS (บาท)	0.65	0.78	0.89	0.93	1.07
PER (เท่า)	19.5	20.4	17.9	17.0	14.9
Dividend Yield (%)	2.7%	3.2%	3.6%	3.8%	4.4%
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BJC

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	154,672	163,616	173,660	184,384
ต้นทุนขาย	(124,628)	(132,498)	(141,216)	(149,755)
กำไรขั้นต้น	30,043	31,118	32,444	34,629
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(31,650)	(33,214)	(34,732)	(36,877)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,606)	(2,096)	(2,288)	(2,248)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(200)	25	27	29
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,224	15,800	17,143	18,615
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,338)	(6,500)	(7,177)	(7,654)
กำไรก่อนหักภาษี	6,214	7,228	7,706	8,743
ภาษีเงินได้	(503)	(795)	(925)	(1,049)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,712	6,433	6,781	7,694
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(917)	(956)	(1,032)	(1,115)
กำไรสุทธิ	4,795	5,477	5,749	6,579
กำไรปกติ	4,703	5,477	5,749	6,579
EPS	1.20	1.37	1.43	1.64
Norm EPS	1.17	1.37	1.43	1.64
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.9%	5.8%	6.1%	6.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-28.9%	30.5%	9.1%	-1.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.4%	19.0%	18.7%	18.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-1.3%	-1.3%	-1.2%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	37,520	39,402	37,901	39,849
ต้นทุนขาย	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)
กำไรขั้นต้น	7,269	7,453	7,276	8,045
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,716)	(7,866)	(8,026)	(8,042)
รายได้อื่นๆ	3,239	3,375	3,246	3,412
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(25)	(92)	(23)	(59)
กำไรก่อนหักภาษี	1,573	1,627	1,140	1,874
ภาษีเงินได้	(131)	(202)	(210)	40
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,442	1,425	930	1,914
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(188)	(215)	(236)	(277)
กำไรสุทธิ	1,254	1,210	693	1,638
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	1,254	1,210	693	1,638
ยอดขาย (QoQ%)	-22.4%	-3.6%	-42.7%	136.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-1.4%	2.5%	-2.4%	10.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-8.0%	6.1%	-15.7%	36.8%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.5	0.7
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.0	19.3	24.3	25.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.3	6.3	7.1	7.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.2	4.8	4.6
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.6	1.5	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.6%	1.7%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.8%	4.3%	4.4%	4.9%

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,795	5,477	5,749	6,579
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,248	3,777	3,735	3,709
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8,984	5,283	5,386	5,489
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,088)	13,699	4,061	660
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,856	29,192	19,963	17,552
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	46	42	37
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,771)	(4,000)	(3,000)	(3,000)
อื่นๆ	(641)	(5,490)	(5,531)	(5,538)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,412)	(9,444)	(8,490)	(8,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,860	7,187	490	15,983
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(18,304)	(25,219)	(9,000)	(20,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลดจ่ายปันผล	(3,206)	(3,326)	(3,560)	(3,737)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,650)	(21,359)	(12,070)	(7,753)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	794	(1,611)	(597)	1,298
กระแสเงินสดสุทธิ	4,857	3,245	2,649	3,947

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	4,857	3,245	2,649	3,947
ลูกหนี้การค้า	9,588	7,363	6,946	7,375
สินค้าคงเหลือ	22,338	19,634	19,971	21,204
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,633	7,233	7,434	7,830
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	62,854	61,719	59,484	57,150
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	228,700	230,257	231,903	233,588
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>338,970</b>	<b>329,451</b>	<b>328,387</b>	<b>331,094</b>
เจ้าหนี้การค้า	23,118	27,815	31,259	33,189
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,385	11,482	12,130	12,822
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	36,942	30,592	31,517	11,895
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	129,749	118,044	108,587	124,171
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	11,880	12,516	12,672	12,836
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>213,074</b>	<b>200,449</b>	<b>196,164</b>	<b>194,914</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	29,811	31,961	34,150	36,992
ส่วนของผู้ถือหุ้น	125,895	129,002	132,223	136,180
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	338,970	329,451	328,387	331,094
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>	<b>2566</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>	<b>2569F</b>
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	101,113	105,665	112,005	118,725
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	25,128	27,210	28,867	30,626
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,533	22,820	24,585	26,538
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	8,853	9,421	9,703	9,995

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ครบเครื่องที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ

- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมั่นคง มี Backlog กว่า 1.3 แสนล้านบาท
- บริษัทลูกทุกแห่งพร้อมสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับ CK
- Valuation ภายใต้วิธี Sum of the Part มีความน่าสนใจมาก

ทิศทางธุรกิจสดใส คาดหวังจะเห็นพัฒนาการเชิงบวกได้ทั้งรายได้และอัตรากำไร ประเมินรายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปี 2567 อิงจาก BACKLOG ปัจจุบันที่มี 1.3 แสนล้านบาท น่าจะทำได้สูงกว่า 3.7 หมื่นล้านบาท ไม่รวมงานใหม่ที่จะได้รับเข้ามาเพิ่มในระหว่างปี โครงการหลักที่จะสร้างรายได้ปีนี้ คือ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รวมถึง งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่กำลังเข้าสู่ขั้นตอนของงานเจาะอุโมงค์ใต้ดิน จะทำให้เห็นความคืบหน้าของการก่อสร้างอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่วงเด่นชัย-เชียงทอง ที่จะเห็นการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้างประเมินไว้อยู่ในช่วง 7.0-7.5% ตีกว่าปี 2566 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 7.04% เนื่องจาก CK ได้มีการปรับต้นทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางเพิ่มขึ้นในงวด 4Q66 หลังผ่านการก่อสร้างไปแล้วประมาณ 2 ปี ทำให้เห็นภาพต้นทุนก่อสร้างที่ชัดเจนขึ้น ส่งผลให้งวด 4Q66 CK มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าปกติเพียง 6.31% แต่ภายหลังการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างดังกล่าว CK จะมีอัตรากำไรขั้นต้นโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางอยู่ที่ 7.0-7.5% ตลอดช่วงระยะเวลาการก่อสร้างถึงปี 2573

นอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้างที่มีทิศทางสดใสแล้ว CK ยังมีตัวช่วยสำคัญจากบริษัทลูกทุกแห่งที่พร้อมสร้างผลตอบแทนที่ดี โดยเฉพาะ BEM ที่จะเดินหน้าทำสถิติกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า ตามจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น สำหรับ CKP เริ่มมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการมากขึ้น จากปรากฏการณ์เอลนีโญที่น้ำจะจบเร็วกว่าที่เคยคาดไว้ หลังนักวิทยาศาสตร์ตรวจพบอุณหภูมิผิวน้ำน้ำทะเลเพิ่มขึ้นกว่าปกติไม่มาก ทำให้ภาวะแห้งแล้งกว่าปกติของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ น่าจะผ่านพ้นไปในเดือน พ.ค 67 ส่งผลดีต่อปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงและปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 และโรงไฟฟ้าไฮดรอปower ส่วน TTW หลังบริษัท

## CK

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.00
แนวรับ (บาท)	20.30
แนวต้าน (บาท)	24.8/29.5

ประปาปทุมธานี ได้ต่อสัญญากับการประปาส่วนภูมิภาคต่อไปอีก 10 ปี ก็น่าจะสร้างผลตอบแทนในรูปเงินปันผลให้ CK ได้ต่อเนื่อง ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ทั้งธุรกิจก่อสร้างที่มี BACKLOG รองรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 5 ปี และผลตอบแทนที่ได้รับสม่ำเสมอจากบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ให้นำหนักการลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 ภายใต้วิธี SUM OF THE PART ได้ 28.00 บาท เทียบเท่า IMPLIED PER 24.6 เท่า

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	1,501	1,929	1,941
Norm. Profit	1,462	1,929	1,941
EPS (บาท)	0.89	1.14	1.15
DPS (บาท)	0.30	0.50	0.55
PER (X)	25.8	20.1	20.0
Dividend Yield (%)	1.31%	2.18%	2.40%
Book Value (บาท)	15.0	15.8	16.4
P/BV (X)	1.52	1.45	1.39
EV/EBITDA (X)	18.7	16.6	15.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CK

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	36,485	42,000	39,900	35,910
ต้นทุนขาย	33,917	38,976	37,007	33,307
กำไรขั้นต้น	2,568	3,024	2,893	2,603
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,051	2,243	2,132	2,174
ดอกเบี้ยจ่าย	1,830	1,785	1,825	1,679
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	1,918	2,167	2,240	2,267
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,629	2,061	2,074	1,917
ภาษีเงินได้	83	72	73	74
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	93	60	60	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	49	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,501	1,929	1,941	1,783
กำไรจากการดำเนินงาน	1,462	1,929	1,941	1,783
Norm EPS	0.86	1.14	1.15	1.05
การเติบโตของยอดขาย	101.6%	15.1%	-5.0%	-10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	58%	32%	1%	-8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.0%	7.2%	7.3%	7.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.0%	4.6%	4.9%	5.0%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	9,501	9,296	9,012	8,997
ต้นทุนขาย	8,756	8,541	8,267	8,353
กำไรขั้นต้น	745	755	745	644
ค่าใช้จ่ายในการขาย	495	470	533	554
ดอกเบี้ยจ่าย	396	474	480	481
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	341	724	948	608
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	195	535	681	217
ภาษีเงินได้	10	23	19	32
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-17	-26	-21	-29
รายการพิเศษอื่น ๆ	49	0	0	0
กำไรสุทธิ	217	486	641	156
กำไรจากการดำเนินงาน	178	486	641	156
Norm EPS	0.11	0.29	0.39	0.09
ยอดขาย (QoQ)	137.0%	-2.2%	-3.1%	-0.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	90.6%	1.4%	-1.3%	-13.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	172.5%	31.9%	-75.6%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.18	1.25	1.33
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.13	1.10	1.17	1.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.66	5.30	5.28	5.24
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.74	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.99	8.67	8.63	8.58
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.78	2.77	2.57	2.39
Net Gearing	1.84	1.66	1.48	1.31
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	1.9%	1.9%	1.8%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.9%	7.2%	7.0%	6.2%

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	1,501	1,929	1,941	1,783
กำไรสุทธิ	1,501	1,929	1,941	1,783
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,979	-1,780	-1,860	-1,899
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,117	1,206	1,456	1,526
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-5	0	0	0
อื่น ๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-8,424	1,689	466	939
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-8,334	3,104	2,063	2,409
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	420	860	900	919
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,881	-60	-60	-60
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-867	-2,500	-700	-700
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-332	300	2,140	2,159
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,449	-500	-500	-500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	782	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-425	-678	-847	-932
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	9,490	-2,178	-2,347	-2,432
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	824	1,227	1,856	2,137

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,784	9,011	10,867	13,003
ลูกหนี้การค้า	4,215	7,927	7,564	6,853
สินค้าคงเหลือ	1,021	1,680	1,596	1,436
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,646	18,554	17,716	16,076
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,383	11,677	10,921	10,094
สินทรัพย์รวม	96,745	101,149	99,848	97,540
เจ้าหนี้การค้า	4,058	4,845	4,622	4,188
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	16,400	19,825	18,713	17,048
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	14,835	14,335	13,835	13,335
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	40,771	39,771	38,771	37,771
หนี้สินรวม	70,737	73,949	71,615	68,515
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,977	4,977	4,977	4,977
กำไรสะสม	16,896	18,147	19,241	20,092
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,482	26,734	27,827	28,678
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	526	466	406	346
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,745	101,149	99,848	97,540

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	106,000	160,000	45,000	40,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	125,753	243,753	248,853	252,943
Gross margin	7.04%	7.20%	7.25%	7.25%
SG&A/Sale	5.6%	5.3%	5.3%	6.0%
Effective tax rate	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ลึกเกินไปหรือยัง ?

- o ความคาดหวังลดลง โอกาสเสียใจ (Downside) ย่อมลดลงตาม
- o จุดนี้น่าวัดใจ
- o รับ Div Yield 5% ระหว่างรอปัจจัยกระตุ้น

ราคาหุ้น KBANK ช่วง 1 ปีที่ผ่านมา (ถึงราคาปิด 26 มี.ค 67) ลง 4.9% ส่วนทาง SETBANK บวก 0.6% YTD รับแรงกดดันจากคุณภาพสินทรัพย์พอร์ต SME และสินเชื่อรายใหญ่ที่มีปัญหา 2 รายในรอบปีที่ผ่านมา ส่งผลให้การลดลงของ CREDIT COST ช้างหน้า ไม่เป็นไปตามที่ตลาดคาดหวัง ประกอบกับวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ซึ่งส่งผลต่อ NIM ภาพดังกล่าวทำให้ตลาดทยอยปรับลดน้ำหนักการลงทุนไปยัง ส.พ. อื่น ที่มีจุดเด่น เช่น TTB (TAX SHIELD), SCB (DIV YIELD ปี 2566 สูงสุดในกลุ่มฯ) ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยมองว่าปัจจัยลบส่วนใหญ่ ถูกรับรู้ลงไปในการราคาหุ้นมากพอควร สะท้อนจากราคาหุ้น KBANK ลงมาซื้อขายที่ PBV ราว 0.5 เท่า (PER ที่ 7 เท่า) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตพอสมควร หรือพิจารณาเชิงราคาหุ้นปัจจุบันที่ 120 – 125 บาท ถือว่าต่ำกว่าช่วง ส.ค. 65 (จุดเริ่มต้นของวัฏจักรขาขึ้นดอกเบี้ยไทยรอบนี้) ที่ซื้อขายกันในกรอบ 143 – 158.5 บาท จึงมองราคาตรงจุดนี้น่าวัดใจ หากเศรษฐกิจไทยฟื้นดีกว่าคาดหลังงบประมาณภาครัฐเบิกจ่าย หรือการเร่งบริหารจัดการ NPL ตั้งแต่ 2H65 จนนำไปสู่การลดลงของ CREDIT COST เร็วกว่าคาด เชื่อว่าจะเป็น CATALYST ต่อราคาหุ้น แต่หาก CREDIT COST เป็นไปตามคาดหรือช้ากว่าคาดภายใต้ VALUATION ช้างต้น ประเมิน DOWNSIDE RISK จำกัด

โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2567 ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท เติบโต 2% YOY (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ) บนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 1 ครั้ง ตั้งแต่ 2H67 และ CREDIT COST ที่ 2.0% (ปี 2566 ที่ 2.1%, ค่าเฉลี่ยปี 2557 – 66 ที่ 1.9% มีค่า MAX ที่ 2.4% ปี 2560 และ MIN ที่ 1.0% ในปี 2557) อนุรักษ์นิยมกว่าเป้าหมายของ KBANK ที่ 1.75% - 1.95% ซึ่งหากกรณีที่ CREDIT COST ไม่ลงจากปีก่อน จะส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2567 ลงจากสมมติฐานราว 5% และ FV เหลือ 143 บาท ยังมี UPSIDE จากราคาปัจจุบัน ภาพรวมประเมินราคาหุ้นเริ่มปรับฐานมากขึ้นไปรอเพียงปัจจัยบวกมากระตุ้น

## KBANK

ราคาปัจจุบัน (บาท)	124.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	148.00
แนวรับ (บาท)	118.50
แนวต้าน (บาท)	137/142

นอกจากนี้ระหว่างรอปัจจัยกระตุ้น การที่ KBANK ยกระดับนโยบายเงินปันผล (DPR) ปี 2566 เป็น 37% (6.5 บาทต่อหุ้น) สูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยปี 2557 – 2562 ที่ 25% (เฉลี่ย 4.2 บาทต่อหุ้น) มองเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีของการยกระดับ ROE โดย DPR ดังกล่าวคาดahun DIV YIELD อยู่ในระดับ 5% ต่อปี

องค์ประกอบรวม VALUATION น่าสนใจ แนะนำ OUTPERFORM

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	42,405	43,300	44,270
EPS (บาท)	17.62	18.00	18.47
EPS growth (%yoy)	18.9%	2.1%	2.6%
BVS (บาท)	218	230	242
PER (เท่า)	7.0	6.9	6.7
PBV (เท่า)	0.57	0.54	0.51
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50
Dividend yield	5.2%	5.2%	5.2%
ROE	8.2%	7.9%	7.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ KBANK

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	183,608	195,648	190,429	194,826
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(35,164)	(42,994)	(37,762)	(38,659)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>148,444</b>	<b>152,654</b>	<b>152,667</b>	<b>156,168</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	31,181	31,804	32,440	33,089
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	13,029	10,500	12,101	13,807
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(84,968)	(87,711)	(90,012)	(92,382)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(51,840)	(50,306)	(48,988)	(49,130)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	55,845	56,941	58,208	61,551
หัก ภาษีเงินได้	(10,778)	(10,819)	(11,060)	(11,695)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2,662)	(2,822)	(2,878)	(2,932)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>42,405</b>	<b>43,300</b>	<b>44,270</b>	<b>46,925</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>17.62</b>	<b>18.00</b>	<b>18.47</b>	<b>19.81</b>

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ดอกเบี้ยรับ	42,441	45,215	47,236	48,716
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,566)	(8,514)	(9,217)	(9,867)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>34,875</b>	<b>36,701</b>	<b>38,019</b>	<b>38,849</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	8,114	7,714	7,803	7,550
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,585	3,655	1,293	4,496
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(19,793)	(20,847)	(19,821)	(24,508)
ECL	(12,692)	(12,784)	(12,793)	(13,572)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	14,089	14,439	14,501	12,815
หัก ภาษีเงินได้	(2,562)	(2,760)	(2,838)	(2,617)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(786)	(685)	(381)	(810)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>10,741</b>	<b>10,994</b>	<b>11,282</b>	<b>9,388</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>4.53</b>	<b>4.64</b>	<b>4.76</b>	<b>3.96</b>

### Capital

Tier 1	16.9%	17.0%	17.7%	17.4%
Tier 2	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
BIS Ratio	18.9%	19.0%	19.6%	19.4%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Yield	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%
Funding cost	1.2%	1.4%	1.2%	1.2%
Spread	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
NIM	3.7%	3.7%	3.6%	3.7%
Cost to income ratio	44.1%	45.0%	45.6%	45.5%
Credit Cost	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%
ROAA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
ROAE	8.2%	7.9%	7.7%	7.8%

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	48,690	51,484	51,290	51,176
เงินลงทุน-สุทธิ	1,022,880	1,025,939	1,029,189	1,032,643
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,490,398</b>	<b>2,540,206</b>	<b>2,616,412</b>	<b>2,694,905</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	14,970	15,419	15,882	16,358
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(133,876)	(142,182)	(149,170)	(156,300)
สินเชื่อบริษัท	2,371,492	2,413,443	2,483,124	2,554,963
สินทรัพย์อื่น	840,495	886,942	909,986	951,261
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,283,556</b>	<b>4,377,809</b>	<b>4,473,589</b>	<b>4,590,043</b>
เงินฝาก	2,699,562	2,753,553	2,822,392	2,892,952
เงินกู้ยืม	260,779	265,995	271,315	276,741
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>3,686,721</b>	<b>3,745,928</b>	<b>3,820,087</b>	<b>3,896,073</b>
ทุนเชิงพาณิชย์แล้ว	23,693	23,693	23,693	23,693
สำรองอื่น	54,269	53,448	38,072	38,719
กำไรสะสม	454,323	486,961	520,570	556,832
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>532,285</b>	<b>564,103</b>	<b>582,335</b>	<b>619,245</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,283,556</b>	<b>4,377,809</b>	<b>4,473,589</b>	<b>4,590,043</b>

### งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	47,525	45,874	41,676	48,690
เงินลงทุน-สุทธิ	1,048,518	1,043,612	1,025,943	1,011,600
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,465,031</b>	<b>2,449,289</b>	<b>2,438,026</b>	<b>2,490,398</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	15,695	15,961	13,982	14,970
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(128,091)	(128,160)	(129,765)	(133,876)
สินเชื่อบริษัท	2,352,635	2,337,090	2,322,243	2,371,492
สินทรัพย์อื่น	789,406	825,493	876,142	851,774
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,238,084</b>	<b>4,252,069</b>	<b>4,266,004</b>	<b>4,283,556</b>
เงินฝาก	2,713,372	2,709,500	2,680,655	2,699,562
เงินกู้ยืม	253,974	265,186	265,292	260,779
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>3,661,550</b>	<b>3,687,141</b>	<b>3,676,666</b>	<b>3,686,721</b>
ทุนเชิงพาณิชย์แล้ว	23,693	23,693	23,693	23,693
สำรองอื่น	54,206	54,720	52,624	51,219
กำไรสะสม	434,521	437,940	448,843	457,373
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่</b>	<b>512,421</b>	<b>516,353</b>	<b>525,160</b>	<b>532,285</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,238,084</b>	<b>4,252,069</b>	<b>4,266,004</b>	<b>4,283,556</b>

### สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-0.2%	2.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	-1.8%	2.0%	2.5%	2.5%
อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ	-5.2%	2.0%	2.0%	2.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
Tier1	17.4%	17.4%	17.5%	17.6%
BIS Ratio	19.4%	19.2%	19.2%	19.3%
NPL / Loan	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ทางเริ่มสะดวก

- ยืนยันมุมมองวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง
- คุณภาพสินทรัพย์ อยู่ในการควบคุม
- ทิศทางกำไรเด่นเหนือกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยคยมุมมองวัฏจักรดอกเบี้ยในไทยมีโอกาสกลับทิศ แม้ท่าทีของ กนง. ยังไม่ชัดเจน แต่ตัวเลข CPI และอัตราการขยายตัวของ GDP อ่อนแอ จึงคาดเห็นการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในปี นี้จาก 2.50% สู่ระดับ 2.25% (PRE-COVID ที่ 1.5% - 1.75%) ถือเป็น SENTIMENT ที่ดีต่อหุ้นในกลุ่ม NON-BANK จากต้นทุนทางการเงิน (COST OF FUND) ของกลุ่มฯ ต่ำลง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อไม่เปลี่ยนแปลง

โดยที่เลือก MTC เพราะการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์เป็นไปตามแผนที่วางไว้ และมีพัฒนาการต่อเนื่องในช่วง 2H66 สะท้อนจาก COVERAGE RATIO ณ สิ้นงวด 4Q66 ยับมาที่ 116% เทียบกับ 110% ณ สิ้นงวดก่อน (4Q65 ที่ 105%) แม้การตั้ง ECL ลดลง QOQ มั่งขึ้นเชื่อ NPL เกิดใหม่ (NPL FORMATION) รายไตรมาส เริ่มเบาลง ทำให้ NPL / LOAN ลงเหลือ 3.1% เทียบกับ 3.2% ณ สิ้นงวดก่อน (4Q65 ที่ 2.9%) และสัดส่วนสินเชื่อ STAGE 2 / LOAN ที่ 9.8% ใกล้เคียงสิ้นงวดก่อนที่ 9.7% (4Q65 ที่ 10%) อันเป็นผลจากการชะลอปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์เร็วในกลุ่มฯ และประโยชน์จากจำนวนสาขา ณ สิ้นปี 2566 ที่ 7,537 สาขา (SAWAD ที่ 5,447 สาขา และ TIDLOR ที่ 1,678 สาขา) ครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของประเทศ ทำให้เกิดการจ้างงานคนในท้องถิ่น ซึ่งคุ้นเคยกับคนในพื้นที่ ตามวิถีสังคมชนบท โดยพนักงานทำหน้าที่ทั้งปล่อยสินเชื่อและติดตามหนี้ ประเมินเป็นปัจจัยที่ทำให้การบริหารจัดการคุณภาพสินทรัพย์ทำได้ดีกว่ากลุ่มฯ

โดยปีนี้ MTC ตั้งเป้าสินเชื่อที่ 20% YOY (สมมติฐานฝ่ายวิจัยบวก 16% YOY) ผ่านการเพิ่มสินเชื่อต่อสาขามากขึ้น (สิ้นงวด 4Q66 ที่ 19 ล้านบาทต่อสาขา VS 4Q65 ที่ 18 ล้านบาทต่อสาขา) และเปิดสาขาใหม่ 600 สาขา ขณะที่เป้า CREDIT COST ไม่เกิน 3.5% ต่ำลงจาก 3.7% ปีก่อน ซึ่งสมมติฐานฝ่ายวิจัยคาดไว้อย่างอนุรักษ์นิยมทั้ง CREDIT COST ที่ 3.7% และ COST OF FUND ที่ 4.3% (ปี 2566 ที่ 3.7%) ยังไม่รวมผลจากการลดอัตราดอกเบี้ย

## MTC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	51.00
แนวรับ (บาท)	42.00
แนวต้าน (บาท)	54.50

ภาพรวมคาดกำไรสุทธิ / EPS ปี 2567 เติบโต 16% YOY เชื่อว่าเป็นอัตราการขยายตัวสูงกว่า EPS ของ SET INDEX และสูงกว่า EPS ของ SAWAD และ TIDLOR ที่รับผลจากการจ่ายหุ้นปันผล ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของ EPS อยู่ที่ลบ 1% YOY และบวก 14% YOY ตามลำดับ

อิง PBV ที่ 2.9 เท่า ให้ FV ปี 2567 ที่ 51 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 19 เท่า) ราคาหุ้นซื้อขายบน PER ที่ 18 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2561 ที่ 24 เท่า ราว 1 SD ด้านราคาหุ้นถือว่ายังต่ำกว่าราคาปิดตอนสิ้นปี 2562 ที่ 64.75 บาท ราว 29% (EPS ปี 2562 ที่ 2 บาท บวก 14% YOY) และ HIGH ตอน1Q64 ที่ 73.75 บาท ราว 38% (EPS ปี 2564 ที่ 2.33 บาท ติดลบ 5% YOY) ภายใต้แนวโน้มการขยายตัวของกำไรข้างต้น ถือว่า VALUATION ยังไม่แพงเมื่อเทียบกับในอดีต

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ๓.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,906	5,688	6,973
EPS (บาท)	2.31	2.68	3.29
EPS growth (%)	-3.7%	15.9%	22.6%
PER (เท่า)	20.4	17.6	14.4
BVS (บาท)	15.1	17.6	20.5
PBV (เท่า)	3.1	2.7	2.3
DPS (บาท)	0.21	0.40	0.49
Dividend Yields (%)	0.4%	0.9%	1.0%
ROE (%)	16.1%	16.4%	17.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ MTC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	23,500	27,496	32,462	38,954
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,857)	(5,248)	(5,815)	(6,976)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	19,644	22,248	26,648	31,978
หัก ECL	(3,934)	(5,652)	(6,673)	(8,007)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	15,709	16,596	19,975	23,971
รายได้อื่น	1,026	1,169	1,333	1,522
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่น ๆ	(10,609)	(10,655)	(12,591)	(15,075)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,126	7,111	8,717	10,418
หัก ภาษีเงินได้	(1,220)	(1,422)	(1,743)	(2,084)
กำไรสุทธิ	4,906	5,688	6,973	8,334
EPS (บาท)	2.31	2.68	3.29	3.93

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ดอกเบี้ยรับ	5,397	5,754	6,063	6,287
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(848)	(909)	(1,004)	(1,096)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	4,549	4,845	5,059	5,191
รายได้ค่าธรรมเนียม และรายได้อื่น	233	287	236	269
รายได้รวม	4,783	5,132	5,295	5,459
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่น ๆ	(2,352)	(2,463)	(2,391)	(2,496)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	2,431	2,669	2,904	2,963
ECL (รวมขาดทุนระยะสั้น)	(1,066)	(1,200)	(1,300)	(1,276)
กำไรสุทธิ	1,070	1,200	1,285	1,351
EPS (บาท)	0.50	0.57	0.61	0.64

การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (% QoQ)	0.5%	6.5%	4.4%	2.6%
การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (% YoY)	23.6%	22.5%	19.8%	14.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% QoQ)	-5.44%	12.15%	7.09%	5.14%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)	-22.2%	-13.1%	6.6%	19.4%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
Yield	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Funding cost	3.7%	4.3%	4.0%	4.0%
Spread	14.4%	13.8%	14.0%	14.0%
NIM	14.9%	14.4%	14.5%	14.6%
หนี้สิน/ทุน	3.60	3.54	3.65	3.75
Cost to income ratio	46.9%	45.5%	45.0%	45.0%
ROE	16.1%	16.4%	17.3%	17.7%
ROA	3.5%	3.5%	3.7%	3.7%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,822	2,367	2,270	2,226
สินเชื่อ	141,559	163,950	196,740	236,088
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	598	2,550	3,060	3,672
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(5,169)	(5,797)	(6,956)	(8,347)
สินเชื่อสุทธิ	136,988	160,703	192,843	231,412
สินทรัพย์อื่น	10,347	10,315	11,348	12,485
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>150,156</b>	<b>173,385</b>	<b>206,462</b>	<b>246,123</b>
เงินกู้ยืม	114,770	132,175	158,553	190,254
หนี้สินอื่น	3,469	3,874	4,452	5,125
หนี้สินรวม	118,239	136,048	163,005	195,379
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,415	2,592	2,592	2,592
กำไรสะสม	27,382	32,625	38,745	46,032
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>31,917</b>	<b>37,337</b>	<b>43,457</b>	<b>50,744</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>150,156</b>	<b>173,385</b>	<b>206,462</b>	<b>246,123</b>

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,918	1,640	2,801	2,822
สินเชื่อ	124,200	131,257	137,081	141,559
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(57)	154	374	598
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(4,191)	(4,699)	(4,865)	(5,169)
สินเชื่อสุทธิ	121,700	128,318	134,068	138,359
สินทรัพย์อื่น	8,184	8,540	8,637	8,975
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>131,802</b>	<b>138,498</b>	<b>145,506</b>	<b>150,156</b>
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตาม TFRS 16)	98,536	106,327	112,329	114,770
หนี้สินอื่น	3,125	2,785	2,535	3,469
หนี้สินรวม	101,660	109,112	114,864	118,239
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,450	2,508	2,479	2,415
กำไรสะสม	25,572	24,758	26,043	27,382
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>30,142</b>	<b>29,386</b>	<b>30,642</b>	<b>31,917</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>131,802</b>	<b>138,498</b>	<b>145,506</b>	<b>150,156</b>

สมบัติฐานในการประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	18.9%	16.0%	20.0%	20.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	19.9%	13.3%	19.8%	20.0%
รายได้อื่นเติบโต	18.0%	14.0%	14.1%	14.1%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%

# INVEST+ STOCK PICK

## การฟื้นตัวของจีนยังเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น

- แม้ภาพ spread ผลิตภัณฑียังไม่โดดเด่นมากนัก แต่เห็นการฟื้นตัว QoQ
- ให้น้ำหนักกำไรอยู่ในช่วง 2H67 โดยมีธุรกิจปิโตรเคมีเป็นตัวขับเคลื่อน
- ใช้สมมุติฐานปรับโครงสร้างก๊าซฯกรณีเลวร้าย อาจเป็นตัวเปิด upside

ปัจจุบันการดำเนินงานธุรกิจของ GC แบ่งเป็น 5 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) กลุ่ม UPSTREAM ประกอบไปด้วย REFINERY ซึ่งจะมีน้ำมันดิบเป็นผลิตภัณฑ์หลัก , AROMATICS ขึ้นต้น ได้แก่ พาราไซซีน และเบนซีน และ OLEFINS ขึ้นต้น ได้แก่ เอทิลีน โพลีเอทิลีน เป็นต้น 2) กลุ่ม INTERMEDIATES ได้แก่ ผลิตภัณฑ์กลุ่ม EO/EG, PHENOL, ACETONE, BPA เป็นต้น 3) กลุ่ม POLYMERS AND CHEMICAL จะเป็นผลิตภัณฑ์พวก PE , PS, PP , PET, PVC และ POLYOLS เป็นต้น 4) กลุ่ม BIO AND CIRCULARITY จะเป็นผลิตภัณฑ์กลุ่ม OLEOCHEMICAL, BIOPLASTICS, RECYCLE RESINS และ 5) กลุ่ม PERFORMANCE CHEMICALS ซึ่งหลักๆ ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มนี้จะเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่ม COATING AND ADHESIVES และอีกกลุ่มคือ ENGINEERING PLASTIC

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานในปี 2567 นั้น ฝ่ายวิจัยคาดจะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาเป็นกำไรปกติที่ราว 2.2 พันล้านบาท จากขาดทุนปกติที่ 2.7 พันล้านบาท ในปี 2566 ซึ่งให้น้ำหนักการฟื้นตัวของกำไรอยู่ในช่วง 2H67 โดยมีธุรกิจปิโตรเคมีเป็นธุรกิจขับเคลื่อนหลัก ซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นความหวังหลักในภูมิภาคเอเชีย ที่จะเห็นการกลับมาของเศรษฐกิจได้ ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นคาดว่าจะกลับมาจะกลับสู่ภาวะปกติสมดุลระหว่าง DEMAND และ SUPPLY นอกจากนี้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบเบื้องต้นของการปรับโครงการราคาก๊าซฯของประเทศไทยใหม่เป็น SINGLE POOL GAS ในกรณีเลวร้ายสุด ภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ปัจจุบันทั้ง PTT และ PTTGC รวมถึงภาครัฐยังอยู่ระหว่างการปรึกษาหาแนวทางแก้ไข อย่างไรก็ตามหากมีแนวทางที่เป็นบวกมากขึ้นก็จะถือเป็น UPSIDE ต่อประมาณการ และ FAIR VALUE

ทั้งนี้ในช่วงสั้นคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติ 1Q67 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q66 มาอยู่ในระดับ BREAKEVEN หรือเป็นขาดทุนที่ลดลงจากงวดที่ผ่านมา จากแนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑปิโตร

### PTTGC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	38.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
แนวรับ (บาท)	35.50
แนวต้าน (บาท)	45.00

เคมีสายโพลีเอทิลีนที่เริ่มเห็นการทยอยตัวขึ้นเล็กน้อย จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายๆประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นผู้บริโภครปิโตรเคมีหลัก ขณะที่ SPREAD กลุ่มโอรเมติกส์ทรงตัวสำหรับในส่วนของธุรกิจโรงกลั่น ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1QTD67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า มาเฉลี่ยอยู่ราว 7 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงคาดว่าจะได้รับผลบวกหลักจากปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นของกลุ่มโพลีเอทิลีนและโพลีเมอร์ จากการกลับมาเดินเครื่องปกติโหมดยุคซ่อมใหญ่เช่นกันที่เกิดขึ้นในงวด 4Q66

มูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาทต่อหุ้น ภายใต้การรวมผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯใหม่ของไทยกรณี WORST CASE แล้ว ดังนั้นหากมีแนวทางแก้ไขที่เป็นบวก จะถือเป็น UPSIDE จากมูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน ซึ่งราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาที่มีการทยอยตัวขึ้นบ้างรอรับการฟื้นตัวของธุรกิจ ซึ่งหากเศรษฐกิจมีการทยอยตัวได้ดี เชื่อจะเป็นบวกต่อราคาหุ้นจากนี้ได้

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	999	2,170	6,730
Norm Profit	-2,724	2,170	6,730
EPS (บาท)	0.22	0.48	1.49
PER (เท่า)	n.m.	73.24	23.62
PBV (เท่า)	0.54	0.55	0.55
EV/EBITDA (เท่า)	31.0	28.3	28.7
DPS (บาท)	0.75	1.00	2.00
Div yield	2.1%	2.8%	5.7%
ROAE	0.3%	0.7%	2.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ PTTGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	688,747	632,983	537,047	557,211	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(629,952)	(584,369)	(484,510)	(502,850)	กำไรสุทธิ	(7,636)	865	2,170	6,730
กำไรขั้นต้น	58,796	48,614	52,537	54,361	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(38,973)	(34,042)	(33,479)	(35,161)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27,563	28,487	18,523	20,125
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,835)	(11,718)	(7,856)	(7,941)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	23,392	249	7,568	8,625	อื่นๆ	(21,421)	(27,990)	(18,523)	(20,125)
รายได้อื่น	3,496	(387)	6,212	6,630	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,932)	46,871	20,037	22,161
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(9,909)	2,217	9,846	9,264	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,426)	48,234	22,207	28,891
ภาษีเงินได้	(2,273)	1,352	7,156	1,853	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(7,636)	865	2,690	7,411	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	14,737	(854)	10,000	(10,000)
กำไรสุทธิ	(8,752)	999	2,170	6,730	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,213)	(12,148)	(2,875)	(18,007)
EPS	(1.94)	0.22	0.48	1.49	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	40.1%	-8.1%	-15.2%	3.8%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,287	(2,713)	(7,685)	2,314
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-119.5%	-111.4%	117.2%	210.1%	อื่นๆ	(10,706)	(21,141)	(8,954)	(8,012)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.5%	7.7%	9.8%	9.8%	ลด จ่ายปันผล	(11,746)	(1,269)	(3,382)	(4,509)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	0.2%	0.4%	1.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(14,164)	(25,123)	(20,021)	(10,207)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(29,803)	10,963	(689)	677
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	148,147	147,949	161,678	163,858	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,963	46,249	36,630	37,307
ต้นทุนขาย	(138,948)	(142,652)	(145,548)	(157,221)	ลูกหนี้การค้า	51,399	67,518	35,640	38,146
กำไรขั้นต้น	9,199	5,297	16,130	6,636	สินค้าคงเหลือ	76,619	68,517	33,960	40,005
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,471)	(8,482)	(8,645)	(8,444)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231,768	202,472	140,009	122,643
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,786)	(2,885)	(2,999)	(3,047)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	296,321	285,860	396,674	419,034
รายได้อื่น	2,320	3,027	1,516	11,383	สินทรัพย์รวม	719,965	719,005	659,594	668,825
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16	(5,878)	1,864	6,483	เจ้าหนี้การค้า	85,048	71,163	58,611	56,139
ภาษีเงินได้	(43)	(271)	467	1,199	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	351,661	309,676	322,875
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	59	(5,607)	1,397	5,284	หนี้สินรวม	421,138	422,824	368,287	379,014
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,085	(2,427)	(1,938)	3,693	ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(244)	(408)	(263)	529	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,937	38,490	36,944	36,944
กำไรสุทธิ	82	(5,591)	1,427	5,081	กำไรสะสม	207,999	205,591	203,208	200,869
ยอดขาย (QoQ)	6.0%	-0.1%	9.3%	1.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,828	296,181	291,308	289,811
กำไรสุทธิ (QoQ)	17.2%	n.m.	n.m.	256.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	719,965	719,005	659,594	668,825
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	1,054	889	1,000	1,100
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.48	0.57	0.62	ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,280	1,033	1,100	1,200
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.31	9.21	15.03	14.57	Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	218	278	300	350
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.22	8.53	14.27	12.57	Spread PX (เหรียญ/ตัน)	275	359	300	320
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.41	8.21	8.27	8.96	HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	148	155	200	220
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.41	1.43	1.26	1.31	GRM (US\$/Barrel)	12.10	9.40	6.00	6.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.19%	0.14%	0.31%	1.01%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.79%	0.34%	0.74%	2.32%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## แข็งแกร่งขึ้นกว่าเดิม

- แข็งแรงขึ้นกว่าเดิม หลังผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่
- ธุรกิจ在不同ประเทศมีแนวโน้มการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในปี
- Upside น่าสนใจ พร้อม Dividend Yield อีก 5% ต่อปี

หลังการปรับโครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่ในปี 2566 ด้วยการปรับลดจำนวนบุคลากรลงเกือบ 20% รวมไปถึงการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์และการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่เกิดประโยชน์หลายรายการ เพื่อให้งบดุลสะท้อนถึงศักยภาพในการดำเนินธุรกิจที่แท้จริงมากที่สุด แม้จะทำให้เกิดค่าใช้จ่ายพิเศษ 876 ล้านบาท ในปี 2566 แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จะส่งผลดีต่อ SCCC ในระยะยาว เพราะจะทำให้องค์กรมีประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนและอยู่รอดได้ในสภาพตลาดที่มีการแข่งขันรุนแรง นอกจากนี้แผนงานในการขับเคลื่อนองค์กรให้เติบโตได้ในระยะยาวภายใต้ “PROJECT FIT+” ซึ่งเป็นโครงการที่ SCCC จัดทำขึ้นครอบคลุมทั้งการกำหนดกลยุทธ์แยกตามตลาดเพื่อสร้างรายได้และผลกำไรสูงสุด การลดอัตราการใช้ CLINKER ในการผลิตซีเมนต์ การเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทนให้สูงขึ้น การแสวงหาโอกาสการลงทุนในพลังงานทางเลือก เช่น โซลาร์ฟาร์ม รวมไปถึงการเชื่อมต่อกับหน่วยงานต่างๆ ในองค์กรให้ทำงานร่วมกันโดยลดต้นทุนซ้ำซ้อนออกไป จะส่งผลให้ SCCC มีอัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้นในปี 2567

สำหรับแนวโน้มธุรกิจในปีนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าน่าจะดีกว่าปีที่ผ่านมา โดยตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศ คาดหวังจะเห็นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจากภาครัฐออกมามากขึ้น หลังงบประมาณแผ่นดินปี 2567 เริ่มมีการเบิกจ่ายในช่วง 2Q67 เป็นต้นไป ส่วนตลาดในต่างประเทศเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในตลาดเวียดนาม ได้แรงหนุนจากมาตรการภาครัฐที่เข้ามาช่วยเหลือปัญหาสภาพคล่องในภาคอสังหาริมทรัพย์ สำหรับตลาดในศรีลังกาแม้ยังต้องเผชิญกับภาวะการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นจากคู่แข่งในตลาดที่เพิ่มกำลังการผลิต รวมถึงการที่รัฐบาลศรีลังกาอนุญาตให้มีการนำเข้าปูนซีเมนต์จากปากีสถาน อินเดีย และภูมิภาคตะวันออกกลางเข้ามาได้ แต่มาตรการภายในของ SCCC ในการปรับโครงสร้างการดำเนินงาน การเพิ่มประสิทธิภาพของส่วนผสมเชื้อเพลิงให้มีต้นทุนถูกลง ช่วยให้ธุรกิจในการผลิตของ SCCC เริ่มมี EBITDA เป็นบวกได้ตั้งแต่เดือน ส.ค 66 เป็นต้นมา

## SCCC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	139.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	172.00
แนวรับ (บาท)	137.00
แนวต้าน (บาท)	149/161

ฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2567 SCCC จะกำไรสุทธิ 3,015 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.4%YOY และกำไรสุทธิในปี 2568 จะอยู่ที่ 3,447 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.3%YOY หลังโครงการลดต้นทุนต่างๆของ SCCC เสร็จสิ้นตามเป้าหมายที่วางไว้ โดยประเมิน FAIR VALUE อิง PER 17 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี-0.5 SD ให้ราคาเหมาะสม 172 บาท บวกกับเงินปันผลปีนี้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 8.00 บาท ตามกำไรที่เติบโต คิดเป็น YIELD มากกว่า 5% ให้ให้นักการลงทุน OUTPERFORM

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ส.ค.	2566	2567E	2568E
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,682	3,015	3,447
Norm. Profit (ลบ)	3,558	3,165	3,597
EPS (ลบ)	9.00	10.12	11.57
DPS (บาท)	7.00	8.00	8.00
Norm. PER (X)	15.50	13.79	12.06
Dividend Yield	5.02%	5.73%	5.73%
Book Value (บาท)	110.7	112.8	116.0
P/BV (X)	1.26	1.24	1.20
EV/EBITDA (X)	7.43	6.54	5.82

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	42,218	41,852	44,144	46,349	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	31,493	30,835	32,441	34,117	กำไรสุทธิ	2,682	3,015	3,447	3,551
กำไรขั้นต้น	10,725	11,017	11,702	12,232	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-965	-939	-900	-800
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	7,928	7,115	7,284	7,648	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,410	3,510	3,610	3,710
ดอกเบี้ยจ่าย	1,299	990	858	725	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-338	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	310	150	150	150	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,508	1,232	1,200	1,100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	891	-183	-233	-226
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,695	3,994	4,611	4,809	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,804	5,503	6,073	6,435
ภาษีเงินได้	572	879	1,014	1,058	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	190	-100	-150	-200	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	504	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	369	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,682	3,015	3,447	3,551	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,291	-1,500	-1,500	-1,500
กำไรจากการดำเนินงาน	3,558	3,165	3,597	3,701	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-787	-1,500	-1,500	-1,500
Norm EPS	11.94	10.62	12.07	12.42	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-413	-3,500	-2,500	-2,500
การเติบโตของยอดขาย	-15.8%	-0.9%	5.5%	5.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น/ซื้อหุ้นคืน	-1	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	20.0%	-11.0%	13.6%	2.9%	ลด จ่ายปันผล	-2,682	-2,384	-2,384	-2,384
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.4%	26.3%	26.5%	26.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,161	-5,884	-4,884	-4,884
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.4%	7.6%	8.1%	8.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,855	-1,881	-311	51
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>1Q66</b>	<b>2Q66</b>	<b>3Q66</b>	<b>4Q66</b>	สิ้นสุด 31 ส.ค.	<b>2566</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>	<b>2569F</b>
ยอดขาย	11,353	10,975	10,263	9,628	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,027	4,709	4,938	5,469
ต้นทุนขาย	8,843	8,315	7,630	6,704	ลูกหนี้การค้า	4,885	4,308	4,534	4,745
กำไรขั้นต้น	2,510	2,659	2,633	2,923	สินค้าคงเหลือ	3,798	4,308	4,534	4,745
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,624	1,704	1,358	1,147	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	475	646	680	712
ดอกเบี้ยจ่าย	314	348	304	333	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	26,262	24,252	22,142	19,932
ค่าใช้จ่ายอื่น	17	15	150	128	สินทรัพย์รวม	69,699	66,901	65,889	65,005
รายได้อื่น	503	439	262	303	เจ้าหนี้การค้า	5,527	5,601	5,895	6,168
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	791	722	497	1,054	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	7,674	7,174	6,674	6,174
ภาษีเงินได้	134	86	116	236	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	14,509	11,509	9,509	7,509
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-101	-20	-60	-9	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,875	2,893	2,994	3,089
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	35,851	32,322	30,098	27,846
กำไรสุทธิ	758	656	441	827	ทุนที่ชำระแล้ว	2,980	2,980	2,980	2,980
กำไรจากการดำเนินงาน	540	435	827	1,025	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26,413	26,413	26,413	26,413
Norm EPS	2.35	1.89	3.60	4.46	กำไรสะสม	12,579	13,210	14,273	15,440
ยอดขาย (QoQ)	-8.7%	-3.3%	-6.5%	-6.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,848	34,579	35,792	37,159
กำไรขั้นต้น (QoQ)	3.2%	6.0%	-1.0%	11.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,699	66,901	65,889	65,005
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-17.4%	-19.4%	90.0%	23.9%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	<b>2566</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>	<b>2569F</b>	สิ้นสุด 31 ส.ค.	<b>2566</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>	<b>2569F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.94	0.89	0.94	1.01	ปริมาณการขายในประเทศ	8.69	8.95	9.22	9.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.67	0.57	0.60	0.66	ปริมาณการส่งออกปิ่นเขิน	2.00	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.64	9.71	9.74	9.77	ปริมาณการขายบริษัทในต่างประเทศ	9.00	9.00	10.00	12.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.12	9.71	9.74	9.77	ราคาขายในประเทศ (บาท/ตัน)	1,875	1,875	1,875	1,875
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.64	7.47	7.49	7.51	gross margin	25.4%	26.3%	26.5%	26.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.06	0.93	0.84	0.75	SG&A/Sale	18.8%	17.0%	16.5%	16.5%
Net Gearing	0.48	0.40	0.31	0.22					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	4.7%	5.5%	5.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.5%	9.2%	10.0%	10.0%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

- o HANG SENG เกาะแนวโน้ม SIDEWAYS UP ตลอด 26 ปี
- o SET INDEX 2Q67 ยืน LOW ไม่หลุด 1350 จุด สกกลับตัว INVERSE HEAD & SHOULDERS
- o MOMENTUM ANALYSIS รายกลุ่มอุตสาหกรรม โดดเด่นที่ ไฟแนนซ์ คำปลีก วัสดุก่อสร้าง

เริ่มวิกฤตต่อสังหาฯ จีนในปี 2564 ดัชนี HANG SENG INDEX ถูกกดปรับฐานจาก HIGH 31183 จุดแตะ LOW ปี 2565 ที่ 14597 แต่ช่วงปี 2566-ปัจจุบัน ดัชนีกำลังสร้างฐาน และมีแนวโน้มที่จะเกิด REVERSE ของรูปแบบราคา DOUBLE BOTTOMS โดยจะมีน้ำหนักมากขึ้นเมื่อผ่าน 17000 จุด เป้าหมาย 22670 จุด และ 30000 จุด ทรงคล้าย SET INDEX ที่ภาพรายไตรมาสการกลับตัวแบบหัวและไหล่หรือ “INVERSE HEAD & SHOULDERS” มีแนวรับสำคัญ 1350-1370 จุด หากเหวี่ยงตัวไม่หลุด 1350 จุด จะเป็นการชะลอจากแนวต้าน 1405 จุด เพื่อสร้างฐานที่ไหล่งวา ก่อนติดกลับ โดยมีแนวโน้มฐานเส้นค่าเฉลี่ย 14 เดือนและ 21 เดือนช่วง 1460-1490 จุด ความเสี่ยง คือ **SELL IN MAY** หรือแรงขายในเดือน พ.ค. ซึ่งจากสถิติ 10 ปีย้อนหลังพบว่าปีมีแรงขายทำกำไรทุกปีเฉลี่ย 76 จุด หากเกิดกรณีนี้จะทำให้รอบไต่ระดับตั้งแต่ปี 2552 เสียทิศทาง SIDEWAYS UP กันที เพราะจะเสี่ยงหลุดเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ ระดับ 1330 จุด

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน 2Q67

#### TECHNICAL BUY SIGNAL:

เน้นตั้งรับ: BGRIM, BJC, CK, KBANK, MTC, PTTGC, SCCC

#### TECHNICAL SELL SIGNAL:

-

ตลอด 26 ปี HANG SENG ยืน SIDEWAYS UP



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET หากไม่ต่ำกว่า 1370 จุด รอฟื้น DOUBLE BOTTOMS



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

### ตลอด 26 ปี HANG SENG ยืน SIDEWAYS UP

เกาะรอบแกว่งขึ้นตลอด 26 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2541 จวบถึงปัจจุบัน แม้ว่าจะเริ่มวิกฤตต่อสังหารฯ จีนในปี 2564 กด Hang Seng Index ปรับฐานจาก High 31183 จุดแตะ Low ปี 2565 ที่ 14597 แต่ช่วงปี 2566-ปัจจุบัน ดัชนียังสร้างฐานต่อเนื่องและมีแนวโน้มที่จะเกิด Reverse ของรูปแบบราคา Double Bottoms โดยจะมีน้ำหนักมากขึ้นเมื่อผ่าน 17000 จุดเป้าหมาย 22670 จุด และ 30000 จุด หากภาพรายไตรมาสเป็นไปตามคาด จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของ SET INDEX ที่มีทิศทางเดียวกัน

### SET INDEX 2Q67 ฐาน 1350 จุด ยืนได้ไปต่อ

ภาพรายไตรมาสการกลับตัวแบบหัวและไหล่หรือ "Inverse Head & Shoulders" มีแนวรับสำคัญ 1350-1370 จุด หากเหรียญตัวไม่หลุดจะเป็นการชะลอจากแนวต้าน 1405 จุด เพื่อสร้างฐานที่ไหล่งว่ ก่อนติดกลับ โดยมีบ่าแนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 14 เดือนและ 21 เดือนช่วง 1460-1490 จุดเป็นเป้าหมายแนวต้าน ความเสี่ยงคือ **Sell in May** หรือแรงขายในเดือน พ.ค. ซึ่งจากสถิติ 10 ปีย้อนหลังพบว่า**มีแรงขายทำกำไรทุกปีเฉลี่ย 76 จุด** หากเกิดกรณีนี้จะทำให้รอบไต่ระดับตั้งแต่ปี 2552 เสียทิศทาง Sideways up ทันทที เพราะจะเสี่ยงหลุดเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ ระดับ 1330 จุด

ประเมิน Bollinger Bands ร่วมกับ Bollingerpct\_b พบว่าการแตะ Low 1350.98 จุดเมื่อ 5 มี.ค. ที่ผ่านมาเป็นพื้นที่กรอบล่าง Bollinger Bands และอยู่ในระดับ Oversold (ติด 0 และต่ำกว่า 0) ดังนั้นการแกว่ง Flat Correction ช่วง 1350-1700 จุดของขา Collective Wave ที่กำลังจะสร้างคลื่น C อาจเข้าข่ายคลื่น C ขาแย้ง เพื่อสะสมกำลังรอขึ้นต่อ ยกเว้นหลุด 1350 จุด เปิด Downside สู่กาล



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ TECHNICAL ANALYSIS

## MOMENTUM ANALYSIS รายการอุตสาหกรรม

พิจารณาตามภาพไตรมาสพบว่า

กลุ่มที่อยู่ในโซนนำตลาด แต่เริ่มชะลอ คือ ธนาคารพาณิชย์

กลุ่มที่อยู่ในโซนพัฒนาที่ตื้น และกำลังขยับเข้าหาโซนนำตลาด คือ พลังงาน วัสดุก่อสร้าง เกษตร และเหล็ก

กลุ่มที่อยู่ในโซนประบางมีทิศทางตื้น คือ ขนส่ง ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ และอสังหาฯ

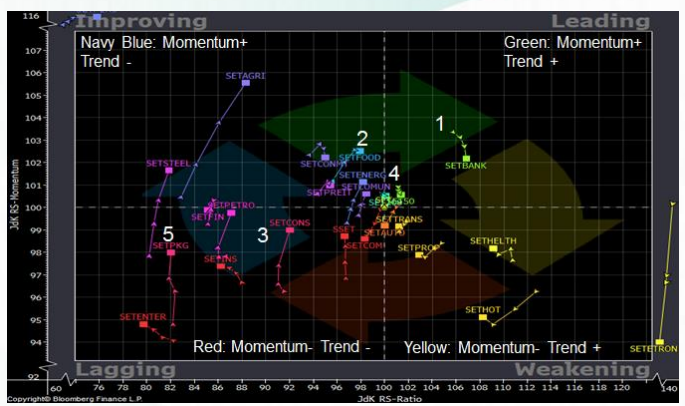
กลุ่มที่อ่อนแอกว่าตลาด แต่ก็ทิศทางตื้น น่าจับตา คือ แคปซิก รับเหมา ไฟแนนซ์ ซีโตรีเคมี และบรรจุกินท์

หากคิดกรองจากสัญญาณ Elliott Wave และ Bollinger Bands ร่วมด้วยพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมโดดเด่นจะเป็น

**1. ไฟแนนซ์** สร้างฐานคลื่น Collective C ณ 3070 จุด เริ่มตั้งฐานสำหรับการขึ้น Double Bottoms เป้าหมายย่อย 3600-3800 จุด เป้าหมายหลัก 4000 จุด หุ่นเด่น SAWAD MTC TIDLOR KTC AEONTS BAM เพราะยังเคลื่อนไหวอยู่ในโซน Lagging คือ แรงส่งและแนวโน้มราคายังเป็นลบ

**2. แคปซิก** อยู่ในระยะคลื่น Flat Collection หรือ Sideways ช่วง 27000-40000 จุด ทรนักรอบแดงเกิน 1 ใน 2 ของคลื่น C ที่ 35000 จุด จะยืนยันความต่อเนื่องตามแนวโน้มหลักขาขึ้นที่ได้ระดับขึ้นมาตั้งแต่ปี 2551 หุ่นเด่น CBG CPALL CRC BJC DOHOME

**3. วัสดุก่อสร้าง** งบประมาณปี 67 วงเงิน 3.35 ล้านล้านบาท ที่จะเบิกจ่ายได้ก่อน 15 เม.ย. คาดหวังการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศและการใช้จ่ายใช้สอยของภาครัฐ ขณะนี้แนวโน้มกลุ่มติดกรอบล่าง Bollinger Bands ที่ 48 จุด มี Lower Low แต่เกิดสัญญาณขัดแย้งในค่า RSI เรียกว่า Positive Divergence มีรอบกลับตัว หุ่นโดดเด่นราคาย่อหน้าซื้อดักติด TASCO TTCL SCC CK STEC



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### BUY SIGNAL: BGRIM



ภาพรายเดือน BGRIM รอบหลักแกว่งลักษณะ: Sideways Down โดยล่าสุดเห็นสัญญาณทำฐานจากแท่งเทียน Outside Bar ในช่วง 21.50-29.50 บาท ประเมิน Downside เริ่มจำกัด แนวร่อย่อตั้งรับที่ 25.00 บาท มีเป้าหมายที่ระดับ 29.50-34.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 25.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 29.50/34.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 23.70 บาท**

### BUY SIGNAL: BJC



ภาพรายเดือน BJC สัญญาณ Technical Rebound หลังจากปรับฐานลึกลงทดสอบแนวรับสำคัญช่วง 23.20 บาท ปิดเป็นแท่งเทียน Inverse Hammer สนับสนุนรอบด้วย RSI เข้าเขต Oversold แนวสะสมเมื่อย่อทดสอบแนวรับช่วง 23.20+/- บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 23.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 27.50/32.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 22.00 บาท**

### BUY SIGNAL: CK



ภาพรายเดือน CK แนวโน้มขาขึ้นรอบ Ascending Triangle ล่าสุดอยู่ในช่วงย่อหลังทดสอบกรอบบนที่ 24.80 บาท กลยุทธ์เน้นตั้งรับเล่นรอบเมื่อย่อทดสอบเส้น Uptrend ที่ระดับ 20.30 บาท เพื่อคาดหวังเป้าหมายที่ระดับ 24.80-29.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 20.30 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 24.80/29.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 19.50 บาท**

### BUY SIGNAL: KBANK



ภาพรายเดือน KBANK แกว่งพักบริเวณโซน Handle รอบ Cup With Handle ช่วงการเคลื่อนไหวระดับ 118.50-142.00 บาท ช่วงสั้นสัญญาณรับยาวจากแท่งเทียน Inverse Hammer สะท้อน Downside ที่จำกัด มีโอกาสทดสอบโซน 137-142 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 118.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 137/142 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 115 บาท**



### BUY SIGNAL: MTC



ภาพรายเดือน MTC Breakout กรอบบน Sideways ที่ 42.00 บาท บ่งชี้ราคาจบรอบการพักตัวมีโอกาสเปลี่ยนแนวโน้ม ขณะที่สัญญาณสนับสนุนจากจังหวะ Golden Cross จาก EMA 10 และ 75 เดือน กลยุทธ์แนะนำเน้นตั้งรับที่ระดับ 42.00 บาท คาดหวังรอบรับาวนตามแนวโน้มหลัก ประเมินเป้าหมายที่ 54.50 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 42.00 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 54.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 40.00 บาท**

### BUY SIGNAL: PTTGC



ภาพรายเดือน PTTGC รอบหลักแกว่งตามกรอบ Sideways Down หากพิจารณาจากแท่งเทียนส่งสัญญาณ Reversal จากแท่งเทียน Bullish Engulfing สนับสนุนการฟื้นตัวด้วยแท่งเทียน Bullish Engulfing และ MACD ที่ตัด Signal Line กลยุทธ์แนะนำสะสมที่ 35.50 บาท คาดหวังรอบรับาวน เป้าหมายที่ 45.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 35.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 45.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 33.75 บาท**

### BUY SIGNAL: SCCC



ภาพรายเดือน SCCC ผ่านระยะพักตัวตามรอบ Sideways กรอบการเคลื่อนไหวที่ 131.00-139.00 บาท จากแท่งเทียน Bullish Breakout เหนือเส้น EMA 10 เดือน ประเมินมีโอกาสเปลี่ยนแนวโน้ม คาดหวังเป้าหมายที่ 149.00/161.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 137.00 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 149.00/161.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 130.00 บาท**



BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	asumersซื้อขาย
SET50	844.41	6.10	0.72%	29/3/24

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol	OI	OI Chg
SS0F24	840.25	0.0	0.0%	67	245	0
SS0G24	841.60	0.0	0.0%	66	145	0
SS0H24	837.58	0.0	0.0%	48,700	82,852	-137,763
SS0M24	837.20	3.9	0.5%	109,139	489,586	31,482
SS0U24	834.90	4.0	0.5%	9,086	39,020	2,959
SS0Z24	835.50	3.6	0.4%	1,795	16,603	1,446

SET50 Futures Long(Short) Position : Contract

	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	9,254	14,977	-5,723	-7,373	-9,600	-17,133
Foreign	51,152	33,443	17,709	5,017	-8,097	121,170
Retail	60,284	72,270	-11,986	2,356	17,697	-104,037

Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract

	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	32,299	32,855	-556	23,671	58,642	37,972
Foreign	7,414	7,413	1	-33,498	-49,434	-29,538
Retail	39,198	38,643	555	9,827	-9,208	-8,434

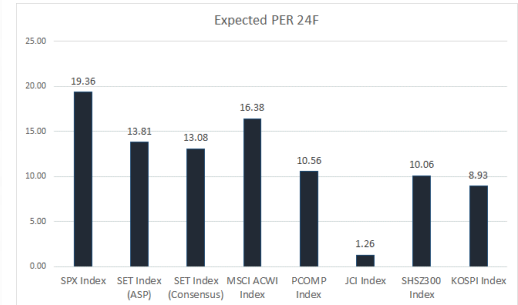
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

FUTURE	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-5,723	17,709	-11,986
MTD	-15,306	102,406	-87,100
YTD	-4,078	5,927	-1,849

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER COMPARISON



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### มุมมอง SET50 INDEX 2Q67

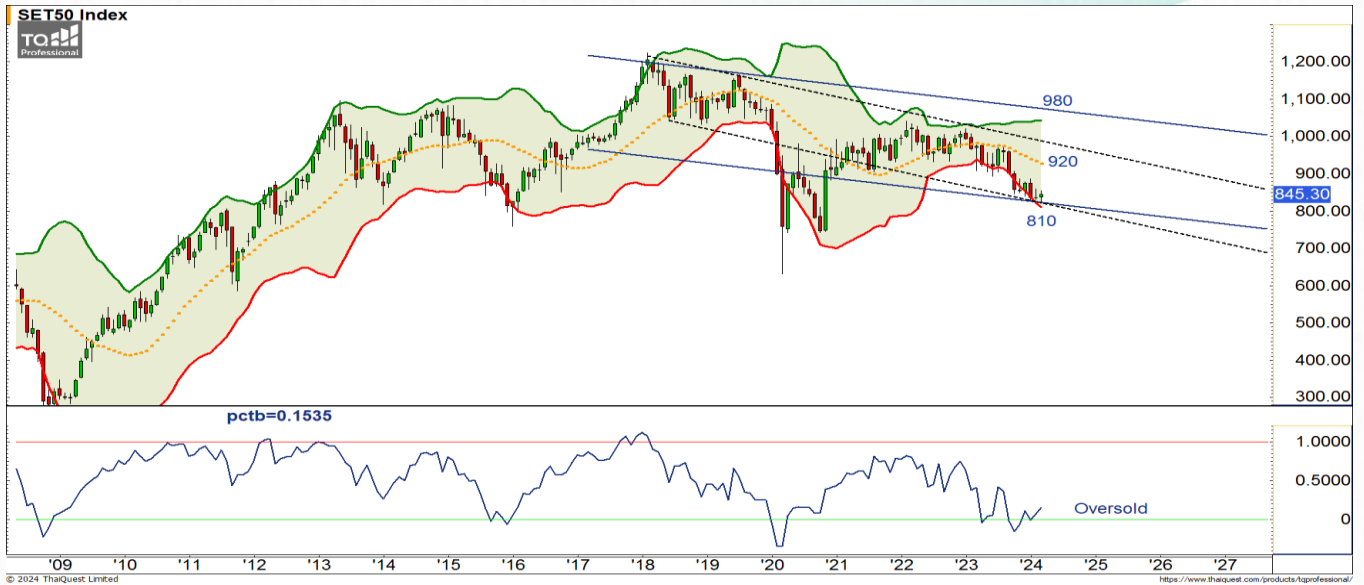
- Dot Plot ล่าสุดปีนี้ FED จะลดดอกเบี้ย 3 ครั้ง ครั้งละ 0.25% และ FED Watch Tool ชี้ มี.ย. นักลงทุนดอกเบี้ยมีสัดส่วนมากกว่า 50% ขณะที่ปัจจุบัน Gap ระหว่างดอกเบี้ยสหรัฐ-ไทย ห่างกัน 3% ฉะนั้นโอกาสที่ กนง. จะลดดอกเบี้ยรอบประชุม 10 เม.ย. ก่อน FED มีโอกาสน้อยลง คาด กนง. จะปรับลดดอกเบี้ย 0.25% พร้อม FED และ ECB ในวันที่ 12 มิ.ย. นี้ หาก รพท. ไม่อยากรับความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน เพราะจะทำให้ความห่างระหว่างดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ต่างกันมากขึ้นเป็น 3.25% กดดันต่อการไหลออกของ Fund Flow ส่วนฟาก BOE จะลดดอกเบี้ยครั้งแรก ส.ค. 0.25%
- BOJ ขึ้นดอกเบี้ยส่วนทางดอกเบี้ยโลก และเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกในรอบ 17 ปี ยุติดอกเบี้ยติดลบ ปรับขึ้นจาก -0.1% เป็น 0% รวมทั้งผ่อนคลาย Yield Curve Control หรือ ยกเลิกนโยบายคุมเส้นอัตราผลตอบแทน หลังใช้ต่อเนื่อง 8 ปี และยุติการซื้อ ETF JRIETs แต่ยังคงเดินหน้าซื้อพันธบัตรระยะยาว 4.5 แสนล้านเยนต่อไป กดดันค่าเงินเยนเทียบดอลลาร์ในเดือน มี.ค. อ่อนค่าขึ้นที่ 3.67% และ 151.96 เยน/ดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นระดับใกล้เคียงกับช่วงที่รัฐบาลญี่ปุ่นเคยเข้าไปแทรกแซงค่าเงินมาแล้ว 3 ครั้ง ในปี 2565 เนื่องจากเงินเยนอ่อนค่าลงไปแตะ 152 เยน/ดอลลาร์ เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 32 ปี ขณะที่ดัชนี NIKKEI มีโอกาสติดแนวต้าน 42000 จุด
- ธนาคารกลางจีน (PBOC) คงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) 1 ปี และ 5 ปี (เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงการกำหนดดอกเบี้ยระยะยาว เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จำนอง) ไว้ที่ 3.45% และ 3.95% ตามลำดับ ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF : อัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีน) ระยะ 1 ปีที่ถูกคงไว้ที่ระดับ 2.50% บ่งชี้ PBOC รมิตรระงับการใช้นโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจากวิกฤตอสังหาฯ อย่างไรก็ตามจีนน่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม หลังวางเป้าหมาย GDP ปี 2567 ไว้ที่ระดับ 5% ขณะที่ Hang Seng สร้างฐาน รอทละ 17000 จุด เพื่อเปิด Upside
- มี.ย. ตลก. จะบังคับใช้มาตรการคุมเข้ม Short-Selling และ Program Trading หรือ High Frequency Trading เปิด Hearing 2Q67 คาดเริ่มใช้ 3Q67 น่าจะช่วยลดความผันผวนของสภาวะตลาดหุ้นบ้านเรา อย่างไรก็ตามในเชิงแนวโน้มคาด SET INDEX ไม่มี New Low หลุด 1350 จุด จาก 1. การเบิกจ่ายงบประมาณปี 67 2. สัญญาณลดดอกเบี้ยของ กนง.
- จังหวะ SET50 INDEX 3Q67 ไม่หลุด 810 จุด รักษากรอบแกว่งตัวช่วง 810-920 จุด เว้นหลุด 810 จุด ทิศทางเป็นลบ และจะเจอ New Low ในรอบ 3 ปีกว่า ที่ 790-805 จุด

### SET50 INDEX FUTURES

**Direction Trading:** แนว Trading S50M24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 มิ.ย. 67) กรอบ 807-890 จุด แนวรอเปิด Long ที่กรอบล่าง 807 จุด และรอปิดทำกำไรที่ 855-865 จุด และ 875-890 จุด

- สำหรับประเด็นสำคัญที่น่าติดตามในเดือนนี้ เน้นที่การประชุมธนาคารกลางต่างๆ
  - 10 เม.ย. 67 ประชุม กนง. ตลาตลาดหวังส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยในครั้งนี้อหรือ 12 มิ.ย.
  - 11 เม.ย. 67 ประชุม ECB แต่คาดลดดอกเบี้ย 6 มิ.ย. เดือนเดียวกับ FED
  - 26 เม.ย. 67 ประชุม BOJ มีโอกาสขยับขึ้นดอกเบี้ยหรือส่งสัญญาณในรอบ 14 มิ.ย.
  - 1 พ.ค. 67 FED น่าจะคงดอกเบี้ย 5.5% และอาจส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยครั้งแรก มิ.ย.
  - 9 พ.ค. 67 ประชุม BOE 6 มิ.ย. 67 ประชุม ECB 12 มิ.ย. 67 ประชุม FED/กนง. 14 มิ.ย. ประชุม BOJ และ 20 มิ.ย. ประชุม BOE

### SET50 INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index ภาพไตรมาส 2 กรณีเป็นไปตามแนวโน้มดัชนีจะแกว่งสลับขึ้นจาก Oversold ในกรอบ Inverse Head & Shoulders 810-920 จุด และไม่ปิดโอกาสทะลุขั้วแนวต้าน 920 จุด ขึ้นสู่แนวต้านใหญ่ 980 จุด **วันหลุด 810 จุดจะกลับภาพเป็นลบ** และเข้าสู่ระยะปรับลงแบบ Double Tops

### S50M24 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50M24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 มิ.ย. 67) ภาพไตรมาส 2 คาดแกว่งในกรอบกว้าง 807-890 จุด โดยมีกรอบแรก 820-850 จุดตามรอบแกว่งตาม Bollinger Bands **กรณีหลุด 807 จุดอันตราย** เพราะเปิดโอกาสฟื้นแบบ Inverse Head & Shoulders และเปลี่ยนทางสู่ฝั่ง Short เต็มตัว

### SINGLE STOCK FUTURES

#### Long BGRIMM24

ทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้นงวด 1Q67 คาดจะกลับมาฟื้นตัวขึ้น QOQ หุ่นหลักมาจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ตามการรับรู้โครงการ BGPAT 3 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้นที่ 98 เมกะวัตต์ ได้เต็มทั้งไตรมาส และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดว่าจะใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นหลังจากผ่านพ้นช่วงเทศกาลหยุดยาวในงวด 4Q66 มาแล้ว ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะลดลง QOQ

ภาพรายเดือน BGRIM สัญญาณทำฐานจากแท่งเทียน Outside Bar ในช่วง 21.50-29.50 บาท ประเมิน Downside เริ่มจำกัด แนวรอย่อตั้งรับที่ 25.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BGRIMM24 บริเวณ 25.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 29.50/34.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 23.70 บาท

#### Long CKM24

ทิศทางธุรกิจสดใส คาดหวังจะเห็นพัฒนาการเชิงบวกทั้งรายได้และอัตรากำไร ประเมินรายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปี 2567 อิงจาก BACKLOG ปัจจุบันที่มี 1.3 แสนล้านบาท ปัจจุบันพื้นฐานแข็งแกร่ง ทั้งธุรกิจก่อสร้างที่มี BACKLOG รองรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 5 ปี และผลตอบแทนที่ได้รับสม่าเสมอจากบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ให้นำหนักการลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 ภายใต้วิธี SUM OF THE PART ได้ 28.00 บาท เทียบเท่า IMPLIED PER 24.6 เท่า

ภาพรายเดือน CK แนวโน้มขาขึ้นรอบ Ascending Triangle ล่าสุดอยู่ในช่วงย่อหลังทดสอบกรอบบนที่ 24.80 บาท เน้นตั้งรับเล่นรอบเมื่อถอยย่อทดสอบเส้น Uptrend

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CKM24 บริเวณ 20.30 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 24.80/29.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 19.50 บาท**

#### Long MTCM24

แนวโน้มปี 2567 ภายหลังจากฝ่ายวิจัยปรับปรุงสมมติฐานกำไรสุทธิปี 2567 ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยข อยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท หรือ EPS ที่ 2.68 บาท (+16% YoY) บนสมมติฐานสินเชื่อเพิ่ม 16% YoY, Yield on loan ที่ 18% ทรงตัวจากปีก่อน หักล้าง Cost of fund ที่ 4.3% (VS 3.7% ปี 2566) ประเมิน Fair Value เท่ากับ 51.00 บาท

ภาพรายเดือน MTC Breakout กรอบบน Sideways 42.00 บาท คาดจบรอบการพักตัว มีโอกาสเปลี่ยนเทรนด์ หุ่นด้วยรอบ Golden Cross จาก EMA 10 และ 75 เดือน

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long MTCM24 บริเวณ 42.00 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 54.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 40.00 บาท**



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
BGRIMM24	27.50	-0.25	217	3338	217	6.38	19.63%	22.34

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
CKM24	22.60	-0.10	305	609	305	10.75	17.15%	20.86

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future	Future						Underlying	
	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Leverage	Upside	PER 66F
MTCM24	45.60	-0.15	722	1487	722	5.77	10.27%	14.06

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

# INVEST<sup>+</sup> CHINA MARKET

## สัญญาณเศรษฐกิจฟื้นตัวไม่ชัดเจน แนะนำเพียงเก็งกำไร

- การประชุม 2 สภาส่วนใหญ่เป็นไปตามคาดโดยตั้งเป้า GDP ที่ 5% แต่ไม่มีรายละเอียดการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- ตัวเลขเศรษฐกิจเติบโตช่วงต้นปีกลับมาเติบโต แต่มีความเสี่ยงเติบโตไม่ต่อเนื่อง
- กำไรบริษัทจดทะเบียนยังคงไม่ฟื้นตัว อีกหนึ่งปัจจัยกดดันตลาดหุ้น
- ผู้รับความเสี่ยงได้สูงสามารถเก็งกำไรได้ในหุ้นกลุ่ม Big Tech และ แนะนำ Stop loss เมื่อหลุดแนวรับ 14,800

### การประชุม 2 สภาส่วนใหญ่เป็นไปตามคาดและไม่ มีรายละเอียดการกระตุ้นเศรษฐกิจ

นับตั้งแต่ต้นเดือนที่ผ่านมา (MTD) ตลาดหุ้นจีนและอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวในกรอบแคบ โดยให้ผลตอบแทน +1.07% และ -1.03% ตามลำดับ หลังตัวเลขเศรษฐกิจและเป้าหมายการเติบโตของจีนปี 2024 ในการประชุม 2 สภาโดยส่วนใหญ่ออกมาตามที่นักเศรษฐศาสตร์คาดและปีก่อนหน้า ตั้งแต่การเติบโตของ GDP ซึ่งคาดไว้ที่ 5% และตัวเลขเงินเฟ้อ CPI ที่ตั้งเป้าขยายตัว 3% รวมไปถึงอัตราการว่างงานที่ระดับ 5% แตกต่างกับเล็กน้อยที่คาดการณ์การออกพันธบัตรพิเศษสำหรับรัฐบาลท้องถิ่นตั้งไว้ที่ 3.9 ล้านล้านหยวน มากกว่าปีก่อนที่ 3.8 ล้านล้านหยวน สะท้อนให้เห็นว่าภาครัฐไม่ได้เร่งรีบที่จะออกมาตรการเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในส่วนของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงมีความไม่ชัดเจน โดยกล่าวเสริมแค่จะเสนอแนวทางเพิ่มเติมเพื่อช่วยเหลือธุรกิจเอกชนและหนี้สินผ่านการเข้าถึงแหล่งเงินทุนเท่านั้น

### เป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจจีนปี 2024

China's Economic Targets		
NPC work reports	2024	2023
GDP growth	Around 5%	Around 5%
Fiscal deficit (% of GDP)	3%	3% (raised to 3.8% in October)
Special local government bond quota	3.9 trillion yuan	3.8 trillion yuan
CPI	Around 3%	Around 3%
New urban job creation	Over 12 million	Around 12 million
Surveyed jobless rate	Around 5.5%	Around 5.5%

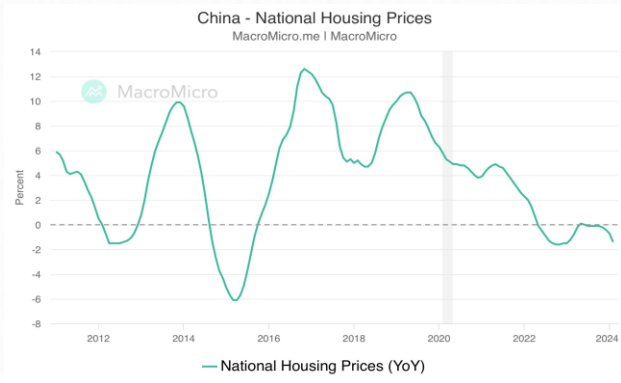
Source: Chinese government work reports Bloomberg

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 25 Feb 2024

### ราคาบ้านยังหดตัวต่อเนื่องและยังเห็นการปิดนัดชำระหนี้

ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงอ่อนแอ โดยสำนักงานสถิติแห่งชาติของจีนเผย ราคาบ้านทั่วประเทศจีนเดือน ก.พ. อยู่ที่ -1.4% YOY หดตัวมากกว่าครั้งก่อนที่ -0.7% ซึ่งเป็นการหดตัว 8 เดือนติดต่อกัน ส่วนยอดขายสังหาริมทรัพย์เดือน ก.พ. ยังหดตัวกว่า 60%YOY หรือหดตัว 34.2%MOM มาที่ 185.9 พันล้านหยวน แย่กว่าเดือนก่อนที่หดตัว 34.2%YOY แม้ก่อนหน้านี้ภาครัฐพยายามออกนโยบายช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์แล้วก็ตาม

### ตัวเลขเศรษฐกิจช่วงเทศกาลตรุษจีน

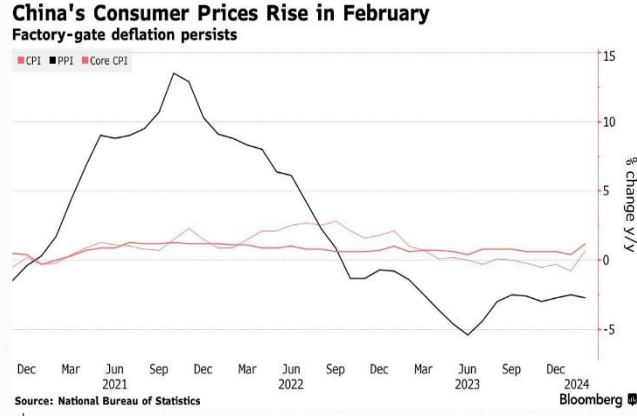


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

**ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวได้บ้าง แต่ยังคงมีความเสี่ยงอยู่**

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนพลิกกลับมาเติบโตในหลายภาคส่วน ตั้งแต่ภาคการผลิต ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และการบริโภคในประเทศ โดยตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ก.พ. ขยายตัว +0.7% YOY สูงกว่าค่าที่ +0.3% YOY และพลิกกลับมาขยายตัวเป็นบวกครั้งแรกนับตั้งแต่เดือน ส.ค. 2023 เช่นเดียวกับตัวเลขยอดขายปลีกเดือน ม.ค. - ก.พ. ที่ขยายตัว +5.5% YOY สูงกว่าค่าที่ 5.2% YOY อย่างไรก็ตามนักเศรษฐศาสตร์ยังคงมีความกังวลต่อการบริโภคในประเทศจีน โดย BLOOMBERG เผย ตัวเลขยอดขายปลั๊กนั้นมักชะลอตัวลงหลังสิ้นสุดเทศกาลหยุดยาว ขณะที่ความเสี่ยงของสภาวะเงินฝืดนั้นยังคงมีอยู่ โดย PINPOINT ASSET MANAGEMENT มองว่าปัจจุบันยัง เร็วเกินไปที่จะสรุปว่าจีนนั้นออกจากสภาวะเงินฝืดแล้ว เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศยังอ่อนแอซึ่งจำเป็นต้องใช้เวลาเพื่อให้มาตรการต่างๆ เข้าไปช่วยกระตุ้นอุปสงค์ให้ฟื้นตัว

**ตัวเลข CPI เดือน ก.พ. พลิกกลับมาขยายตัว**



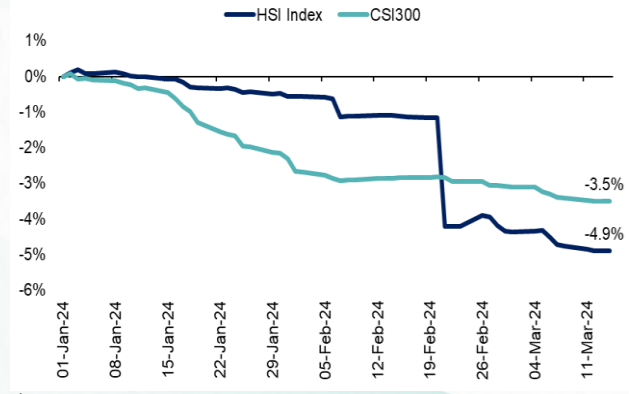
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย วลีส, Bloomberg

**กำไรบริษัทจดทะเบียนยังคงไม่ฟื้นตัว อีกหนึ่งปัจจัยกดดันตลาดหุ้น**

ปัจจุบันหุ้นในดัชนี HSI INDEX รายงานผลประกอบการ 4Q23 ออกมาแล้วกว่า 65% พบว่ารายได้ -2.48% ซึ่งเป็นการหดตัวมาแล้ว 2 ไตรมาสติดต่อกัน ส่วนกำไรเติบโต 3.95% ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนที่ 33.75% ขณะที่ไตรมาสหน้าคาดว่าจะพลิกหดตัว -5.67% พร้อมกันนั้น นับตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมานักวิเคราะห์ยังคงปรับประมาณการกำไรของ HSI INDEX และ CSI300 ลง

อย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่ากำไรจะลดลง -4.9% และ -3.5% ตามลำดับ ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดหุ้นจีนจะยังเผชิญแรงกดดันอยู่

**EPS Revision (YTD)**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย วลีส, Bloomberg as of 15 Mar 2024

**ผู้รับความเสี่ยงได้สูงสามารถเก็งกำไรได้ ขณะที่นักลงทุนระยะยาวยังแนะนำให้หลีกเลี่ยง**

ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำผู้ที่สามารถรับความเสี่ยงได้สูงสามารถเล่นเก็งกำไรได้ดัชนี HSI INDEX ในกรอบ 16,000 - 17,500 หลังตลาดได้รับปัจจัยเชิงบวกจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตามสำหรับ นักลงทุนระยะยาวยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้นจีนเนื่องจากเศรษฐกิจยังเผชิญแรงกดดันจากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัว ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาวของประเทศจีน ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทยอยออกมานั้น นักเศรษฐศาสตร์โดยส่วนใหญ่มองว่าจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจจริงอย่างจำกัด เนื่องจากปัญหาที่แท้จริงนั้นเกิดจากความไม่เชื่อมั่นของผู้บริโภค

โดยปัจจัยที่นักลงทุนต้องติดตามคือความต้องการเนื่องจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงหดตัว ผลประกอบการที่คาดว่าจะหดตัวและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่





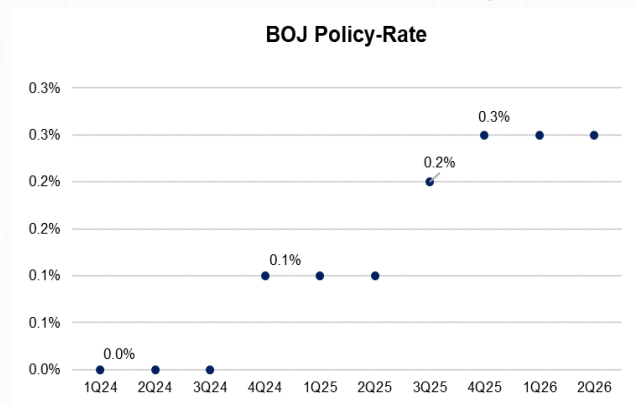
### สิ้นสุดยุคดอกเบี้ยติดลบครั้งแรกในรอบ 17 ปี

- BOJ มีมติขึ้นดอกเบี้ยตามคาด แต่ consensus มอง BOJ ขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไปและไม่กระทบต่อเศรษฐกิจ
- เศรษฐกิจมีแนวโน้มดีขึ้น ขณะที่ผู้จัดการกองทุนเพิ่มน้ำหนักอีกปัจจัยหุ้นตลาดหุ้นญี่ปุ่น
- เน้นกลยุทธ์ลงทุนหุ้นญี่ปุ่นแบบ Barbell Strategy

### BOJ ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 17 ปี

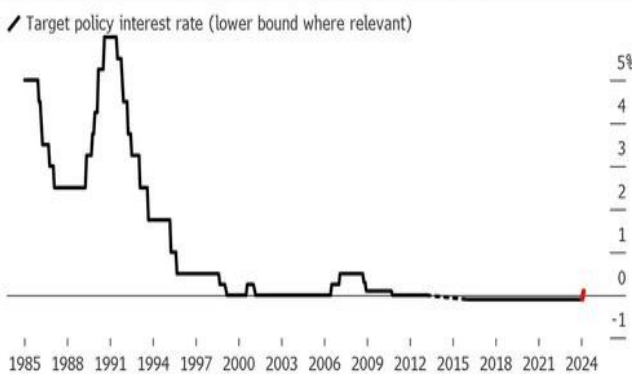
เมื่อช่วงกลางเดือน มี.ค. ที่ผ่านมามี BOJ มีมติ 7-2 เสียงในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็น 0% - 0.1% ตรงตามที่ตลาดคาด ซึ่งเป็นการยุติดอกเบี้ยติดลบครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2007 นอกจากนี้ได้ประกาศยกเลิกการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (YIELD CURVE CONTROL) รวมถึงการเข้าซื้อ ETF และ J-REIT แต่ยังคงแผนการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในปริมาณเท่าเดิม อย่างไรก็ตาม ค่าเงินเยนและผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของญี่ปุ่นยังคงปรับตัวลดลงหลังจากการขึ้นดอกเบี้ย เนื่องจาก ปร. BOJ เฝ้ายังคงให้ความสำคัญกับสภาพแวดล้อมทางการเงินที่อ่อนคลาย ทำให้ตลาดมอง BOJ จะไม่เร่งรีบในการปรับขึ้นดอกเบี้ย โดยผลสำรวจของนักเศรษฐศาสตร์จาก BLOOMBERG SURVEY เผย BOJ จะขึ้นดอกเบี้ยอีกเพียงแค่ 10BPS เท่านั้น ในช่วง 4Q24 ก่อนจะปรับขึ้นอีก 10BPS ในช่วง 3Q25 และ 4Q25 ซึ่งจะทำได้ดอกเบี้ยสูงสุดอยู่ที่ระดับ 0.3% เท่านั้น

อัตราดอกเบี้ยคาดการณ์จาก Bloomberg Survey



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 26 Mar 2024

### อัตราดอกเบี้ยประเทศญี่ปุ่น



Source: Reserve Bank of Australia, Bloomberg  
Note: Note: In 2013-2016 the target changed to the monetary base  
Bloomberg

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 26 Mar 2024

### เศรษฐกิจมีแนวโน้มดีขึ้น ขณะที่ผู้จัดการกองทุนเพิ่มน้ำหนัก อีกปัจจัยหุ้นตลาดหุ้นญี่ปุ่น

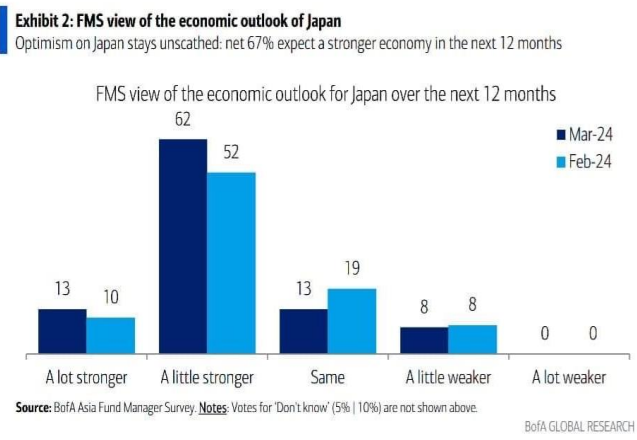
ผลสำรวจ ASIA FUND MANAGER SURVEY จาก BANK OF AMERICA เผย ผู้จัดการกองทุนมีมุมมองที่ดีขึ้นต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น ในอีก 12 เดือนข้างหน้าโดย 62% มองว่าจะดีขึ้นอีกเล็กน้อยเพิ่มขึ้นจากผลสำรวจเดือน ก.พ. ซึ่งอยู่ที่ 52% และมีจำนวน 13% เท่ากันที่มองว่าเศรษฐกิจจะเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งและเติบโตในระดับเท่าเดิม โดยมีเพียง 8% เท่านั้นที่คาดว่าเศรษฐกิจจะอ่อนแอ

ขณะที่เดียวกันผลสำรวจเผยว่าผู้จัดการกองทุนกว่า 46% ได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น มากที่สุดจากทุกตลาดหุ้นในเอเชีย บ่งชี้ให้เห็นว่าเม็ดเงินมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น

# INVEST<sup>+</sup>

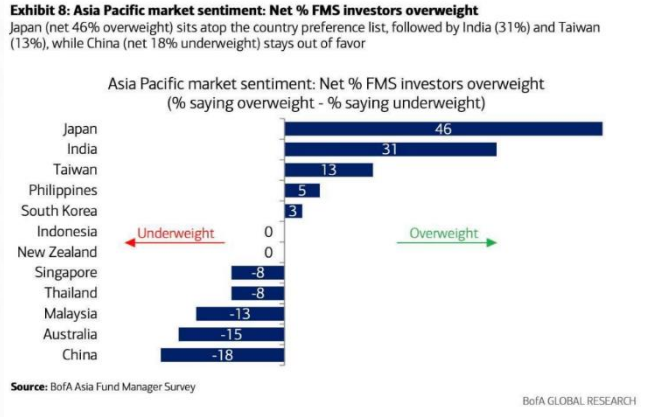
## JAPAN MARKET

### ผลสำรวจเศรษฐกิจญี่ปุ่นจาก Asia Fund Manager Survey



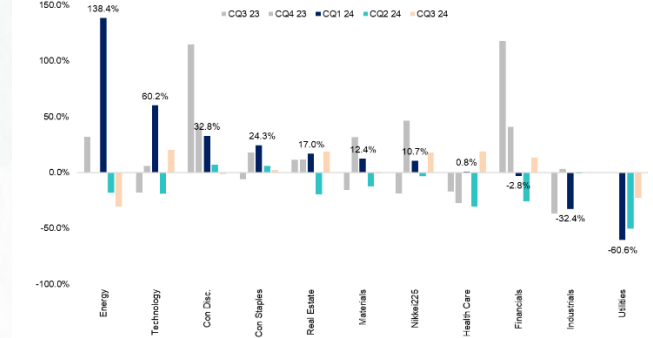
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BofA Asia manager Survey

### ผลสำรวจตลาดหุ้นจาก Asia Fund Manager Survey



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BofA Asia manager Survey

### ดัชนี NIKY225 โตดีใน Q1 นำโดยกลุ่มพลังงานและเทคโนโลยี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BofA Asia manager Survey

## BARBELL STRATEGY อีกหนึ่งกลยุทธ์ลงทุนหุ้นญี่ปุ่น

ฝ่ายกลยุทธ์ขึ้นชอภกลยุทธ์ BARBELL STRATEGY ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง โดยลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มอ้างอิงการบริโภคในประเทศ ที่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในประเทศ ที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ BALANCE PORTFOLIO ด้วยกลุ่มธนาคาร การเงิน ประกัน ซึ่งได้ประโยชน์จากได้ผลบวกจากอัตรากำไร (NET INTEREST MARGIN) ที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยถูกลดที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น



### ตลาดมีโอกาสปรับขึ้น หลังอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ฟื้นตัว

- ตัวเลขเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัว หนุนผลประกอบดัชนีปรับขึ้นตาม
- Valuation อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี
- VALUE UP PROGRAM ปัจจัยสนับสนุนตลาดในระยะยาว
- ทยอยสะสมเมื่อตลาดย่อตัว โดยมีแนวเนอริบดัชนีที่ 2,625 จุด

### เศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง

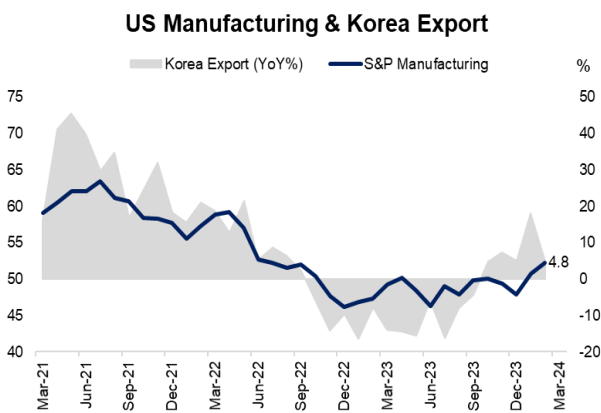
ตัวเลขเศรษฐกิจของเกาหลีใต้ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนี PMI ของเกาหลีใต้เดือน ก.พ. อยู่ที่ 50.7 แม้ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากเดือนก่อนที่ 51.2 แต่เป็นการอยู่เหนือโซนขยายตัวที่ระดับ 50 มาแล้ว 3 เดือนติดต่อกัน ขณะที่ภาคการส่งออกของเกาหลีใต้เดือน ก.พ. ขยายตัว 4.8% ซึ่งเป็นการขยายตัวมาแล้ว 6 เดือนติดต่อกัน นำโดยการส่งออกชิป SEMICONDUCTOR สะท้อนให้เห็นว่าภาคการผลิตทั้งในประเทศฟื้นตัว หลังเศรษฐกิจหลายประเทศทั่วโลกสามารถขยายตัวได้ดีกว่าคาด โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐซึ่งเป็นคู่ค้าหลักของเกาหลีใต้ รวมถึงภาคการผลิตของจีนที่มีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรม SEMICONDUCTOR

### ดัชนี PMI ภาคการผลิตของประเทศเกาหลีใต้เทียบประเทศอื่นๆ

	Feb/23	Mar/23	Apr/23	May/23	Jun/23	Jul/23	Aug/23	Sep/23	Oct/23	Nov/23	Dec/23	Jan/24	Feb/24
US	47.3	49.2	50.2	48.4	46.3	49	47.9	49.8	50	49.4	47.9	50.7	52.2
EU	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5
UK	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	44.3	44.8	47.2	46.2	47	47.5
Japan	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48	47.2
China	51.6	50	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9
Korea	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50	49.9	51.2	50.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 26 Mar 2024

### ตัวเลขส่งออกของประเทศเกาหลีใต้และดัชนี PMI ของสหรัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 26 Mar 2024

### VALUE UP PROGRAM ปัจจัยสนับสนุนตลาดในระยะยาว

วันที่ 26 ก.พ. 2024 หน่วยงานกำกับด้านการเงิน (FSC) และตลาดหลักทรัพย์เกาหลี (KRX) ประกาศเตรียมทำ 'KOREA VALUE UP PROGRAM' ซึ่งเป็นแผนปฏิรูปตลาดทุนคล้ายกับแผนที่ตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นทำก่อนหน้านี้ คือนั้นการเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นผ่านการซื้อหุ้นคืนและจ่ายเงินปันผล รวมถึงเพิ่มมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนผ่านมาตรการต่างๆ อาทิ สิทธิพิเศษทางภาษี ซึ่งเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนตลาดหุ้นเกาหลีใต้ในระยะยาว

### ทยอยสะสมเมื่อตลาดย่อตัว หลัง 1Q24 คาด กำไรโตแรง ขณะที่ VALUATION ยังไม่แพง

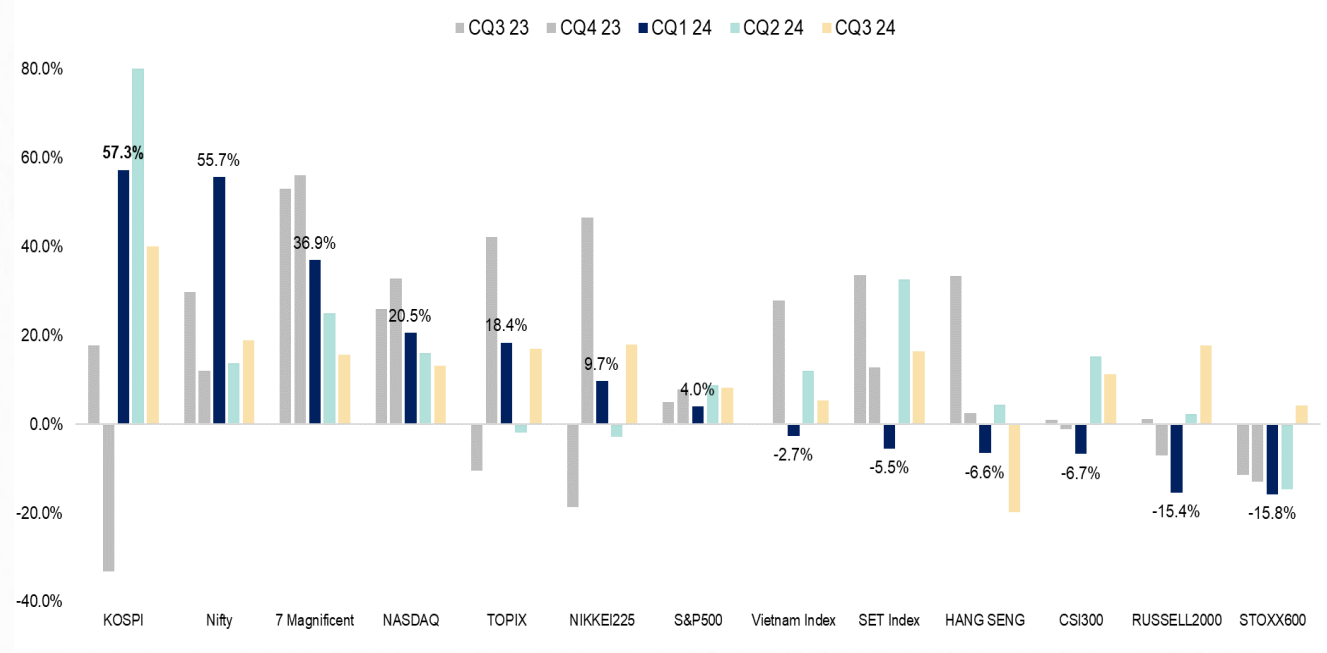
ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำทยอยสะสมเมื่อตลาดย่อตัวโดยมีแนวรับดัชนี KOSPI ที่ 2,625 จุด หลังเศรษฐกิจเกาหลีฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะตัวเลขส่งออก

ด้านผลประกอบการคาดจะขยายตัวต่อเนื่อง โดย CONSENSUS คาด 1Q24 กำไรบริษัทจดทะเบียนของดัชนีหุ้นประเทศเกาหลีใต้จะเติบโตแรง +57.3% YOY สูงกว่าดัชนีตลาดหุ้นหลักหลายประเทศทั่วโลก นอกจากนี้ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในไตรมาสถัดไป ส่วนทางหลายดัชนีที่คาดว่า จะเติบโตแบบชะลอตัวลง

ขณะที่ปัจจุบัน FORWARD P/E ซื้อขายที่ 11.4 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 11.8 เท่าและต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 13.1 เท่าสะท้อนว่ามูลค่าตลาดไม่แพง

ทั้งนี้ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ 1) การเลือกตั้งทั่วไปวันที่ 10 เม.ย. ซึ่งเรามองเป็นปัจจัยบวกโดย GOLDMAN SACHS คาดว่าทั้งสองพรรคมีนโยบายในการสนับสนุนตลาดทุน 'VALUE-UP PROGRAM' รวมถึงมีนโยบายลดภาษีเป็นจุดเด่น 2) ความผันผวนด้านนโยบายการเงินของสหรัฐฯ หากลดดอกเบี้ยช้ากว่าคาด

#### คาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน 1Q24



# INVEST<sup>+</sup>

## US MARKET



### ดอกเบี้ยลด เศรษฐกิจดี หนุนสินทรัพย์เสี่ยงไปต่อ

- FED ส่งสัญญาณผ่อนคลายน้อยกว่าคาด พร้อมปรับมุมมองเศรษฐกิจดีขึ้น หนุนตลาดทำ All Time High ต่อเนื่อง
- มี 3 กลุ่มที่นักวิเคราะห์ปรับประมาณการขึ้นและเติบโตดีกว่า S&P500 นำโดย Information Technology
- Let Profit Run หุ้น Big Tech ที่หุ้นได้ประโยชน์จากริม AI และมีแนวโน้มดี และทยอยสะสมเมื่อตลาดย่อตัวโดยมีแนวรับดัชนีที่ 5,050 จุด ในหุ้นกลุ่มที่ผลประกอบการดี TOP-PICK เลือก TSM, HD, ABNB, TGT

### FED มีแนวโน้มผ่อนคลายน้อยกว่า ALL TIME HIGH ต่อเนื่อง

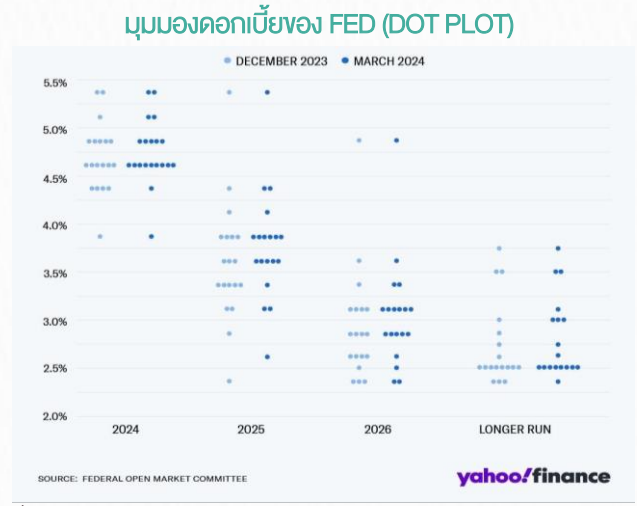
หุ้นสหรัฐปรับตัวขึ้นมากำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่ต้นปีดัชนี S&P500 ให้ผลตอบแทนแล้ว +10.3% หลังตลาดคลายความกังวลเรื่องทิศทางของอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ เนื่องจากผลการประชุม FOMC นั้นออกมาผ่อนคลายน้อยกว่าที่หลายฝ่ายคาดไว้ โดยคณะกรรมการยังคงตัวเลข DOT PLOT ซึ่งเป็น มุมมองดอกเบี้ยของคณะกรรมการ FED ไว้ที่ 3 ครั้งในปีที่เท่ากับรอบก่อนในเดือน ธ.ค. 2023 ส่วนทางนักเศรษฐศาสตร์หลายท่านที่คาดว่าอาจปรับลด DOT PLOT เหลือเพียงแค่ 2 ครั้ง

ขณะเดียวกันทาง FED ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อเงินเฟ้อ โดยมองว่าในระยะยาวยังอยู่ในทิศทางขาลงและเข้าสู่รอบเป้าหมายที่ 2% แม้ตั้งแต่ต้นช่วงปีที่ผ่านมาเงินเฟ้อออกมาสูงกว่าคาด แต่ FED มองอาจเป็นเพียงปัจจัยฤดูกาล

นอกจากนี้เศรษฐกิจสหรัฐยังมีแนวโน้มการเกิด NO-LANDING หลัง FED ปรับประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจในปี 2024 ดีขึ้น โดยคาด อัตราการว่างงานลดลงเหลือ 4.0% จากเดิมที่ 4.1% ส่วนทาง GDP ที่คาดจะขยายตัวสูงถึง 2.1% จากเดิมคาดไว้เพียง 1.4% รวมถึงปรับเพิ่มคาดการณ์ปี 2025 และ 2026 เช่นกัน

ด้านแผนลดขนาดงบดุล (QT) ยังไม่ได้ข้อสรุปในการประชุมครั้งนี้ แต่คณะกรรมการส่วนใหญ่เห็นด้วยว่าควรเริ่มชะลอการลดขนาดงบดุลในเร็วๆ นี้ เนื่องจากมองว่าจะทำให้สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจตึงตัวเกินไป และอาจส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ โดยนักเศรษฐศาสตร์จาก MOODY ANALYTICS มอง FED จะเริ่มลดดอกเบี้ยครั้งแรกควบคู่ไปกับการลดขนาด QT ในเดือน มิ.ย. 2024

และจะทยอยปรับลดต่อเนื่องก่อนจะสิ้นสุดการทำ QT ช่วงต้นปี 2025 ซึ่งจะทำให้งบดุลของ FED อยู่ที่ 7 ล้านล้านดอลลาร์



ที่มา: Yahoo Finance as of 26 Mar 2024

### ตัวเลขเศรษฐกิจคาดการณ์

Variable	Median <sup>1</sup>			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.6	2.2	2.0	
December projection	2.4	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5

ที่มา: Federal Reserve

# INVEST<sup>+</sup>

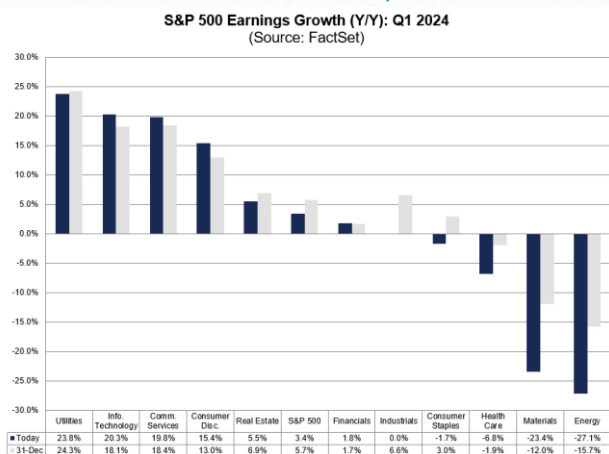
## US MARKET

### มี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่นักวิเคราะห์ปรับประมาณการขึ้นและเติบโตดีกว่า S&P500

ปัจจุบันดัชนี S&P500 รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2023 ครบทั้งหมดแล้ว โดยรายได้เพิ่มขึ้น 3.9% YOY และกำไรเติบโต 7.96% YOY ทั้งนี้มีหุ้นจำนวน 5 อุตสาหกรรมที่กำไรออกมาดีกว่าดัชนี S&P500 นำโดยกลุ่ม COMMUNICATION SERVICES +48.86%, UTILITIES +42.92%, CONSUMER DISCRETIONARY +28.80%, TECHNOLOGY +21.25% และ REAL ESTATE +8.83%

ขณะที่ CONSENSUS คาด ผลประกอบการ 1Q24 มีหุ้น 5 จาก 11 อุตสาหกรรมที่ผลประกอบการจะออกมาดีกว่าดัชนี S&P500 โดยมี 3 จาก 5 อุตสาหกรรมที่นักวิเคราะห์ปรับประมาณการกำไรขึ้นจากเดือนเมื่อเทียบกับช่วงเดือน ธ.ค. 2023 นำโดย INFORMATION TECHNOLOGY คาดจะขยายตัว 20.3%, COMMUNICATION SERVICES +19.8% และ CONSUMER DISCRETIONARY +15.4% บ่งชี้ให้เห็นว่า หุ้นใน 3 อุตสาหกรรมข้างต้นมี โมเมนตัมการเติบโตที่ดีกว่าตลาดและอุตสาหกรรมอื่นๆ

#### คาดการณ์กำไร 1Q24 รายอุตสาหกรรม



ที่มา: Fact set as of 26 Mar 2024

### LET PROFIT RUN หุ้น BIG TECH ที่หุ้นได้ประโยชน์จากรัฐ AI และแนวโน้มเศรษฐกิจดี

ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำถือ LET PROFIT RUN สำหรับการลงทุนระยะยาวหรือแนะนำทยอยเมื่อตลาดย่อตัวโดยมีแนวรับดัชนี S&P500 ที่ 5,050 จุด โดยเน้นกลุ่ม 7 MAGNIFICENT, INFORMATION

TECHNOLOGY, COMMUNICATION SERVICE และ CONSUMER DISCRETIONARY ที่ได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของอุตสาหกรรม AI และเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังขยายตัวได้ดี หรือหุ้นที่มีพื้นฐานดีและคาดการณ์มีแนวโน้มที่เติบโตต่อเนื่องโดย อย่างไรก็ตามเนื่องจากตลาดปรับตัวขึ้นมาต่อเนื่อง จึงแนะนำ BALANCE PORTFOLIO ด้วยกลุ่ม NON-TECH เช่นกัน โดย TOP-PICK เลือก TSM, HD, ABNB และ TGT รวมถึงหุ้นที่น่าสนใจได้แก่

#### POSITIVE OUTLOOK และได้ประโยชน์จาก AI

- **AI / DATA CENTER / SOFTWARE:** AMAZON, MICROSOFT, GOOGLE, META, ADOBE, SERVICENOW, ORACLE, SAP, SALESFORCE, PALANTIR
- **SEMICONDUCTOR:** AMD, NVIDIA, INTEL, TSMC, ASML, BROADCOM, LAM RESEARCH, QUALCOMM, MICRON, MARVELL
- **MEMORY CHIP RECOVERY:** MICRON, WESTERN DIGITAL, SAMSUNG, SK HYNIX
- **ADVERTISING & STREAMING:** DISNEY, META, GOOGLE, TRADE DESK, NETFLIX, SPOTIFY
- **HARDWARE RECOVERY:** XIAOMI, SAMSUNG, MEDIATEK, LENOVO, DELL, LOGITECH

#### POSITIVE OUTLOOK และได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจที่ดี

- **TRAVEL / CONSUMPTION:** TARGET, AIRBNB, LYFT, HOME DEPOT, UBER, BOOKING, TRIPADVISOR, TRIP.COM, DOOR DASH, MONSTER BEVERAGE,
- **STRONG BRANDS:** PORSCHE, RICHEMONT, LVMH, HERMES, ON HOLDING, DECKER, FERRARI, ESTEE LAUDER, L'OREAL, RALPH LAUREN, CROCS
- **HEALTHCARE:** NOVO NORDISK, ELI LILY, MERCK, GSK

# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK FOCUS



### US STOCK MARKET

#### Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSM US)

บริษัทผู้นำด้านการผลิตและออกแบบสารกึ่งตัวนำ (SEMICONDUCTOR) ที่ใหญ่ที่สุดในโลกและครองส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดถึง 50% มีบริษัทใหญ่ๆที่เป็นลูกค้าได้แก่ APPLE QUALCOMM AMD รวมถึงการเป็นผู้ผลิต INTEGRATED DEVICE อย่างครบวงจร ให้กับบริษัทยักษ์ใหญ่ อย่าง INTEL CORPORATION, HISILICOM TECHNOLOGIES และ BROADCOM

รายได้รวมออกมาอยู่ที่ \$1.97 หมื่นล้าน หดตัวลง 1.54% YOY และออกมาตรงกับที่นักวิเคราะห์คาด อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 1.3% มาอยู่ที่ 53% โดยได้รับผลกระทบจากต้นทุนในการผลิตชิป 3NM ที่สูงขึ้น แต่ยังออกมาสูงกว่าคาดที่ 52.9% ทั้งนี้กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$0.29 หดตัวลง 20.5% YOY แต่ออกมาดีกว่าคาดที่ \$0.28 ในส่วนของรายได้ทั้งปีออกมาอยู่ที่ \$6.94 แสนล้าน หดตัวลง 4.4% YOY แต่ยังออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดที่ \$6.86 แสนล้าน

สำหรับไตรมาส 1 ปี 2024 ผู้บริหารคาดว่ารายได้จะออกมาอยู่ที่ \$1.8 – 1.88 หมื่นล้าน ซึ่งตรงกับที่นักวิเคราะห์คาดไว้ที่ \$1.85 หมื่นล้านและคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น จะออกมาอยู่ในรอบ 52 – 54% สูงกว่าคาดที่ 51.4% ขณะที่คาด CAPITAL EXPENDITURE สำหรับทั้งปี ออกมาอยู่ระหว่าง \$2.8 – 3.2 หมื่นล้าน สูงกว่าคาดที่ \$2.89 หมื่นล้าน มากไปกว่านั้นผู้บริหารยังได้ให้ความเห็นว่าผลประกอบการปี 2023 ได้ทำจุดต่ำสุดไปแล้ว คาดแนวโน้มการเติบโตของบริษัทจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ในปี 2024

นักวิเคราะห์ JPMORGAN มีการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นอีก 10% จากเดิมที่ให้ราคาเป้าหมาย NT\$770 มาอยู่ที่ NT\$850 ต่อหุ้นในตลาดไต้หวัน ด้วยความคาดหวังจากการเติบโตของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่สูงขึ้น ทางนักวิเคราะห์กล่าวถึงบริษัทถือเป็นตัวช่วยสำคัญในซิปการประมวลผลของ AI เกือบทั้งหมดใน DATA CENTER และ EDGE ต่างๆ รวมทั้ง INTEL เองก็ได้มีการขยาย

การจ้างผลิตจากภายนอกจาก TSMC สำหรับชิป 3 นาโนเมตร ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้อย่างแข็งแกร่งในปี 2025 และ 2026 จึงมีการปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรในปี 2025 ที่ได้แรงหนุนจาก AI ด้วยการเพิ่มกำลังผลิตชิป 3NM และ เริ่มรับรู้รายได้จากชิป 2NM ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นต้นมองว่าจะมีระดับที่คงที่ในปีนี้จะเริ่มขยายตัวในปีหน้าด้วยแรงหนุนจากชิปไฮเอนด์

#### Home Depot (HD US Equity)

บริษัทดำเนินธุรกิจค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง อุปกรณ์ตกแต่งบ้านและเครื่องมือช่างที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ มีสินค้าที่วางจำหน่ายกว่า 350,00 รายการ โดยมีจุดเด่นคือครอบคลุมความต้องการ ราคาถูกและพนักงานที่ได้รับผ่านการฝึกฝนมาอย่างดี

รายได้รวมไตรมาส 4 ปี 2023 ออกมาอยู่ที่ \$3.48 หมื่นล้าน หดตัวลง 2.92% YOY แต่ยังออกมาสูงกว่าคาดที่ \$3.46 หมื่นล้าน รายได้ต่อสาขาเดิมโดยรวม (SSSG) มีการหดตัว 3.5% แยกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้าที่หดตัวลง 0.3% แต่ยังออกมาดีกว่าที่คาดว่าจะหดตัว 3.78% รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าออกมาอยู่ที่ \$88.87 หดตัวลงจากปีก่อนหน้า 1.3% สินค้าคงคลังออกมาอยู่ที่ \$2.10 หมื่นล้าน หดตัวลง 15.71% YOY และออกมาดีกว่าคาดที่ \$2.33 หมื่นล้าน ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$2.82 หดตัวลง 14.55% YOY แต่ยังออกมาดีกว่าคาดที่ \$2.77

สำหรับทั้งปี 2024 ผู้บริหารมองว่ารายได้ต่อสาขาเดิมจะหดตัวลง 1% ซึ่งต่ำกว่าที่คาดว่าจะเติบโต 0.18% ในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงานมองว่าจะอยู่ที่ 14.1% ต่ำกว่าคาดที่ 14.2%

UBS ปรับเพิ่มคำแนะนำการลงทุนเป็นซื้อและให้ราคาเป้าหมายที่ \$411 เนื่องจากมองเห็นถึงแนวโน้มการกลับมาซื้อและต่อเติมบ้านอีกครั้ง

# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK FOCUS

### AIRBNB (ABNB US Equity)

บริษัทให้บริการ PLATFORM จองห้องพักออนไลน์ โดยจุดเด่นของบริษัทคือ ทุกคนสามารถปล่อยบ้าน ห้อง คอนโด หรือ อสังหาริมทรัพย์อื่นๆ เช่น ปรสาภาค ให้นักท่องเที่ยวให้พักทั้งระยะสั้นและระยะยาวได้โดยไม่ต้องทำธุรกิจโรงแรม ตอบโจทย์นักท่องเที่ยวยุคใหม่ที่มีกำลังซื้อสูงและมีความต้องการหลากหลาย รวมถึงแสวงหาประสบการณ์ใหม่ๆ ที่ไม่ใช่เพียงแค่สถานที่เข้าพัก เช่น การได้เรียนรู้วัฒนธรรมกับคนท้องถิ่น

ผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2023 โดยรวมออกมาดีกว่าคาด โดยยอด GROSS BOOKING VALUE อยู่ที่ \$1.55 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 15% YOY ตีกว่าคาดที่ \$1.52 หมื่นล้าน มูลค่าการจองต่อจำนวนการจองอยู่ที่ \$156.73 เพิ่มขึ้น 2.6% YOY ตีกว่าคาดที่ \$154.37 ขณะที่รายได้อยู่ที่ \$2.22 พันล้าน ตีกว่าคาดที่ \$2.16 พันล้าน และขาดทุนสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ 55 เซนต์ เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่กำไร 48 เซนต์ต่อหุ้น เนื่องจากเผชิญผลกระทบจากค่าใช้จ่ายพิเศษทางด้านภาษีและการตั้งสำรองประมาณ \$1 พันล้าน

สำหรับไตรมาส 1 ปี 2024 บริษัทคาดการณ์รายได้ในช่วง \$2.03 พันล้าน-\$2.07 พันล้าน ตีกว่าคาดที่ \$2.02 พันล้าน คาดจำนวนการจองจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาส 4 มูลค่าการจองต่อจำนวนการจองคาดว่าจะใกล้เคียงกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน รวมถึงประกาศแผนซื้อหุ้นคืน \$6 พันล้าน

นักวิเคราะห์จาก CITI (BUY: \$170) มองว่าผลประกอบการไตรมาสนี้ที่ออกมาได้แรงหนุนจาก URBAN DEMAND ที่สูงและยอดการจองที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

### Target (TGT US Equity)

บริษัทดำเนินธุรกิจค้าปลีกรายใหญ่ในสหรัฐหลายประเภท เช่น สินค้าอุปโภคบริโภคในครัวเรือน เสื้อผ้า เฟอร์นิเจอร์ ของเล่น อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ฯลฯ โดยสินค้าที่โดดเด่นของบริษัทคือ HOUSE BRAND หรือ PRIVATE LABEL BRAND ซึ่งสามารถสร้างยอดขายได้สูงถึง 1 ใน 3 ของยอดขายทั้งหมดของบริษัท

ผลประกอบการ ไตรมาส 4 ออกมาดีกว่าคาด โดยรายได้รวมออกมาอยู่ที่ \$3.15 หมื่นล้าน เติบโต 1.6% YOY ออกมาดีกว่าคาดที่ \$3.14 หมื่นล้าน รายได้ต่อสาขาเดิมหดตัวลง 4.4% เทียบ

กับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่เติบโต 0.7% และยิ่งออกมาดีกว่าที่คาดว่าจะหดตัว 4.56% ทั้งนี้ AVERAGE TRANSACTION AMOUNT หดตัวลง 2.8% ซึ่งออกมาแย่กว่าที่คาดว่าจะหดตัว 0.95% อัตรากำไรขั้นต้นออกมาอยู่ที่ 25.6% ขยายตัวจากปีก่อนหน้าที่ 22.7% และยิ่งออกมาดีกว่าคาดที่ 25% ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$2.98 เติบโตจากปีก่อนหน้าที่ \$1.89 และยิ่งออกมาดีกว่าคาดที่ \$2.40

สำหรับไตรมาส 1 ปี 2024 ผู้บริหารคาดว่ารายได้ต่อสาขาเดิมจะหดตัว 3% - 5% ตรงกับที่คาดว่าจะหดตัว 3.36% ในส่วนของกำไรสุทธิต่อหุ้นคาดว่าจะออกมาอยู่ในรอบ \$1.70 - 2.10 ซึ่งก็ตรงกับที่คาดไว้ที่ \$2.07 สำหรับปี 2025 ผู้บริหารคาดว่ารายได้ต่อสาขาเดิมจะพลิกกลับมาเติบโต 2% ซึ่งตีกว่าคาดที่ 0.98% และมองว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นจะออกมาอยู่ที่ \$8.6 - 9.6 ตรงกับคาดที่ \$9.12

นักวิเคราะห์จาก DEUTSCHE BANK ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น BUY เนื่องจากคาดว่าบริษัทจะมีอัตราการกำไรที่ดีขึ้น เนื่องจากใช้กลยุทธ์ลดการแจกโปรโมชันและควบคุมต้นทุนค่าขนส่ง

	AIRBNB INC-A USD	TSMC USD	HOME DEPOT INC USD	TARGET CORP USD
<b>Overview</b>				
Market Cap (mn)	108,312	20,203,389	376,517	79,706
Last Price	167.39	779	379.93	172.64
Consensus TP	143.75	800.01	376.69	183.55
Consensus TP Upside %	-14.1%	2.7%	-0.9%	6.3%
<b>Income Statement</b>				
Total Revenue (mn)	11,080.5	83,357.8	154,360.6	106,414.8
Growth Over Prior Year	11.7%	20.2%	1.1%	-0.9%
Gross Profit (mn)	9,185.5	44,238.6	52,299.3	29,553.2
Gross Margin %	82.9%	53.1%	33.9%	27.8%
EBITDA (mn)	4,029.3	55,365.4	24,875.0	8,694.6
Margin %	36.4%	66.4%	16.1%	8.2%
EBIT (mn)	2,876.9	34,967.4	21,818.5	5,980.4
Margin %	26.0%	41.9%	14.1%	5.6%
Net Income (mn)	2,799.3	31,265.7	15,127.6	4,313.1
Margin %	25.3%	37.5%	9.8%	4.1%
Growth Over Prior Year	(41.6%)	16.2%	(0.1%)	4.2%
<b>Financial Highlight</b>				
Forward P/E	31.5	16.4	23.1	15.4
AVG (5Y)	--	21.6	22.2	19.2
AVG (5Y)	--	8.1	2.3	0.8
EV/EBITDA	24.1	8.5	16.0	9.9
AVG (5Y)	37.0	8.8	14.0	11.0
P/B	9.1	4.0	--	5.1
AVG (5Y)	--	5.7	--	6.2
Dividend Yield (%)	--	1.6%	2.2%	2.5%

SOURCE: BLOOMBERG AS OF 27 MAR 2023





BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน



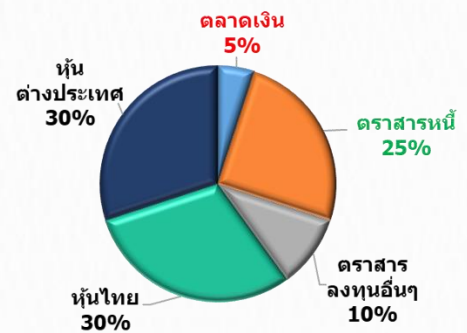
### สินทรัพย์เสี่ยงยังน่าสนใจ โดยเฉพาะไทยที่มีปัจจัยบวกเฉพาะ

ASPS Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	ASW262A CPALL266A SIRI263A	Equity Linked Notes – IVL	CK, SCCC, BJC KBANK, MTC PTTGC, BGRIM	TSMC (TSM US) ABNB (ABNB US)
กองทุนที่แนะนำ	K-CASH	ASP-DPLUS	-	SCBSET50	TMBGQG

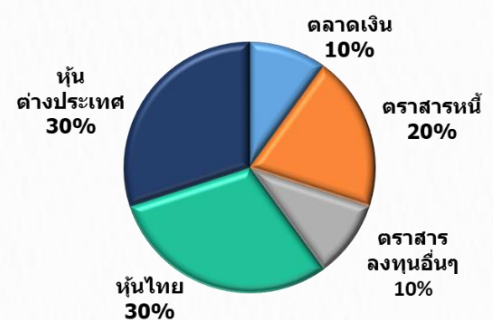
#### สัดส่วนการลงทุน

ปัจจัยแวดล้อมทางปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจโลก ไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดย 1Q67 ธนาคารกลางต่างๆ ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามที่คาด ส่วนหนึ่งเป็นเพราะอัตราเงินเฟ้อที่สูงกว่ากรอบนโยบาย ขณะที่ราคาน้ำมันดิบทรงตัวในระดับสูง จากความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ อาจนำมาซึ่ง Cost Push Inflation ในอนาคต ขณะที่ความเสี่ยงต่อการเกิด Recession ททยอยลดลง และเริ่มเห็นการปรับประมาณการ GDP Growth ในบางประเทศอย่างเช่น สหรัฐฯ ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทย ผ่านจุดต่ำสุดของ GDP และ EPS มาแล้วใน 4Q66 ซึ่งปัจจัยขับเคลื่อนหลังจากนี้ คือ นโยบายการเงิน และการคลังที่จะออกมาตากรกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้นใน 2Q67 ขณะที่การขยายเวลาซื้อขายอีก 30 นาที หรือ 11.11% จากเวลาซื้อขายเดิม น่าจะทำให้ Turnover ของตลาดหุ้นบ้านเราเพิ่มขึ้น บวกกับ Valuation ตลาดหุ้นไทยไม่แพงทั้งในมุมมอง PER และ PBV ทำให้สามารถคาดหวังผลตอบแทนที่ดีในระยะกลาง-ยาวได้ กำหนดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนอ้างอิงผลตอบแทนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี ส่วนตราสารหนี้กำหนดน้ำหนักการลงทุนที่ 25% (มากกว่าตลาดฯ) จากความคาดหวังการลดดอกเบี้ยในอนาคต ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 5% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

#### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

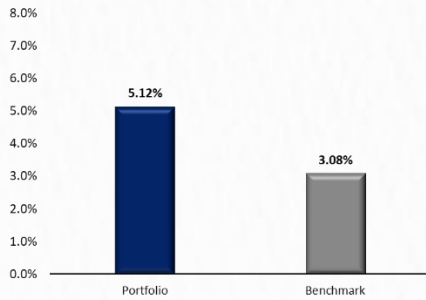


#### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



### PERFORMANCE PORTFOLIO

#### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. - 22 มี.ค. 2567

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

#### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน มี.ค. 67 ที่ผ่านมา แม้นาการกลางต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น FED, ECB, BOE จะคงอัตราดอกเบี้ย แต่ก็ส่งสัญญาณของวัฏจักรงาลงชัดเจนในช่วงปลาย 2Q67 ส่วนความเสี่ยงการเกิด Recession น้อยลงตามลำดับ หลังเศรษฐกิจโลกปีนี้คาดหวังได้ระดับ 3% มีเพียงความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์เข้ามาสะกิดเป็นระยะ โดยรวมทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้น 4.5%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยยังอยู่ภายใต้แรงกดดันจากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด นำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2567 ของหลายสำนักวิจัยเศรษฐกิจมาอยู่ที่ 2.3 - 2.8% YoY ส่วนกำไรบริษัทจดทะเบียนฝ่ายวิจัย ASPS ปรับประมาณการลงเหลือ 91.40 บาท/หุ้น ทำให้แรงหนุนจากเบ็ดเงินต่างชาติหายไประยะหนึ่ง และกดดันให้มูลค่าซื้อขายรายวันลดลงเล็กน้อย จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้น 0.7%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) หุ้นไทยถือว่ายังทำได้ไม่ดับก โดยผลตอบแทนส่วนตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 0.58% แพ้ดัชนีอ้างอิงเล็กน้อย เนื่องจากพอร์ตมีหุ้นกลุ่มลงแรงอย่าง COMM PROP ENRG และ HEALTH อาทิ BJC HMRPO EA AP BCH PTT ขณะที่หุ้นในพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนชนะ SET ได้ อาทิ MAJOR ADVANC PTTGC BGRIM CRC CPN ที่ได้ผลตอบแทน 6.2% 4.0% 2.4% 1.9% 1.5% 0.8% ตามลำดับ

#### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	30%	30%	0.58%	0.76%
หุ้นต่างประเทศ	Neutral	30%	30%	8.10%	4.50%
ตลาดเงิน	Neutral	5%	10%	0.04%	0.04%
ตราสารหนี้	Neutral	25%	20%	0.18%	-0.01%
ตราสารลงทุนอื่นๆ	Neutral	10%	10%	0.05%	-0.01%
ผลตอบแทนรวม				2.66%	1.58%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 มี.ค. - 22 มี.ค. 2567

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง และธุรกิจมีการเติบโตองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Disney (DIS US) และ ABNB (ABNB US) โดยพอร์ตส่วนใหญ่เน้นน้ำหนักไปที่หุ้นสหรัฐฯ และจีนเป็นหลัก จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศให้ผลตอบแทน 8.10% mtd ชนะผลตอบแทน MSCI All World Index ที่ให้ผลตอบแทน 4.50% mtd ส่วนทางด้านตลาดตราสารหนี้ และตราสารลงทุนทางเลือก ยังทำผลตอบแทนชนะตลาดอ้างอิงทั้งหมด ส่วนตลาดการเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงแม้จะไม่มากนักก็ตาม

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2567 ปรับตัวขึ้น 5.12% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนลง 3.08%

# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน เม.ย.67 ไว้ที่ 1,350 – 1,460 จุด โดย SET Index มีโอกาสฟื้นตัวในระยะถัดไป จากความคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยของ กนง. ในอนาคต และการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 ที่เร็วขึ้นกว่ากำหนดเดิม 2 สัปดาห์ ดังนั้น กลยุทธ์ยังคงเน้นทยอยสะสมหุ้นได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว หรือ เป็นเป้าหมายของ Fund flow ในระยะถัดไป คือ CK, SCCC, BJC, KBANK, MTC, PTTGC, BGRIM เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน เม.ย.67

#### ภาวะตลาดหุ้นไทย

ในเดือน มี.ค.67 SET Index ปรับตัวขึ้น 0.76%(Mtd) ปรับขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อนหน้า จากบนคาดหวังของนักลงทุนที่คาดการณ์การปรับลดดอกเบี้ยของ กนง. ในการประชุมรอบ เม.ย.67 และนโยบายการคลังที่จะเห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้น หลังจากงบประมาณปี 2567 สามารถเบิกจ่ายได้ในเดือน เม.ย.67 จึงทำให้ Flow ต่างชาติเริ่มทยอยไหลเข้าหุ้นไทยเป็นระยะ

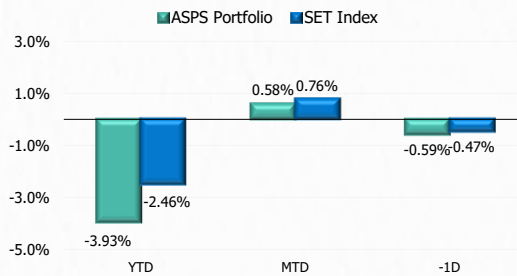
ส่วนเดือน เม.ย.67 ปัจจัยที่อิทธิพลต่อตลาด คงเป็นผลลัพธ์ของนโยบายการเงิน และการคลังว่าจะออกมาตามที่ตลาดคาดไว้หรือไม่ และการขยายเวลาซื้อขายอีก 30 นาที หรือ 11.11% จากเวลาซื้อขายเดิม 270 นาที น่าจะทำให้ Turnover ของตลาดหุ้นบ้านเราเพิ่มขึ้น และเป็นส่วนหนึ่งการเพิ่มมูลค่าซื้อขายรายวันไม่มากนักน้อย ส่วนประเด็นกำไรบริษัทจดทะเบียน ปี 2567 ล่าสุดอยู่ที่ 91.40 บาท/หุ้น ทำให้ Target SET ปลายปีอยู่ที่ระดับ 1573 จุด

#### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

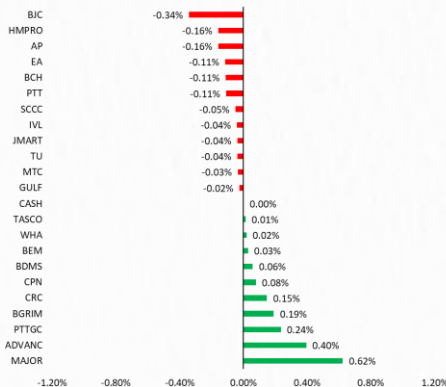
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน เม.ย.67 ไว้ที่ 1,350 – 1,460 จุด ส่วนกลยุทธ์ยังคงเน้นทยอยสะสมหุ้นได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว หรือ เป็นเป้าหมายของ Fund flow ในระยะถัดไป คือ CK, SCCC, BJC, KBANK, MTC, PTTGC, BGRIM หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน +0.58% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน +0.76% โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกได้ คือ MEDIA ICT PROP TRANS เป็นต้น ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ MAJOR ADVANC PTTGC BEM เป็นต้น

#### ACCUMULATED RETURN

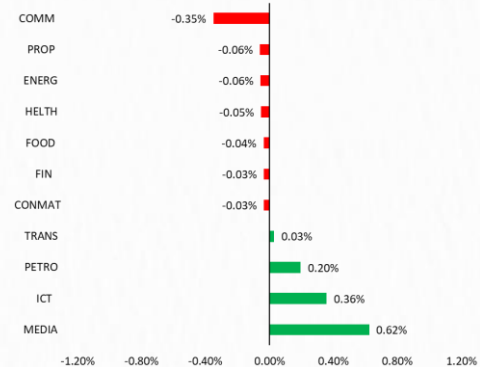


#### CONTRIBUTION RETURN STOCK (MAR 67)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 22 มี.ค.67

#### CONTRIBUTION RETURN SECTOR (MAR 67)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 22 มี.ค.67

### FIXED INCOME

แม้สัญญาณ Flow ต่างชาติทยอยไหลออกจากตราสารหนี้ราว 2.4 หมื่นล้านบาท (มี.ค.67) อย่างไรก็ตาม Yield Curve ของตราสารหนี้ไทยยังคงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย (อายุ < 10 ปี) ซึ่งส่งสัญญาณว่า กนง. มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมรอบ เม.ย.67 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้อยู่ที่ 25% ของพอร์ตรวม (มากกว่าตลาดอ้างอิง) เน้นซื้อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ ASW262A, SIRI263A, CPALL266A

#### ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

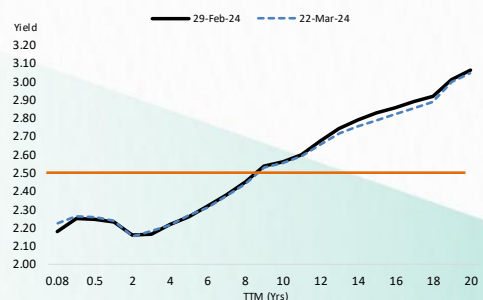
เมื่อเดือนที่ผ่านมา พันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1-10 ปี แกว่งตัวในกรอบแคบๆ -0.02%-0.01% สอดคล้องกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 1-10 ปี ที่แกว่งตัวในกรอบแคบๆ บริเวณ -0.02%-0.02% เช่นเดียวกัน โดยผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯอายุ 10 ปี อยู่ที่ 2.56% และ 4.27% ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มี.ค. 67)

Fed มีการคงดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ระดับ 5.25%-5.50% ในการประชุมเดือนมี.ค.67 ซึ่งตลาดคาดว่าจะลดดอกเบี้ย 3 ครั้งในปีนับตั้งแต่ช่วงเดือนมี.ย.67 และทยอยลดดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องในปีหน้า ส่วนของไทยตลาดคาดว่าจะลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้ง โดยให้น้ำหนักว่าจะเริ่มช่วงเดือน เม.ย.67 เนื่องจากค่าเงินบาทอยู่สภาวะที่อ่อนค่า ณ ปัจจุบัน (ทะลุระดับ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ) บวกกับ ระดับของ Bond Yield ไทยที่อายุตั้งแต่ 1 เดือน - 8 ปี ลงไปต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายแล้ว

ขณะที่ในมุมมอง Flow ต่างชาติ เดือน มี.ค. 67 นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิพันธบัตรรัฐบาลอายุน้อยกว่า 1 ปี 1.1 หมื่นล้านบาท และขายสุทธิพันธบัตรรัฐบาลอายุมากกว่า 1 ปี จำนวน 1.2 หมื่นล้านบาท โดยรวมแล้ว ขายสุทธิ 2.4 หมื่นล้านบาท

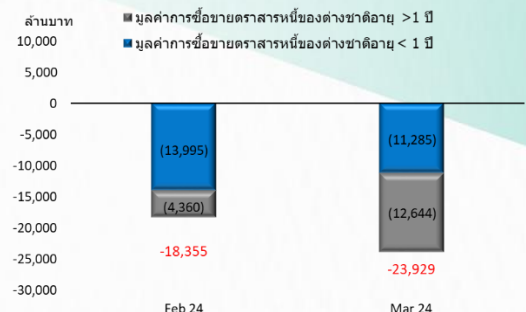
กลยุทธ์การลงทุนเน้นตราสารหนี้ที่มี Rating BBB+ ขึ้นไป โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ ASW262A, SIRI263A, CPALL266A

#### YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
29-Feb-24	2.23	2.17	2.26	2.56	3.06	3.30
22-Mar-24	2.24	2.18	2.27	2.56	3.05	3.25
Change (bps.)	↑ 0.7	↑ 1.3	↑ 0.8	↓ (0.9)	↓ (1.4)	↓ (5.2)

#### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	บริษัทที่ออก	อันดับ (RATING)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
ASW262A	บริษัท แอสเซทไวส์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: - / บริษัท: BBB-	1.93	5.85	5.91
SIRI263A	บริษัท แอสเสท จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+	1.97	3.75	4.00
CPALL266A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	2.24	3.00	3.00
CPF276A	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+	3.21	3.40	3.36
IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-	-	5.00	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

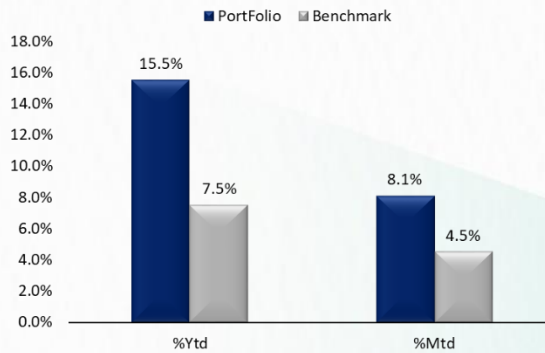
# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### GLOBAL EQUITY

แม้งวด 1Q67 ธนาคารกลางต่างๆ จะยังไม่ขยับดอกเบี้ยนโยบายลง แต่ตลาดคาดจะปรับลดในช่วงปลาย 2Q67 ขณะที่เศรษฐกิจโลกยังเติบโตราว 3% และทำให้ความเสี่ยงต่อการเกิด Recession ลดลง ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักการลงทุนในหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง TSMC (TSM US) และ ABNB (ABNB US)

#### ACCUMULATED RETURN



### TSMC (TSM US)

Target Price Consensus : 147.00 USD (Upside 4.2%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** บริษัทผู้นำด้านการผลิตและออกแบบสารกึ่งตัวนำ (SEMICONDUCTOR) ที่ใหญ่ที่สุดในโลกและครองส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดถึง 50% รวมถึงการเป็นผู้ผลิต INTEGRATED DEVICE อย่างครบวงจร โดย 1Q67 ผู้บริหารคาดว่ารายได้จะออกมอยู่ที่ \$1.8 - 1.88 หมื่นล้าน (ใกล้เคียงตลาดคาด) และ นักวิเคราะห์ JPMorgan มีการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นอีก 10% ด้วยความคาดหวังจากการเติบโตของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่สูงขึ้น ทั้งการเพิ่มกำลังผลิตชิป 3nm และ เริ่มรับรายได้จากชิป 2nm

#### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** TSMC รอบหลักแกว่งในแนวโน้มขาขึ้นที่แข็งแกร่ง ช่วงสั้นมีสัญญาณย่อเล็กน้อย หลุด EMA 10 วัน อย่างไรก็ตามตามภาพหลักแนวโน้มยังแข็งแกร่ง ประเมินหากย่อ ใช้เป็นจังหวะตั้งรับ โดยมีฐานแข็งแกร่งแนวรับที่ 133 เหรียญฯ คาดหวังรอบรับวอนกลับไปที่ 146-158 เหรียญฯ

### ABNB (ABNB US)

Target Price Consensus : 179.00 USD (Upside 7.9%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** เป็นแพลตฟอร์มออนไลน์ที่เชื่อมต่อผู้คนที่มีความต้องการให้เช่ากับนักเดินทางที่ต้องการที่พัก ตั้งแต่ห้องส่วนตัวไปจนถึงบ้านทั้งหลัง กระเป๋า ปราสาท และอื่นๆ อีกมากมาย ซึ่ง 1Q67 บริษัทคาดว่ารายได้จะอยู่ในช่วง \$2.03 - \$2.07 พันล้าน ดีกว่าคาดที่ \$2.02 พันล้าน จากจำนวนการจองห้องพักที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ 4Q66 บวกกับมูลค่าการจองต่อจำนวนการจองคาดว่าจะใกล้เคียงกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้บริษัทยังประกาศแผนซื้อหุ้นคืน \$6 พันล้าน เพื่อเรียกความเชื่อมั่นนักลงทุน

#### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** ABNB รอบหลัก แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น อย่างไรก็ตามระยะสั้นเริ่มเห็นรอบการพัก ช่วง 160.00-170.00 เหรียญฯ พร้อมเป็นแก่งเทียบ Bearish แนะนำย่อเข้าสะสมที่ระดับ 160.00 เหรียญฯ คาดหวังรอบการย่อทำ Higher Low โดยเป้าหมายทำกำไรที่ 175.00 เหรียญฯ

### EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

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

SET Index ที่ระดับปัจจุบันเป็นจุดที่น่าทยอยสะสม และมีโอกาสกลับไปทดสอบแนวต้านระดับเดือนได้ที่ 1460 จุด แรงหนุนจากการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทย ต่อเนื่องในปี 2567 โดยมีภาคการท่องเที่ยว + การบริโภค เป็นตัวหนุนนำ บวกกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐฯ ที่คาดว่าจะเริ่มในช่วง 2Q67 อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของ SET ยังต้องพึ่งพาสภาพคล่องส่วนเกินเป็นหลัก ซึ่งอาจทำให้ SET ผันผวนอยู่บ้าง ดังนั้น ฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่น ๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและตัดว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ IVL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและได้ประโยชน์หากเศรษฐกิจฟื้นตัว โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

### บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) Technical Graph (IVL)

ราคาเป้าหมายปี 2567 อยู่ที่ 30.00 บาท (Upside 24.5%)

ทิศทางผลการดำเนินงานปทิงวด 1Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ซึ่งอาจจะเผชิญกับผลขาดทุนที่ลดลง หรือ Breakeven เป็นกำไรได้ จากความหวังทิศทาง spread ผลิตภัณฑ์ในทุกกลุ่มของ IVL ที่เห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q66 เนื่องจากมีผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มค่าการผลิตทยอยลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตเป็นการชั่วคราวทั้งในจีน ยุโรป และอเมริกา จึงทำให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด หนุนให้ spread เห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด นอกจากนี้ผู้บริหารให้มุมมองว่าคาดปริมาณขายงวด 1Q67 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q66 จากปริมาณสินค้าคงเหลือที่ทยอยลดลง ทำให้เริ่มมี demand โดยคาดปริมาณขายจะค่อยๆ ฟื้นตัวกลับมา จากการปริมาณสินค้าคงคลังในทุกธุรกิจที่ลดลง รวมถึงคาดตลาดจะปรับตัวดีขึ้น พร้อมอัตรากำไรที่สูงขึ้นในช่วง 2H67

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 23.91 บาท ซึ่งสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 26.55% ต่อปี (นักลงทุนสามารถปรับเปลี่ยน Strike Level รวมถึงเพิ่มเงื่อนไขบางอย่างเพื่อลดความเสี่ยงได้)



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 เหมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

#### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

##### ELN NOTES

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

##### ELN PROTECTED NOTES

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



# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### MUTUAL FUND

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน เม.ย. 2567 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งขนาดใหญ่ใน ส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้น Defensive and Quality ในหลายประเทศของกองทุนหุ้นต่างประเทศ ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
K-CASH	MMF (กองทุนรวมตลาดเงิน)	K-CASH หนึ่งในกองทุนรวมตลาดเงินที่นิยมมากที่สุดในกลุ่มกองทุน โดยกองทุนดังกล่าว จะลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงินในประเทศที่ลงทุนส่วนใหญ่ในตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ หรือพันธบัตรที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหรือเทียบเท่า โดยอายุเฉลี่ยของตราสารในพอร์ตจะไม่เกิน 92 วัน
ASP-DPLUS	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	กองทุนนี้ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารอยู่ในระดับ BBB+ ขึ้นไป โดยอายุเฉลี่ยของตราสารในพอร์ตอยู่ที่ 71 วัน ซึ่งกองทุนนี้ผลตอบแทน NAV รายวันไม่เคยติดลบ(นโยบายหลัก) ขณะที่อัตราผลตอบแทนรวมที่คาดหวังอยู่ในช่วง 2.15-2.25% ต่อปี
SCBSET50	EQF (กองทุนรวมตราสารหุ้นไทย)	หุ้นขนาดใหญ่ Underperform มากนับตั้งแต่ปี 2566-ปัจจุบัน จนทำให้มี Valuation เริ่มน่าสนใจอีกครั้งระยะถัดไปมีโอกาสสูงที่ Fund flow ต่างชาติมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นไทย หลังปัจจัยภายในประเทศดูดีขึ้นทั้งในมุมมองนโยบายการคลัง และการเงินบวกกับ ตลาด. มีมาตรการที่ชัดเจน ในการกำกับดูแล – ตรวจสอบ การทำ Short Sell และ Program Trading จึงแนะนำกองทุน SCBSET50 ที่ลงทุนอ้างอิงตามดัชนี SET50 เป็นหลัก
TMBGQG	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ)	ปัจจัยภายนอกก็ยังเหมือนเดือนก่อน ทำให้ตลาดหุ้นโลกมีโอกาสแกว่งทรงตัวในกรอบแคบ ดังนั้นแนะนำกองทุน TMBGQG ที่ลงทุนในกองทุน Wellington Global Quality Growth Fund Class S ซึ่งเป็นกองทุนต่างประเทศที่ลงทุนในหลายประเทศและหลายอุตสาหกรรม ช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนที่ไม่เป็นไปตามคาดได้ อาทิ Technology 27% Financial Service 15% Healthcare 15% Communication Services 13% Industrial 10% เป็นต้น



BY RESEARCH DIVISION

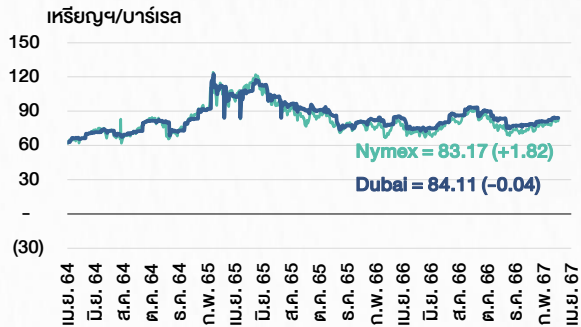
# STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

# INVEST<sup>+</sup>

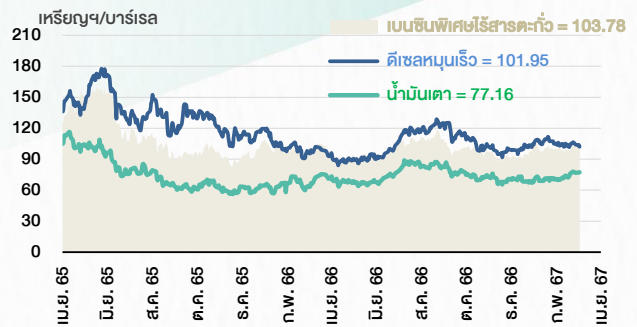
## CYCLICAL WATCH

### ราคาน้ำมันดิบ



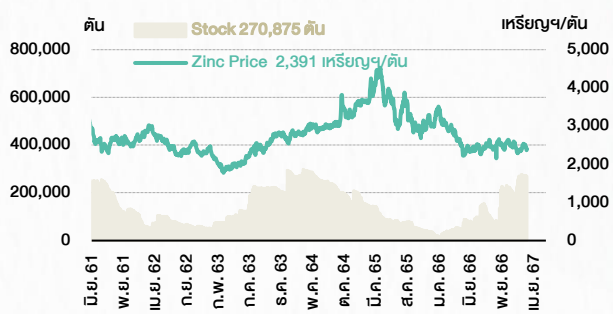
ที่มา: TQ professional

### ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



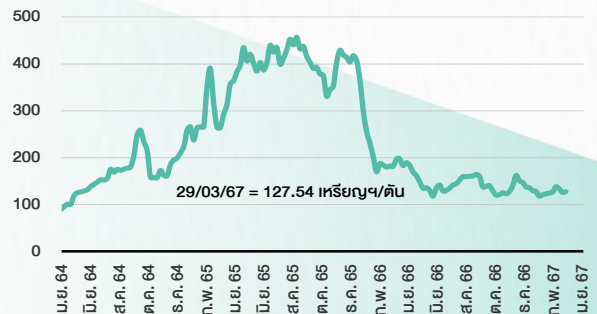
ที่มา: TOP

### ราคาสังกะสี



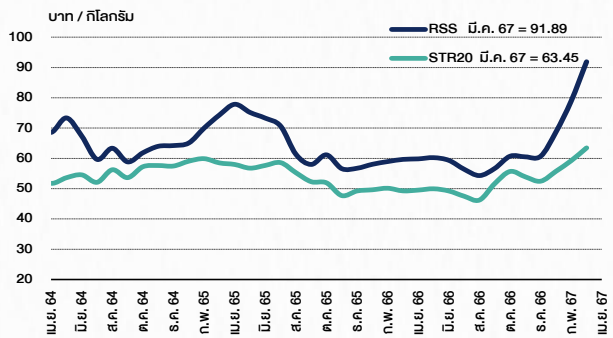
ที่มา: lme.co.uk

### ราคากันหิน



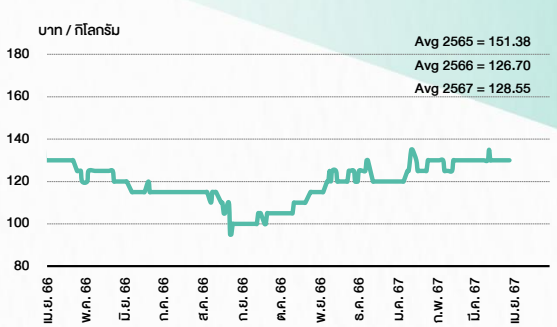
ที่มา: BANPU

### ราคายางแผ่นรมควัน



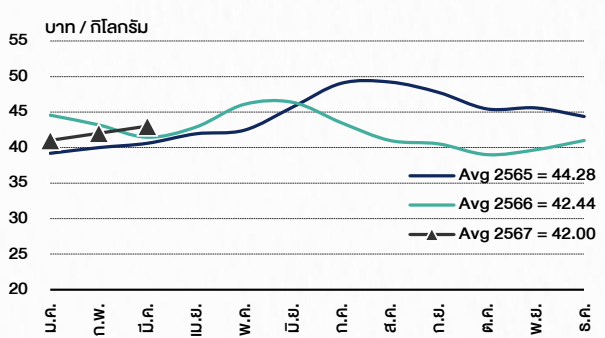
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

### ราคาถั่วขาว 61-70 ตัว/กก.



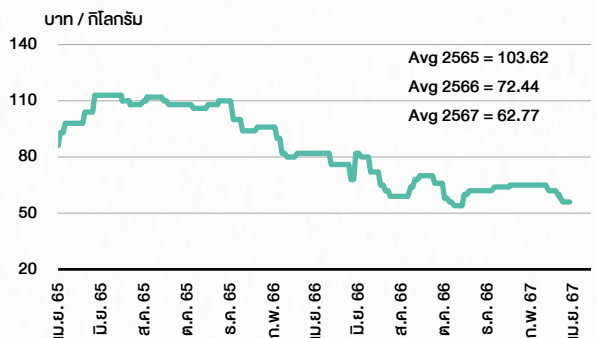
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

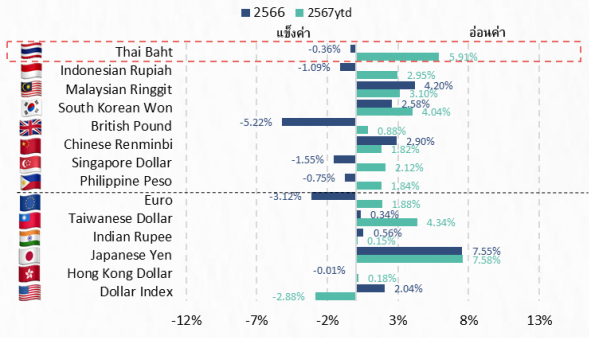
### ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

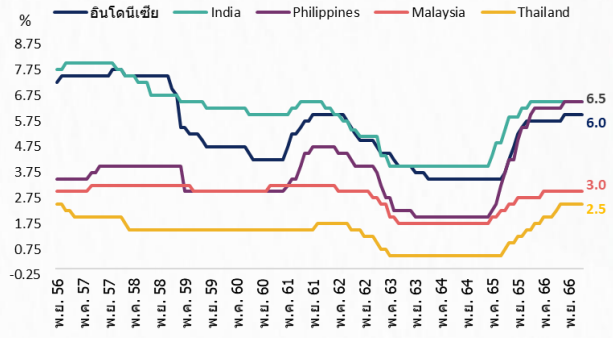
# INVEST<sup>+</sup> ECONOMIC

## การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



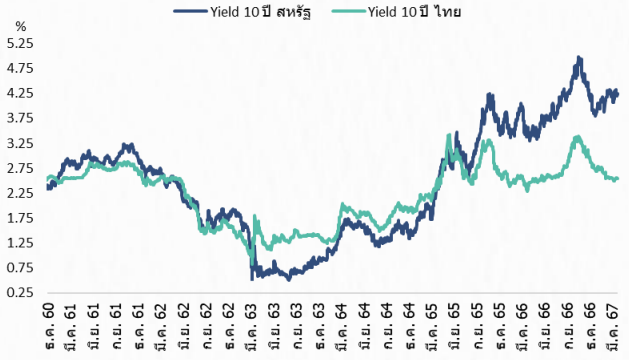
ที่มา: TQ professional

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

## BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



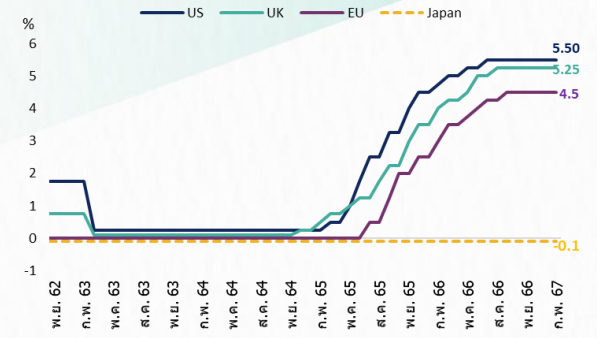
ที่มา: Bloomberg

## ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



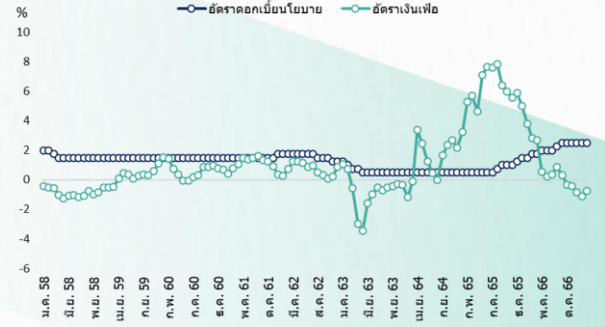
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



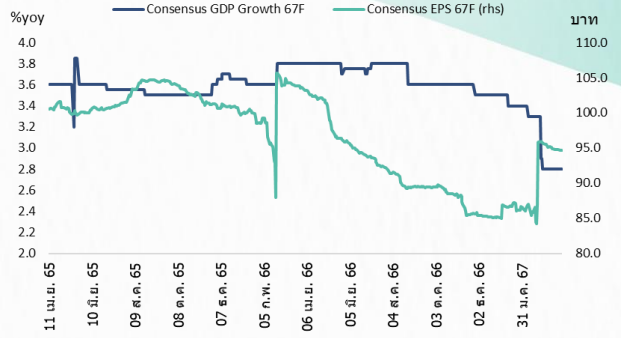
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

## CONSENSUS GDP GROWTH II&: EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

## ตารางเหตุการณ์ในเดือน เมษายน 2567

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงเมษายน 2567	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
3 เมษายน 2567	ประชุม OPEC+
10 เม.ย. 2567	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) ครั้งที่ 2 ของปี
11 เม.ย. 2567	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี
26 เม.ย. 2567	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี

ที่มา: Bloomberg

# RESEARCH DIVISION



## Head of Research Division เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

### ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



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



**นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



**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



**ธิญญา อุดม**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756  
กลุ่มพลังงานทดแทน,  
สาธารณูปโภค-น้ำ



**อนุชิต เอื้ออารักษ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 128103  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง,  
เหล็ก, วัสดุก่อสร้าง



**อานุกาพ ศรีณยูประสิทธิ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มการแพทย์



**พินราช นิลคง**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, อาหารและเครื่องดื่ม

# RESEARCH DIVISION

## ทีม นักกลยุทธ์



**ปวริศา เลิศกิจคุณานนท์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภราดร เตียรณปราโมทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ธนัฐธร เกิดเนตร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภวัต ภัทรภาพงศ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**สิริลักษณ์ พันธวงค์**  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม Global Strategy



**เอกรัฐ ศรีรัฐสิตโต**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**นิธิกร พิศกน**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**ศุภพล ตั้งวิเชียร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**เกรียงไกร ปิ่นเกรียงไกร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

## ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไหล่ชัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ  
งานธุรการ : แสงเดือน ดิตติโส แปลบทวิเคราะห์: ชนาภานต์ หัตถการุญย์

## 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

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือติดคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

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) หรือในเอกสารและ/หรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น 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: การจัดอันดับบรรษัทกิตติภาพ



AAV	ASP	BKI	COMAN	EE	GRAMMY	JTS	MAJOR	NVD	PRG	SABINA	SENX	STA	THIP	TSTE	WHA
ADVANC	ASW	BOL	COTTO	EGCO	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAMART	SGF	STEC	THRE	TSTH	WHAUP
AF	AUCT	BPP	CPALL	EPG	GUNKUL	KBANK	MBK	OR	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THREL	TTA	WICE
AH	AWC	BRR	CPAXT	ETC	HANA	KCE	MC	ORI	PSL	SAT	SICT	STI	TIPCO	TIB	WINNER
AIRA	AYUD	BTS	CPF	ETE	HARN	KEX	MCOT	OSP	PTG	SBNEXT	SIRI	SUN	TISCO	TTCL	XPG
AJ	BAFS	BTW	CPI	FN	HENG	KGI	METCO	OTO	PTT	SC	SIS	SUSCO	TK	TTW	ZEN
AKP	BAM	BWG	CPN	FNS	HMPRO	KKP	MFEC	PAP	PTTEP	SCB	SITHAI	SUTHA	TKN	TU	
AKR	BANPU	CENDEL	CRC	FPI	ICC	KSL	MINT	PCSGH	PTTGC	SCC	SJWD	SVI	TKS	TVDH	
ALLA	BAY	CFRESH	CSS	FPT	ICHI	KTB	MONO	PDG	PYLON	SCCC	SMPC	SYMC	TKT	TVO	
ALT	BBIK	CGH	DDD	FSMART	III	KTC	MOONG	PDJ	Q-CON	SCG	SNC	SYNTEC	TMILL	TWPC	
AMA	BBL	CHEWA	DELTA	FVC	ILINK	LALIN	MSC	PG	QH	SCGP	SONIC	TACC	TMT	UAC	
AMARIN	BCP	CHO	DEMCO	GC	ILM	LANNA	MST	PHOL	QTC	SCM	SORKON	TASCO	TNDT	UBIS	
AMATA	BCPG	CMBT	DOHOME	GEL	IND	LHFG	MTC	PLANB	RABBIT	SCN	SPALI	TCAP	TNITY	UPOIC	
AMATAV	BDMS	CK	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TEAMG	TOA	UV	
ANAN	BEM	CKP	DUSIT	GGC	IP	LOXLEY	NCL	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TFMAMA	TOP	VCOM	
AOT	BEYOND	CM	EA	GLAND	IRC	LPN	NEP	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	THANA	TPBI	VGI	
AP	BGC	CNT	EASTW	GLOBAL	IRPC	LRH	NER	PPS	S	SE-ED	SSC	THANI	TRM	VIH	
APURE	BGRIM	COLOR	ECF	GPI	ITEL	LST	NKI	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THCOM	TQC	WACOAL	
ARIP	BIZ	COM7	ECL	GPSC	IVL	MACO	NOBLE	PREB	SAAM	SENA	SST	THG	TSC	WAVE	



2S	ARROW	BJCHI	CPL	ESTAR	IMH	KK	MICRO	OCC	PRIN	SABUY	SKR	STPI	TMC	TSE	WINMED
7UP	AS	BLA	CPW	FE	INET	KOOL	MILL	OGC	PRINC	SAK	SKY	SUC	TMD	TURTLE	WORK
ABM	ASAP	BR	CRANE	FLOYD	INGRS	KTIS	MITSIB	ONEE	PROEN	SALEE	SLP	SVOA	TMI	TVT	WP
ACE	ASEFA	BRI	CRD	FORTH	INSET	KUMWEL	MK	PACO	PROS	SAMCO	SMART	SVT	TNL	TWP	XO
ACG	ASIA	BROOK	CSC	FTE	INSURE	KUN	MODERN	PATO	PROUD	SANKO	SMD	SWC	TNP	UBE	YUASA
ADB	ASIAN	BSM	CSP	GBX	IRCP	KWC	MTI	PB	PSG	SAPPE	SMIT	SYNEX	TNR	UEC	ZIGA
ADD	ASIMAR	BYD	CV	GCAP	IT	KWM	NATION	PICO	PSTC	SAWAD	SMT	TAE	TOG	UKEM	
AEONTS	ASK	CBG	CWT	GENCO	ITD	L&E	NCAP	PIMO	PT	SCAP	SNNP	TAKUNI	TPA	UMI	
AGE	ASN	CEN	DCC	GJS	J	LDC	NCH	PIN	PTC	SCI	SNP	TCC	TPAC	UOBKH	
AHC	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GTB	JAS	LEO	NDR	PJW	QLT	SCP	SO	TCMC	TPCS	UP	
AIE	B	CHAYO	DITTO	GTY	JCK	LH	NETBAY	PL	RCL	SE	SPA	TFG	TPIPL	UPF	
AIT	BA	CHG	DMT	HEALTH	JCHK	LHK	NEX	PLE	RICHY	SECURE	SPC	TFI	TPIPP	UTP	
ALUCON	BC	CHOTI	DOD	HPT	JMT	M	NNCL	PM	RJH	SFLEX	SPCG	TFM	TPLAS	VIBHA	
AMANAHA	BCH	CHOW	DPAINT	HTC	JR	MATCH	NOVA	PMTA	ROJNA	SFT	SR	TGH	TPS	VL	
AMR	BE8	CI	DV8	HUMAN	KBS	MBAX	NPK	PPP	RPC	SGP	SRICHA	TIDLOR	TQR	VPO	
APCO	BEC	CIG	EASON	HYDRO	KCAR	MEGA	NRF	PPPM	RT	SIAM	SSF	TIGER	TRITN	VRANDA	
APCS	BH	CITY	EFORL	ICN	KGEN	META	NTV	PRAPAT	RWI	SINGER	SSP	TIPH	TRT	WGE	
AQUA	BIG	CIVIL	ERW	IFS	KIAT	MFC	NUSA	PRECHA	S11	SKE	STANLY	TITLE	TRU	WIJK	
ARIN	BJC	CMC	ESSO	IIG	KISS	MGT	NWR	PRIME	SA	SKN	STC	TM	TRV	WIN	



A	AU	BTNC	CPT	EVER	GTV	JUBILE	M-CHAI	NEWS	PPM	RSP	STARK	TKC	TYCN	YGG
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HL	KASET	MCS	NFC	PRAKIT	SIMAT	STECH	TNH	UMS	ZAA
AI	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	HTECH	KCM	MDX	NSL	PTECH	SISB	SUPER	TNCP	UNIQ	
AKS	BGT	CGD	D	GIFT	IHL	KWI	MENA	NV	PTL	SK	TC	TOPP	UREKA	
ALL	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	INOX	KYE	MJD	PAF	RAM	SOLAR	TCJ	TPCH	VARO	
ALPHAX	BM	CMO	EKH	GLORY	JAK	LEE	MORE	PEACE	ROCK	SPACK	TEAM	TPOLY	W	
AMC	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JMART	LPH	MUD	PF	RP	SPG	THE	TRUBB	WFX	
APP	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JSP	MATI	NC	PK	RPH	SQ	THMUI	TTI	WPH	

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### ได้รับการรับรอง

2S	AWC	BSBM	CPN	FPI	ICC	KCC	MCOT	OGC	PR9	RATCH	SGC	SST	THREL	TSI	WHAUP
AAI	AYUD	BTS	CPW	FPT	ICHI	KCE	META	OR	PREB	RML	SGP	STA	TIDOR	TSTE	WICE
ADVANC	B	BWG	CRC	FSMART	IFS	KGEN	MFC	ORI	PRG	RS	SINGER	STGT	TIPCO	TSTH	WIJK
AF	BAFS	CEN	CSC	FTE	III	KGI	MFEC	PAP	PRINC	RWI	SIRI	STOWER	TISCO	TTA	XO
AH	BAM	CENDEL	DCC	GBX	ILINK	KKP	MILL	PATO	PRM	S&J	SITHAI	SUSCO	TKS	TIB	YUASA
AI	BANPU	CFRESH	DELTA	GC	ILM	KSL	MINT	PB	PROS	SAAM	SKR	SVI	TKT	TTCL	ZEN
AIE	BAY	CGH	DEMCO	GCAP	INET	KTB	MONO	PCSGH	PSH	SABINA	SMIT	SYMC	TMD	TU	ZIGA
AIRA	BBL	CHEWA	DIMET	GEL	INOX	KTC	MOONG	PDG	PSL	SAK	SMK	SYNTEC	TMILL	TVDH	
AJ	BCH	CHOTI	DRT	GFPT	INSURE	L&E	MSC	PDJ	PSTC	SAPPE	SMPC	TAE	TMT	TVO	
AKP	BCP	CHOW	DUSIT	GGC	INTUCH	LANNA	MST	PG	PT	SAT	SNC	TAKUNI	TNITY	TWPC	
AKR	BCPG	CIG	EA	GJS	IRPC	LHFG	MTC	PHOL	PTECH	SC	SNP	TASCO	TNL	UBE	
AMA	BE8	CMBT	EASTW	GPI	ITEL	LHK	MTI	PIMO	PTG	SCC	SORKON	TCAP	TNP	UBIS	
AMANAHA	BEC	CM	ECF	GPSC	IVL	LPN	NATION	PK	PTT	SCCC	SPACK	TCMC	TNR	UEC	
AMATA	BEYOND	CMC	EGCO	GSTEEL	JAS	LRH	NCAP	PL	PTTEP	SCG	SPALI	TFG	TOG	UKEM	
AMATAV	BGC	COM7	EP	GULF	JKN	M	NEP	PLANB	PTTGC	SCGP	SPC	TFI	TOP	UOBKH	
AP	BGRIM	COTTO	EPG	GUNKUL	JR	MAJOR	NKI	PLANET	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TOPP	UV	
APCS	BKI	CPALL	ERW	HANA	JTS	MALEE	NOBLE	PLAT	Q-CON	SCN	SPRC	TGH	TPA	VCOM	
AS	BLA	CPAXT	ESTAR	HARN	KASET	MATCH	NOK	PM	QH	SEAOIL	SRICHA	THANI	TPCS	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	ETC	HENG	KBANK	MBAX	NRF	PPP	QLT	SE-ED	SSF	THCOM	TRT	VIH	
ASK	BROOK	CPI	ETE	HMPRO	KBS	MBK	NWR	PPPM	QTC	SELIC	SSP	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	BRR	CPL	FNS	HTC	KCAR	MC	OCC	PPS	RABBIT	SENA	SSSC	THRE	TSC	WHA	

### ประกาศเจตนาสมัคร

ACE	BRI	CBG	DMT	GLOBAL	J	LH	MODERN	POLY	PRTR	SANKO	SKE	SVT	TIPH	TRUE	WIN
ADB	BTG	CI	DOHOME	GREEN	JMART	MEGA	NER	POS	RBF	SENX	SM	TBN	TKN	VARO	WPH
ASW	BYD	CV	EKH	ICN	JMT	MENA	OSP	PRIME	RT	SFLEX	SUPER	TEGH	TPLAS	VIBHA	XPG
BGI	CAZ	DEXON	EVER	ITC	LEO	MITSIB	OTO	PROEN	SA	SIS	SVOA	TGE	TQM	W	

# INVEST<sup>+</sup>

## CONTACT US

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

### สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

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

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

### สำนักงานสาขา อุดรธานี

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

### 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 ถนนงามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000  
โทรศัพท์: 0-2680-1800 โทรสาร: 0-2951-9422

### สำนักงานสาขา พัทยา

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

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

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

### สำนักงานสาขา ลำปาง

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเสนออย่างระมัดระวัง บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้  
ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด 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)