

BY RESEARCH DIVISION



# INVEST<sup>+</sup>

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน  
ISSUE 105 | พฤษภาคม 2024

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤษภาคม 2567

### หุ้นไทย

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน มี.ค.67 ไว้ที่ 1,330 – 1,430 จุด โดย SET INDEX ที่ย่อตัวลงมาอยู่ในโซนน่าสะสม และยังมี UPSIDE เหลือพอสมควรปี 2567 น่าจะเป็นจุดหาหุ้นเพิ่มน้ำหนักในพอร์ต กลยุทธ์แนะนำหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง กำไรฟื้นตัว ได้รับแรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่าง CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF

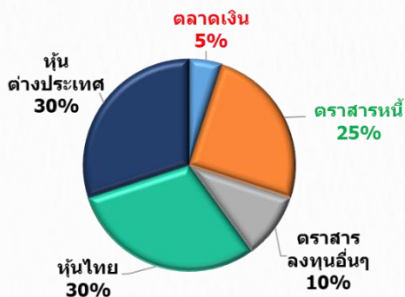
### การลงทุนต่างประเทศ

ประเด็นธนาคารกลางต่างๆ อาจคงดอกเบี้ยนโยบายนานขึ้น แต่ตลาดคาดจะปรับลดในช่วงปลาย 3Q67 ส่วนตอนนี้เข้าสู่ฤดูกาลประกาศงบงวด 1Q67 ของหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งข้อมูลล่าสุดประกาศมาแล้ว 154 บริษัท ดีกว่าตลาดคาด 9% ขณะที่เศรษฐกิจโลกยังเติบโตราว 3% มองให้ความเสี่ยงต่อการเกิด Recession ลดลง ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยฯ คมน้ำหนักการลงทุนในหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง TSMC (TSM US) และ Novo Nordisk (NVO US)

### ตราสารหนี้

สัญญาณ Flow ต่างชาติทยอยไหลออกจากตราสารหนี้ราว 2.9 หมื่นล้านบาท(เม.ย.67) ไหลออกต่อเนื่องจากเดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้ Yield Curve ของตราสารหนี้ไทยยวบขึ้นเกือบทุกช่วงอายุ สัญญาณว่า การลดดอกเบี้ยของ กนง.อาจชะลอออกไป และเกิดขึ้นจริงช่วงต้นปี 2568 เว้นแต่ตัวเลขเศรษฐกิจบ่งชี้ถึงสัญญาณการชะลอตัว กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ อยู่ที่ 25% ของพอร์ตรวม(มากกว่าตลาดอ้างอิง) เน้นชื่อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ CPALL266A, TPIPP267A, BANPU269A

### ASSET ALLOCATION



#### คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

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

### CONTENT

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| กลยุทธ์ลงทุนเดือน พ.ค. 2567 | 1  |
| แนวโน้มลงทุนเดือน พ.ค. 2567 | 2  |
| <b>Stock Picks</b>          |    |
| CK                          | 12 |
| CPALL                       | 14 |
| CPF                         | 16 |
| KBANK                       | 18 |
| SJWD                        | 20 |
| WHA                         | 22 |
| วิเคราะห์ทางเทคนิค          | 25 |
| วิเคราะห์ Derivatives       | 31 |
| Global Strategy             | 35 |
| Asset Allocation            | 44 |
| Cyclical Watch              | 53 |
| เศรษฐกิจมหภาค               | 54 |

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤษภาคม 2567

## จาก BOTTOM OUT สู่ BUY IN MAY

- ตลาดหุ้นไทยตอบรับความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์จน UPSIDE เปิดกว้าง เป้าหมายที่ 1580 จุด
- นโยบายการเงินรอก่อน แต่นโยบายการคลังพร้อม บวกกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มฟื้นตัวเป็นขั้นบันได
- ความเชื่อมั่นเพิ่ม รอ FUND FLOW สลับมาซื้อ
- แนะนำหุ้นพื้นฐาน กำไรฟื้น ได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่าง CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินภาพรวมการลงทุนของตลาดหุ้นไทยเดือน พ.ค. มีโอกาสผ่านพ้นจุดต่ำสุด และเริ่มเห็นหลายปัจจัยช่วยพยุงเศรษฐกิจ อาทิ นโยบายการคลังที่เข้มขึ้นผ่านการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 67 ภายในช่วงเวลาเพียง 5-6 เดือน ด้วยมูลค่า 3.48 ล้านล้านบาท สูงกว่าปีก่อน 9.3% รวมถึงมาตรการกระตุ้นต่างๆ ของภาครัฐ ทั้งการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท, ฟรีค่าธรรมเนียม VISA สำหรับนักท่องเที่ยว และการแจกเงิน Digital 10,000 บาท ในระยะถัดไป ต่อมาแม้ทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ อาจคงไว้ 5.5% ยาวนานขึ้น หลังเงินเฟ้อสูงกว่าคาด จากประเด็นสงครามตะวันออกกลางที่ยืดเยื้อ แต่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงน่าจะเริ่มเห็นได้ในช่วงที่เหลือของปีนี้ นอกจากนี้ยังมีการสร้างความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพของตลาดหุ้นไทย คอยหนุนปริมาณการซื้อขายจะค่อยๆ กลับมา หลังทางการออกมาตรการควบคุม Short Sell คาดเริ่มมีผลบังคับใช้ช่วงปลาย 2Q67 หวังหนุน Turnover ของ SET มีโอกาสกลับมาสูงกว่า 70% ต่อปี

ส่วน ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม การรายงาน GDP ไทย งวด 1Q67 ตลาดคาดจะเพิ่มขึ้น 0.6%QoQ หลบความเสี่ยง Technical Recession ได้ และมีโอกาสฟื้นขึ้นเป็นขั้นบันได ส่วนทางเศรษฐกิจโลกที่ทยอยย่อตัวลง อีกทั้งต้องติดตามแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. และ Fed จะเป็นทิศทางอย่างไร ก่อนการประชุมช่วงกลางเดือน มิ.ย. 67

ในมุมมองตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจมากขึ้น คือ

1. มุมกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q67 ที่มีโอกาสเติบโต QoQ เด่น จากฐานกำไรงวด 4Q66 ที่ต่ำกว่าปกติ พร้อมกับมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหนุน หลังค่าเงินบาทอ่อนค่าแรงกว่า 7% ในช่วงไตรมาส

ที่ 1 ซึ่งหุ้นที่ได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่ามีสัดส่วน Market Cap กว่า 40% รวมถึงราคาน้ำมันดิบโลกปรับขึ้นแรงเกิน 15%ytd หนุนให้เกิด Stock Gain ในหุ้น Commodity ที่มีสัดส่วนหลักในตลาด

2. มุม Valuation SET จะเห็นแนวรับสำคัญทางพื้นฐานที่บริเวณ 1350 จุด โดย SET ที่ระดับ 1350 จุด มี PER67F ที่ 14.7 เท่า (-1SD ในรอบ 10 ปี) และเป็นระดับต่ำสุดรองจากช่วงวิกฤตโควิดปี 2563 ขณะที่ในเชิง PBV มีค่าที่ 1.31 เท่า (-2SD ในรอบ 10 ปี) อีกทั้งยังเป็นบริเวณที่ส่วนต่างผลตอบแทนตราสารหนี้กับหุ้นกว้างมาก โดยมี MEYG ที่ 4.25% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต) หนุนให้เปิดเงินมีโอกาสทยอยไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงในระยะถัดไป ขณะเดียวกัน SET Index ยังมี Upside จากดัชนีเป้าหมายที่ 1580 จุด อยู่พอสมควร

กลยุทธ์การลงทุน เดือน พ.ค. แนะนำหุ้นพื้นฐาน กำไรฟื้น ได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่าง CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF

## แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน พ.ค. 2567

| Company | Sector | Last Price<br>(30/04/2024) | Fair Value | Upside | PER 24F | Div Yield 24F (%) | EPS Growth 24F |
|---------|--------|----------------------------|------------|--------|---------|-------------------|----------------|
| CPALL   | COMM   | 57.50                      | 81.00      | 40.9%  | 23.71   | 2.1               | 18.4%          |
| SJWD    | TRANS  | 14.70                      | 18.70      | 27.2%  | 25.85   | 2.0               | 66.0%          |
| CK      | CONS   | 22.70                      | 28.00      | 23.3%  | 19.32   | 2.3               | 28.5%          |
| WHA     | PROP   | 5.00                       | 5.95       | 19.0%  | 16.19   | 4.0               | 1.0%           |
| CPF     | FOOD   | 19.80                      | 23.00      | 16.2%  | 29.62   | 1.0               | Turnaround     |
| KBANK   | BANK   | 130.50                     | 148.00     | 13.4%  | 7.03    | 5.1               | 2.1%           |

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุน

### แนวโน้มการลงทุนเดือน พฤษภาคม 2567

#### จาก Bottom out สู่ BUY In MAY

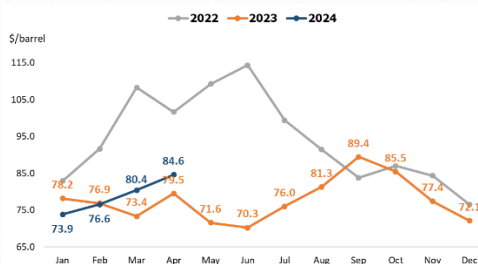
- ตลาดหุ้นไทยตอบรับความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์จน UPSIDE เปิดกว้าง เป้าหมายที่ 1580 จุด
- นโยบายการเงินรอก่อน แต่่นโยบายการคลังพร้อม บวกกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มฟื้นตัวเป็นขั้นบันได
- ความเชื่อมั่นเพิ่ม รอ FUND FLOW สลับมาซื้อ
- แนะนำหุ้นพื้นฐาน กำไรฟื้น ได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่าง CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF

#### ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ปราระบาง แต่ไม่แตกหัก

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากอิหร่าน โจมตีโดยตรงเข้าไปที่อิสราเอล จนมีนายกรัฐมนตรีและเจ้าหน้าที่อิหร่านเสียชีวิต 7 ราย เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 67 ส่งผลให้เวลาต่อมา (14 เม.ย. 67) อิหร่านได้เริ่มปฏิบัติการโจมตีทางอากาศ โดยยิงโดรนและขีปนาวุธราว 300 ลูก ไปยังพื้นที่ทางทหารในประเทศอิสราเอล อย่างไรก็ตาม แม้เกิดความเสียหายจะจำกัด แต่ ครม.สงครามของอิสราเอล อยู่ระหว่างการพิจารณาว่าจะตอบโต้อิหร่านในรูปแบบใดต่อไป ซึ่งสภาวะดังกล่าวเพิ่มความเสี่ยงต่อความรุนแรง และโอกาสที่สงครามจะขยายวง จึงต้อง MONITOR อย่างใกล้ชิด

ทั้งนี้ผลพวงที่ตามมา กรณีความขัดแย้งทวีความรุนแรงและขยายวงกว้าง อาจกระทบต่อหลายภาคส่วน เริ่มจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ผันผวน เสี่ยงผลักให้ราคาพลังงานปรับสูงขึ้น ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ WTI เติบโตสูงสุดเดือน เม.ย. 67 พุ่งขึ้นเหนือ 84.6 USD/BARREL สูงกว่าปีก่อนราว 7.7%YOY ซึ่งกระทบโดยตรงต่อการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ

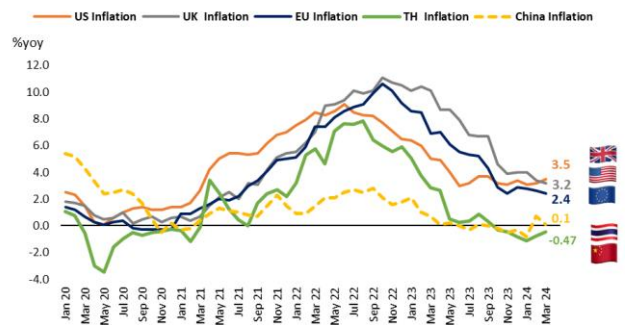
#### ราคาน้ำมันดิบ WTI เติบโต เม.ย. 67 พุ่ง 85 USD



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับองค์ประกอบเงินเฟ้อจากหมวดพลังงาน ในสหรัฐฯ มีสัดส่วนราว 6.8% ขณะที่บ้านเรามีสัดส่วนราว 12.4% อย่างไรก็ดี ต้นทุนราคาพลังงานที่เร่งตัว อาจส่งผ่านไปยังหมวดสินค้าอื่นๆ ด้วยเช่นกัน ถือเป็นแรงผลักดันให้เงินเฟ้อขยับขึ้นได้ ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องไปยังช่วงระยะเวลาการเริ่มปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ ที่มีโอกาสถูกเลื่อนออกไป

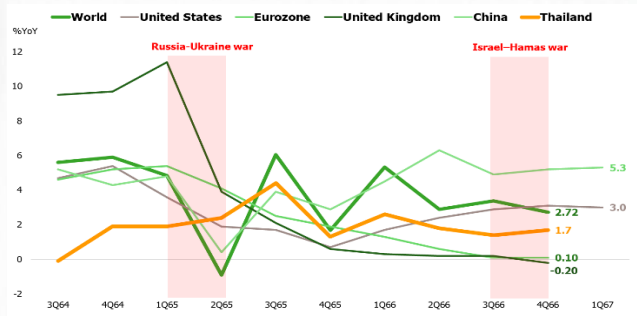
#### อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ท้ายที่สุดแล้วหากสงครามบานปลาย คงหนีไม่พ้นที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพใหญ่ (MACRO ECONOMY) ซึ่งหากย้อนไปช่วงเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครนใน 2Q65 กัดฉุด GDP GROWTH โลก หดตัว -0.9%YOY ส่วนบ้านเราโตแค่ +2.4%YOY รวมถึงช่วงเกิดสงครามอิสราเอล-ฮามาสใน 4Q66 กัดฉุด GDP GROWTH โลกและไทย ขยายตัวได้เพียง 2.7%YOY และ 1.7%YOY ตามลำดับ

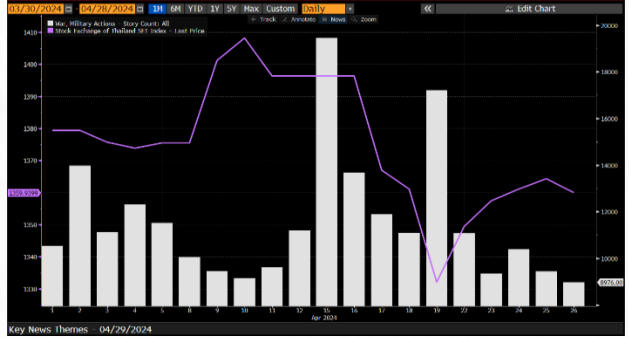
### GDP GROWTH ของประเทศต่างๆ รายไตรมาส



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตาม ความกังวลสงครามตะวันออกกลางช่วงที่ผ่านมา ถือว่าผ่อนคลายลงไปในระดับหนึ่ง สะท้อนจากจำนวนบทความ/ข่าว เกี่ยวกับ “สงคราม” ลดลงเหลือเพียง 8,976 ข่าว

### จำนวนบทความ/ข่าว เกี่ยวกับ “WAR” ลดลง



ข้อมูล ณ วันที่ 29 เม.ย. 67

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เช่นเดียวกับตลาดหุ้นที่ดูซบเซาลงไปแล้วพอสมควร หวังทยอยฟื้นหลังจากนี้ โดยฝ่ายวิจัยฯ ทำการรวบรวมข้อมูลเวลาเกิดเหตุการณ์ไม่สงบในตะวันออกกลาง ว่ากระทบต่อ SET INDEX สักแค่ไหน?

- ช่วงเดือน ต.ค. 66 ตอนที่อิสราเอลเริ่มต้นบุกฉนวนกาซา ช่วงนั้นกดดัน SET INDEX ย่อตัว -81 จุด
- ต่อมาช่วงเดือน ม.ค. 67 ตอนที่เกิดความไม่สงบในทะเลแดง SET INDEX ย่อตัว -61 จุด
- ขณะที่ปัจจุบันช่วงสงครามตะวันออกกลางเดือน เม.ย. 67 ความไม่สงบปะทุขึ้น หลังอิหร่านตอบโต้โจมตีอิสราเอลกลับ กดดัน SET ย่อตัวลงมา -78 จุด อยู่บริเวณใกล้ 1330 จุด
- จากข้อมูลข้างต้นสังเกตได้ว่า เวลาเกิดความไม่สงบในตะวันออกกลางหนักๆ มักจะกดดัน SET INDEX ย่อตัวประมาณ -60 ถึง -80 จุด ดังนั้น SET INDEX ณ ปัจจุบัน ตอบรับประเด็นสนับในในระดับหนึ่งแล้ว

### DOWNSIDE เรื่องสงคราม น่าจะจำกัดที่ 1330 จุด



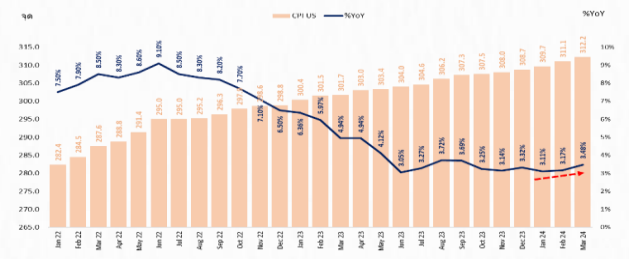
ที่มา: TRADINGVIEW, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยสรุปความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ประาะบาง แต่ไม่แตกหัก ต้อง MONITOR ใกล้ชิด โดยกรณี รุนแรง ยาวนาน อาจกระทบทั้ง COMMODITY , POLICY RATE รวมถึงภาพ MACRO ECONOMY แต่ในส่วนของตลาดหุ้น เชื่อว่า ราคาปัจจุบัน สะท้อนความเสี่ยง ภูมิรัฐศาสตร์ ไม่มากแล้ว ประเมินโอกาสที่จะเปิด UPSIDE มีมากกว่า DOWNSIDE

### วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงมาช้า แต่ก็ต้องมา

ตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน มี.ค.67 หยายตัว 3.5%YOY (+0.4%MOM) สูงกว่าคาดที่ 3.4%YOY และเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 3.2%YOY ส่วน CORE CPI หยายตัว 3.8% สูงกว่าคาดที่ 3.7% เช่นกัน ขณะที่ทิศทางเงินเฟ้อในระยะถัดไปยังมีความเสี่ยงที่จะยับยั้ง จากความไม่แน่นอนเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทวีความรุนแรงอีกครั้ง จนกระทบกับกำลังการผลิตน้ำมันหรือ SUPPLY SIDE และกดดันให้ปัญหาเงินเฟ้อควบคุมได้ยากขึ้น เสี่ยงมีแนวโน้มเข้าสู่วงรอบเป้าหมาย 2% ได้ช้าลง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ FED คงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงยาวนาน

### เงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน มี.ค. +3.5%YOY สูงกว่าคาด



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปัจจุบัน CME FED WATCH TOOL ปรับมุมมองโดยคาดจะลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือน ก.ย.67 โดยให้น้ำหนักอยู่ที่ 44.5% และในปี 2567 คาดลดดอกเบี้ยเพียงแค่ 1 ครั้งเท่านั้น ซึ่งต่างจากช่วงต้นเดือนที่คาดจะลดดอกเบี้ยตั้งแต่ มี.ย.67 และลดดอกเบี้ย 3-4 ครั้ง ขณะที่ DOT PLOT เมื่อ มี.ค. 67 คาดจะลดดอกเบี้ย 3 ครั้ง

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

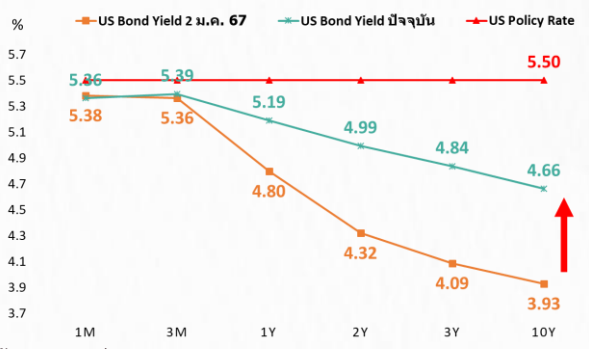
### ตลาดคาด FED ลดดอกเบี้ย 1 ครั้งในปี

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE  | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 1/5/2567  |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 99.5%   |
| 12/6/2567   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 12.2%   | 87.7%   |
| 31/7/2567   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.6%    | 27.8%   | 69.6%   |
| 18/9/2567   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.0%    | 12.7%   | 44.5%   | 41.8%   |
| 7/11/2567   | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 3.4%    | 19.3%   | 44.0%   | 33.1%   |
| 18/12/2567  | 0.0%    | 0.1%    | 1.5%    | 9.9%    | 29.3%   | 39.6%   | 19.7%   |

ข้อมูล ณ วันที่ 29 เม.ย. 67  
ที่มา: FED WATCH TOOL

ภาวะดังกล่าว หนุนให้ BOND YIELD สหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ถือเป็นอีกหนึ่งสัญญาณสะท้อนความคาดหวังของตลาดการเงินว่าอาจเห็น FED ยืดดอกเบี้ยไว้ในระดับสูง 5.5% มากกว่าคาด

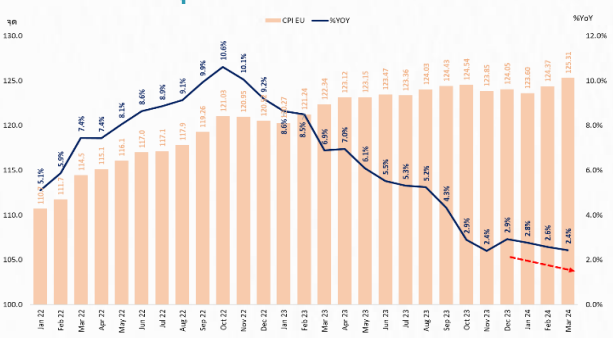
### BOND YIELD สหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นเกือบทุกช่วงอายุ



ข้อมูล ณ วันที่ 29 เม.ย. 67  
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อีกแง่มุมหนึ่งในฝั่งยุโรปมีสัญญาณเงินเฟ้อในเดือน มี.ค. 67 ที่ชะลอตัวชัดเจนเหลือ +2.4%YOY ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาด 2.5%YOY และเดือนก่อนที่ 2.6%YOY อีกทั้งยังเป็นระดับที่ใกล้เคียงรอบเป้าหมาย 2% มากขึ้นเรื่อยๆ ตามแนวโน้มการชะลอตัวของ GDP GROWTH ของยุโรป ซึ่งใน 1Q66 CONSENSUS ประเมินว่าจะโตแค่ 0.2%YOY ถือเป็นปัจจัยหนุนให้ ECB อาจเริ่มปรับลดดอกเบี้ยในวันที่ 6 มิ.ย. นี้

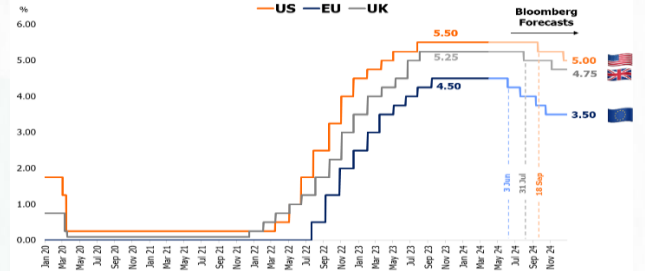
### เงินเฟ้อยุโรปทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่อง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยสรุปด้วยบริบทของ ECB และ BOE ที่ควบคุมเงินเฟ้อในยุโรปและอังกฤษได้ค่อนข้างดี ททยอดลดลงจนอยู่ในระดับที่ใกล้เคียง 2% เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญหนุนให้ ECB และ BOE เริ่มวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงเร็วกว่า FED โดย BLOOMBERG CONSENSUS คาดการณ์ว่า ECB จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน 6 (มิ.ย.67) ตามมาด้วย BOE ที่จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน 7 (ก.ค.67) และสุดท้ายมองว่า FED จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน 9 (ก.ย. 67)

### คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### เศรษฐกิจไทย BOTTOM OUT ททยอดเติบโตเป็นขี้นต้นโด

หลายสำนักเศรษฐกิจทยอยปรับประมาณการ GDP GROWTH ปีนี้ลง ที่บริเวณ 2.4 - 2.8% (เดิมคาดราว 3.2%) โดยล่าสุด สศค. ปรับลดประมาณการ GDP GROWTH ของไทยในปี 2567 เติบโตแค่ 2.4%YOY (ค่ากลางช่วง 1.9-2.9%) ซึ่งลดลงจากคาดการณ์เดิมที่ 2.8%YOY โดยมีแรงกดดันมาจากการส่งออกไทยใน 1Q67 ปรับตัวลดลงราว -0.2%YOY ซึ่งหดตัวมากกว่าคาดการณ์ เฉพาะอย่างยิ่งสินค้าอุตสาหกรรม บวกกับภาคการผลิตชะลอตัว นอกจากนี้ภาคการเกษตรได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง รวมถึงการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้า

จากปัจจัยภายนอกประเทศ คือ วิกฤตการณ์ในยูเครนและความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-กาซา และปัจจัยภายในประเทศ คือ ความล่าช้าของการเบิกจ่ายภาครัฐฯ และ GDP 4Q66 ที่ออกมา -0.66%QOQ เพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิด TECHNICAL RECESSION (GDP GROWTH QOQ ติดลบต่อกัน 2Q)

### สำนักเศรษฐกิจต่างๆ คาดการณ์ GDP GROWTH ไทย

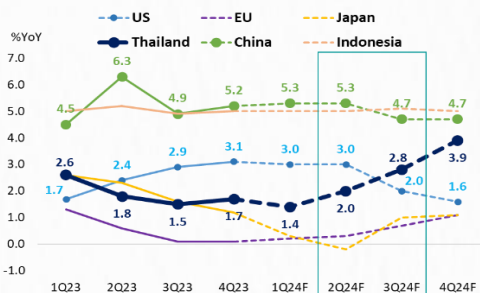
| สำนักเศรษฐกิจ                  | GDP 2567F |       | วันที่ Update |
|--------------------------------|-----------|-------|---------------|
|                                | ใหม่      | เดิม  |               |
| ธนาคารแห่งประเทศไทย            | 2.60%     | 2.75% | 10/4/2024     |
| กระทรวงการคลัง                 | 2.40%     | 2.80% | 29/4/2024     |
| สศช. (สภาพัฒนา)                | 2.70%     | 3.20% | 19/2/2024     |
| ค.ร.ว.ภาคเอกชน 3 สถาบัน (กกร.) | 2.75%     | 2.75% | 10/1/2024     |
| ม.หอการค้าไทย                  | 2.60%     | 3.20% | 19/3/2024     |
| IMF                            | 2.70%     | 4.40% | 17/4/2024     |
| World Bank                     | 2.80%     | 3.20% | 1/4/2024      |
| ADB                            | 2.60%     | 3.30% | 11/4/2024     |
| เฉลี่ย                         | 2.6%      | 3.2%  |               |

ที่มา: สำนักเศรษฐกิจต่างๆ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุน

ภาวะดังกล่าว สะท้อนว่าเศรษฐกิจบ้านเรา ต้องการแรงกระตุ้นทั้งในส่วนของนโยบายการคลังที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อหลีกเลี่ยงจากภาวะชะลอตัว ซึ่งหากพิจารณาเป็นรายไตรมาส จะเห็นได้ว่า GDP GROWTH มีโอกาสเติบโตเป็นขั้นบันได และมีความเสี่ยงน้อยที่ GDP จะติดลบ QOQ โดย BLOOMBERG คาด GDP 1Q67 +0.6%QOQ/+1.4%YOY ขณะที่ระยะถัดไป ช่วง 2Q67- 4Q67 จะเติบโต 2.0%YOY, 2.8%YOY และ 3.9%YOY ตามลำดับ ส่วนทางประเทศอื่นๆ ทั้งสหรัฐฯ อินเดีย และ จีน ดังรูปด้านล่าง ซึ่งต้องติดตามแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นทางการคลังอย่าง DIGITAL WALLET ที่อาจเพิ่ม UPSIDE ของประมาณการ GDP ไทยปี 2567 ได้เป็นราว 3.5%-4%YOY

### GDP ไทยเติบโต YOY สอนทางเงิน-สหรัฐฯ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### GDP ไทยเติบโต YOY เป็นขั้นบันได



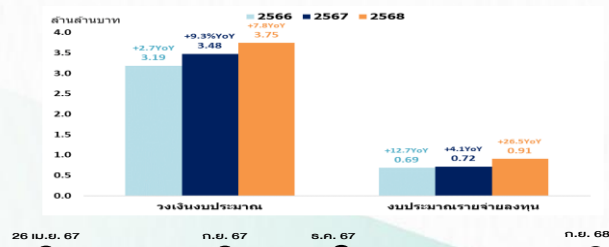
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ดี บทบาทของนโยบายการคลังที่ทยอยเดินหน้า เชื่อว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2Q67-4Q67 ขณะที่เป้าหมายการกระตุ้นเศรษฐกิจไทย คงต้องเน้นการใช้จ่ายภาครัฐ (G) การบริโภคภาคครัวเรือน (C) รวมถึงการลงทุน (I) ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ จะจำแนกรายละเอียด ดังนี้

**การใช้จ่ายภาครัฐ (G) ผ่านการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 วงเงิน 3.48 ล้านล้านบาท และอนุมัติกรอบงบประมาณปี 2568 วงเงิน 3.75 ล้านล้านบาท** โดยงบประมาณรายจ่ายปี 2567 ได้กำหนดรายจ่ายลงทุนไว้ที่ 7.2 แสนล. ซึ่งมีระยะเวลาเร่งเบิกจ่าย

เพียงแค่ 5 เดือน ทั้งนี้หากพิจารณาถึงความต่อเนื่องของการใช้จ่ายภาครัฐในช่วงปี 2567-68 รวมระยะเวลา 17 เดือน น่าจะเห็นเบิกเงินไหลเข้าสู่ภาคการลงทุนค่อนข้างสูงราว 1.63 ล้านล. (เฉลี่ยราว 1 แสนล./เดือน) เชื่อว่าโครงการจัดซื้อจัดจ้างต่างๆ ของภาครัฐ จะถูกเร่งดำเนินการ **ถือเป็น SENTIMENT เชิงบวก ต่อหุ้นกลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้าง อาทิ SCC, SCCC TASCO, STEC, CK เป็นต้น**

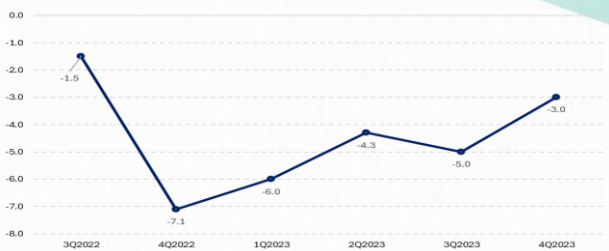
### กรอบวงเงินงบประมาณประจำปี 2566-68



ที่มา: สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ด้วยเงื่อนไขการเบิกจ่ายที่จำกัดในช่วงที่ผ่านมา บวกกับระยะเวลาการใช้บ. ปี 2567 ที่เหลือเพียงไม่กี่เดือน น่าจะเห็นเบิกเงินไหลเข้าระบบเศรษฐกิจรวดเร็วกว่างวดอื่นๆ เฉพาะอย่างยิ่งในด้านการลงทุน และคาดว่าจะทำให้ตัวเลขการเบิกจ่ายภาครัฐที่ติดลบติดต่อกัน 6 ไตรมาส สามารถพลิกกลับมาเป็นบวกได้

### การเบิกจ่ายภาครัฐลดลง ตั้งแต่เลือกตั้งที่แล้ว (2Q65)



ที่มา: กระทรวงการคลัง, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**การกระตุ้นภาคการบริโภค (C) ผ่านนโยบายต่างๆ** ตั้งแต่โครงการ DIGITAL WALLET 10000 บาท/คน ให้แก่ ประชาชนไทยจำนวน 50 ล้านคน อายุตั้งแต่ 16 ปีขึ้นไป เป็นผู้มีเงินได้พึงประเมินเกิน 840,000 บาทต่อปีภาษี(70000 บาท/เดือน) หรือไม่มีเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ รวมกันไม่เกิน 500,000 บาท ซึ่งประชาชนและร้านค้าจะสามารถเข้าร่วมโครงการฯ ภายใน 3Q67 และจะมีการเริ่มใช้จ่ายภายใน 4Q67 โดยโครงการดังกล่าวจะใช้งบประมาณปี 2567 175,000 ล้านบาท, ใช้งบประมาณปี 2568 152,700 ล้านบาท และใช้เงินผ่านหน่วยงานรัฐ คือ ส.ก.ส.172,300 ล้านบาท ผ่านมาตรา 28

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### สรุป TIMELINE เดินหน้า DIGITAL WALLET ปี 67



ที่มา: พรรคเพื่อไทย, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งรัฐบาลคาดว่าจะกระตุ้นเศรษฐกิจได้ราว 1.2-1.6% ของ GDP ทั้งปี (TURNOVER 0.4-0.6 เท่า) ส่วนหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์ คือ กลุ่มอาหาร-ค้าปลีกค้าส่ง อาทิ CPALL, CBG, ICHI, OSP, TFG, BTG, CPAXT, BJC เป็นต้น

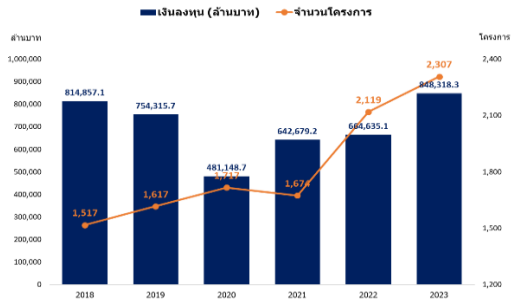
### SENSITIVITY เบ็ดเงิน DIGITAL WALLET กระตุ้น GDP

| Turnover (Digital Wallet) | Nominal GDP (Growth) | Real GDP (Growth) |
|---------------------------|----------------------|-------------------|
| 0.1                       | 0.5%                 | 0.3%              |
| 0.2                       | 0.9%                 | 0.6%              |
| 0.3                       | 1.4%                 | 0.8%              |
| 0.4                       | 1.9%                 | 1.2%              |
| 0.5                       | 2.3%                 | 1.4%              |
| 0.6                       | 2.7%                 | 1.6%              |
| 0.8                       | 3.7%                 | 2.2%              |
| 1.0                       | 4.6%                 | 2.8%              |
| 2.0                       | 9.2%                 | 5.6%              |
| 3.0                       | 13.8%                | 8.4%              |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**การลงทุน (I)** โดยหลังจากรัฐบาลเดือนสายต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา พบปะกับนักลงทุนแล้วกว่า 60 บริษัท ใน 14 ประเทศ คาดเดินหน้าดึงการลงทุนใน 4 อุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า, อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์, อุตสาหกรรมดิจิทัล และสำนักงานภูมิภาคและโลจิสติกส์ หวังให้มีเบ็ดเงินไหลเข้า 5.58 แสนล้านบาท ซึ่งเชื่อว่าจะทำให้การลงทุนขยายตัวอย่างมีนัยฯ หนุนให้ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 8.5 แสนล้านบาท และส่งผลให้ FDI มีแนวโน้มเติบโตขึ้นตามลำดับ

### ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน



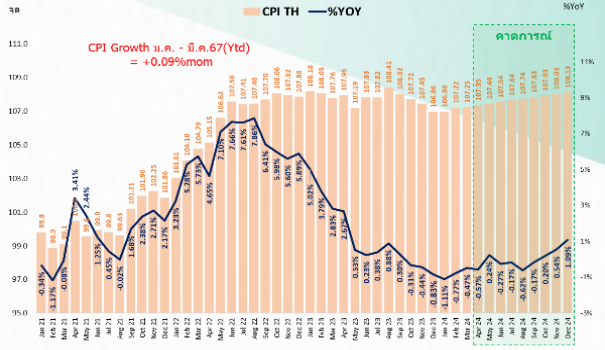
ที่มา: BOI, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นโยบายการคลังที่ทยอยเดินหน้า เชื่อว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วงที่หลือของปี โดยมีแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจากหลายภาคส่วนไม่ว่าจะเป็นการใช้จ่ายภาครัฐ (G) ภาคการการลงทุน (I) รวมถึงภาคการบริโภค (C)

### รปท.ส่งสัญญาณ HAWKISH มากขึ้น ลุ้นลดดอกเบี้ยหากตัวแปรเปลี่ยนไป

กระทรวงพาณิชย์ คาดว่าเงินเฟ้อไทยเดือน เม.ย.67 มีโอกาสเพิ่มขึ้นในช่วง -0.1% ถึง +0.1% ขณะที่เงินเฟ้อใน 2Q67 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันโลก และเงินบาทที่อ่อนค่ากว่า 1Q67 อีกทั้งการปรับตัวขึ้นของภาคท่องเที่ยว ขณะที่เงินเฟ้อไทยเดือน พ.ค.67 มีฐานดัชนีราคาในปี 2566 อยู่ในระดับต่ำที่ 107.19 จุด จึงน่าจะเห็นการเปลี่ยนแปลง YOY พลิกกลับมาเป็นบวกได้ ขณะที่ระยะถัดไปหากเงินเฟ้อทยอยปรับตัวสูงขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 1-3% ในช่วงปลายปีนี้ อาจเป็นปัจจัยหนุนให้ กนง. พิจารณาลดดอกเบี้ย 2.5% ยาวนานยิ่งขึ้น

### อัตราเงินเฟ้อไทย อยู่ระดับต่ำ แต่ทยอยฟื้นขึ้นช่วงที่หลือของปี



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งสอดคล้องกับการประชุมนักวิเคราะห์ (ANALYST MEETING) ครั้งที่ 1/2567 รปท. มีมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยในปัจจุบันที่ 2.5% เป็นระดับที่เหมาะสม เพื่อรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจบ้านเราในระยะปานกลาง-ยาว โดยคาดเศรษฐกิจไทยปี 2567-68 ยังมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นต่อเนื่องที่ +2.6% และ +3.0% ตามลำดับ โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการเร่งใช้จ่ายภาครัฐฯ เฉพาะในช่วง 2H67 มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งโครงการ DIGITAL WALLET ค่าแรงขั้นต่ำ อีกทั้งรายรับภาคการท่องเที่ยวขยายตัวหนุนการบริโภคภาคเอกชนเติบโต รวมถึงการส่งออกทยอยฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป



## แนวโน้มการลงทุน

ส่วนเงินเพื่อไทยประเมินทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ 0.6% ในปี 2567 แต่จะทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปลายปีนี้ นอกจากนี้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นในบางกลุ่ม (SME, คริวเรือน รายได้น้อย) แต่ไม่เป็นข้อจำกัดต่อเศรษฐกิจโดยรวม และกลไก สินเชื่อยังทำงานได้สอดคล้องกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ สำหรับเสถียรภาพระบบการเงิน คุณภาพสินเชื่อปรับลดลงใน บางหมวด เช่น รถยนต์ อย่างไรก็ตาม ภัยคองค้ำสินเชื่อด้วย คุณภาพจะไม่เพิ่มสูงขึ้นแบบก้าวกระโดด

### สปท. คาดการณ์ภาพรวมเศรษฐกิจไทย

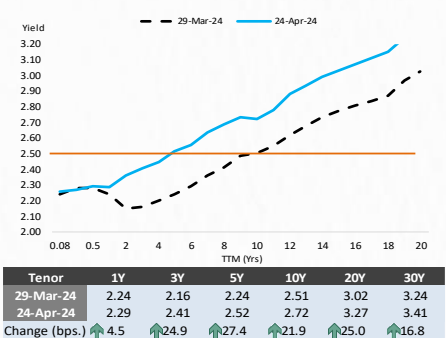
| ปริมาณการเศรษฐกิจ                        |       |      |      |
|--|-------|------|------|
| ร้อยละต่อปี                              | 2566* | 2567 | 2568 |
| อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ               | 1.9   | 2.6  | 3.0  |
| อุปสงค์ในประเทศ                          | 3.5   | 3.1  | 3.1  |
| การบริโภคภาคเอกชน                        | 7.1   | 3.5  | 2.9  |
| การลงทุนภาคเอกชน                         | 3.2   | 3.3  | 3.2  |
| การอุปโภคภาครัฐ                          | -4.6  | 1.8  | 3.3  |
| การลงทุนภาครัฐ                           | -4.6  | 1.0  | 5.0  |
| ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ           | 2.1   | 4.2  | 3.3  |
| ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ           | -2.2  | 3.8  | 3.5  |
| ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ) | 7.0   | 13.0 | 17.5 |
| มูลค่าการส่งออกสินค้า (ร้อยละต่อปี)      | -1.7  | 2.0  | 2.8  |
| มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ร้อยละต่อปี)      | -3.1  | 2.5  | 3.0  |
| จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)    | 28.2  | 35.5 | 39.5 |

หมายเหตุ: \* ร้อยละจริง

ที่มา: สปท, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ Yield Curve ของตราสารหนี้ไทยยวบ ขึ้นทั้งเส้น โดยพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1-10 ปี ปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 0.23% หรือ 23Bps. ดังรูปด้านล่าง

### YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลไทย



ที่มา: THAIBMA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยวันนี้ฝ่ายวิจัยฯ จะวิเคราะห์ว่า ความแตกต่างของการลด/ไม่ลดดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีว่า ส่งผลต่อตลาดหุ้นไทยอย่างไร

- **กนง.ลดดอกเบี้ย** จะเป็นตัวช่วยพยุงเศรษฐกิจได้ไม่มากนัก แม้จะช่วยแก้ปัญหาค้างโครงสร้างไม่ได้ แต่สามารถแก้ปัญหาค้างเฉพาะหนี้ อย่างไรก็ดี คริวเรือนที่อยู่ระดับสูงได้ โดยเศรษฐกิจไทยภาวะปัจจุบัน อยู่ในภาวะที่

โตต่ำกว่าศักยภาพ และมีความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะถดถอยได้ จากตัวเลข GDP GROWTH ที่ต่ำที่สุดในอาเซียน ขณะที่ในมุมมองตลาดหุ้นไทยก็มีข้อดีเช่นกัน คือ เป็นการเพิ่ม UPSIDE ของ TARGET SET ราว 60-70 จุด และช่วยเพิ่มปริมาณการซื้อขายราว 3-4 พันล้านบาท/วัน

- **กนง.คงดอกเบี้ย** จะทำให้เงินทุนทางตรงและทางอ้อมของต่างชาติชะลอออกจากประเทศไทยได้ และค่าเงินบาทมีโอกาสที่จะอ่อนค่าไปมากกว่านี้ ตามส่วนต่างของดอกเบี้ยสหรัฐฯ-ไทยที่คงระดับเดิม

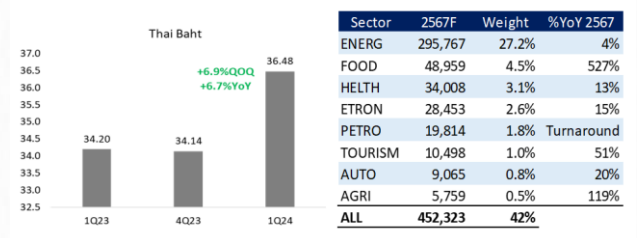
*สรุป กนง.ส่งสัญญาณ HAWKISH มากขึ้น สันค้ำเงินบาทมีโอกาสแข็งค่าระยะถัดไป และสับ Flow ต่างชาติไม่ไหลออกจากบ้านเราไปมากกว่านี้ อย่างไรก็ตามยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด หากตัวเลขเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวมากกว่าคาด ซึ่งอาจทำให้ กนง. ปรับเปลี่ยนมุมมองในอนาคต*

### กำไรงวด 1Q67 ของบริษัทจดทะเบียนเป็นแรงหนุนการฟื้นตัวของ SET INDEX

ปัจจัยต่างๆ สนับสนุนว่ากำไรงวด 1Q67 ที่ส่วนใหญ่จะประกาศในช่วงครึ่งแรกของเดือน พ.ค. มีโอกาสออกมาดี ดังนี้

1. **ค่าเงินบาทช่วงไตรมาสที่ 1 อ่อนค่าเกือบ 7% ซึ่งบริษัทจดทะเบียนหลาย SECTOR อาจมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม** อาทิ ENER, FOOD, HELTH, ETRON, PETRO, TOURISM, AUTO, AGRI เป็นต้น โดย SECTOR ทั้งหมดนี้มีสัดส่วนกำไรและ MARKET CAP เกินกว่า 40% ของทั้งตลาดรวมกัน

### งวด 1Q67 ค่าเงินบาทอ่อนค่าแรงกว่า 7%



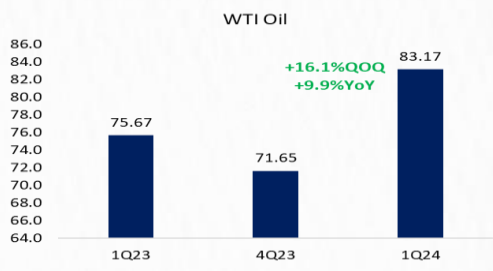
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

2. **ราคาน้ำมันดิบไตรมาสที่ 1 +16% และยังมีระดับสูงต่อเนื่องมาถึงปัจจุบัน** หนุนหุ้น COMMODITY ซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของตลาดฯ มีโอกาสกำไรดีขึ้น รวมถึงมี STOCK GAIN เข้ามาหนุนเพิ่มเติมได้

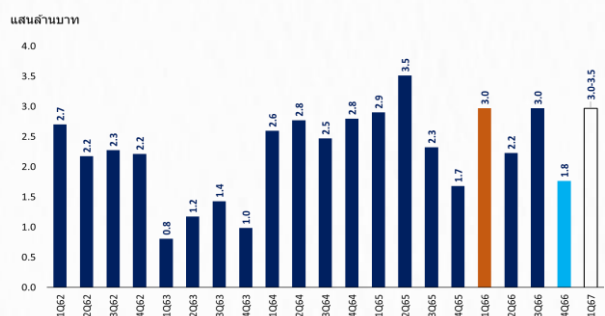
### 1Q67 ราคาน้ำมันดิบ WTI ขึ้นแรง 16%



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. **ฐานกำไรในของตลาดในงวด 4Q66 อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติเพียง 1.76 แสนล้านบาทเท่านั้น** ทำให้กำไร 1Q67 ปีนี้ มีโอกาสเติบโตแรง QOQ และเวลากำไรเติบโต QOQ จากฐานที่ต่ำ SET ก็มักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในระยะถัดไปเสมอ

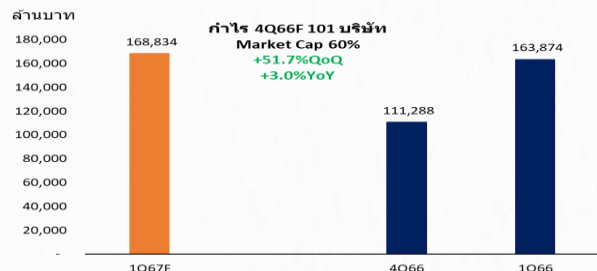
### ฐานกำไร 4Q66 ต่ำกว่าภาวะปกติ



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ล่าสุดฝ่ายวิจัย ทำการรวบรวมข้อมูล EARNING PREVIEW งวด 1Q67 จาก BLOOMBERG CONSENSUS 101 บริษัท (คิดเป็นสัดส่วน 60% ของ MARKET CAP.) มีกำไรสุทธิรวม 1.69 แสนล้านบาท เติบโต +51.7%QOQ และ +3.0%YOY

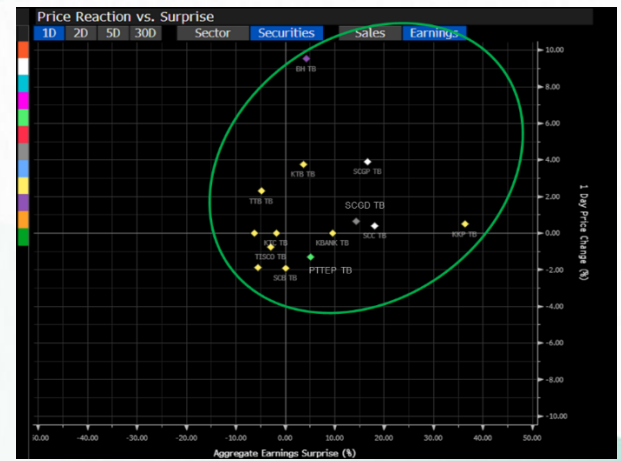
### EARNING PREVIEW กำไร 1Q67F (60% MARKET CAP โต QOQ, YOY)



ที่มา: BLOOMBERG , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ( ณ 23 เม.ย. 67)

อีกทั้งยังเห็นการรายงานกำไร 1Q67 กลุ่ม REAL SECTOR ที่ทยอยออกมา ส่วนใหญ่จะสูงกว่าที่ตลาดคาด อาทิ AEONTS สูงกว่าตลาดคาด 46%, SCGD 14%, SCGP 17%, SCC 10% BH 20% เป็นต้น หนุนหุ้นให้เริ่มปรับตัวได้ดีทั้งสิ้น

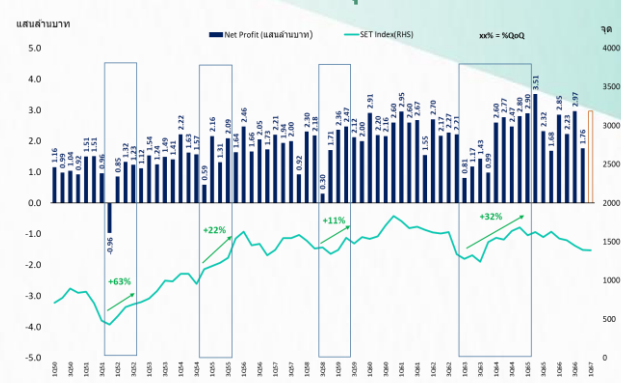
### EARNING SURPRISE 1Q67



ที่มา: BLOOMBERG , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส ( ณ 23 เม.ย. 67)

และยังสอดคล้องกับสถิติในอดีต เวลากำไรบริษัทจดทะเบียนผ่านพ้นจุดต่ำสุดและค่อยๆ ทยอยฟื้น QOQ หนุนมีโอกาสนับขึ้นต่อเนื่องไปด้วย

### เวลากำไรโต QoQ หนุนมักขึ้นตาม



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**สรุปการฟื้นตัวของกำไรโดดเด่นชัดเจนน่าจะช่วยหนุนให้การย่อตัวของ SET INDEX มีอีกไม่มาก และค่อยๆ ฟื้นตัวได้ดีในระยะถัดไป**

## ถ้าความเชื่อมั่นมา VOLUME ก็มา SET INDEX ก็มา

เห็นปัจจัยเรียกความเชื่อมั่นให้นักลงทุนกลับมาหลายส่วน ดังนี้

- ทางตลาดหลักทรัพย์ มีการเพิ่มชั่วโมงซื้อขายตอนบ่าย 30 นาที ตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาสที่ 1 ปีนี้, เปิดเผยข้อมูล OUTSTANDING SHORT SELL ซึ่งมีเบ็ดเงิน SHORT SELL คงค้างอยู่ราว 8 – 9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.5% ของ MARKET CAP. เท่านั้น, และมีการควบคุมการ SHORT SELLING และ PROGRAM TRADING พร้อมเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะ ในช่วงปลายไตรมาสที่ 2 ประเด็นดังกล่าวฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่า จะช่วยจำกัดจำนวนบริษัทที่จะถูก SHORT SELL ให้น้อยลงได้ และการทำ SHORT SELL ยังทำได้ยากขึ้น ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนในระยะถัดไป

**ตัวอย่าง รายละเอียดมาตรการควบคุม SHORT SELL**

**ปลายไตรมาส 2 เรื่อง Short Sell**

- Market Cap > 7.5 พันล้านบาท และสภาพคล่อง > 2%ต่อเดือน จึง Short ได้
- Uptick Rule ทุกบริษัท
- Circuit Breaker ย่อย

**ไตรมาส 3 เรื่อง Cash Balance**

- เพิ่มข้อจำกัด Cash Balance Level 2

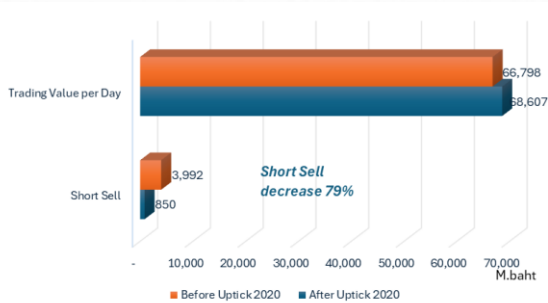
**ไตรมาส 4 บล็อก HFT และ Naked Short**

- Central Platform ตรวจสอบบล็อก Naked Short
- Auto Halt หยุดเทรดชั่วคราวหากมี Order แปลกๆ
- Minimum Resting Time 0.25 วินาที ก่อน Bid Offer แปลกๆ จาก HFT

ที่มา: SET , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 25 เม.ย. 67)

และถ้าเปรียบเทียบกับช่วงโควิดปี 2563 หลังมีการใช้กฎ UPTICK มูลค่า SHORT SELL ลดลงจาก 3,992 ล้านบาทต่อวัน เหลือเพียง 850 ล้านบาทต่อวันเท่านั้น หรือลดลงไปกว่า 79% ขณะที่มูลค่าซื้อขายรายวันไม่ได้ลดลงตาม

**ปี 2563 ช่วงโควิด หลังใช้ UPTICK SHORT SELL ลดไปกว่า 79%**



ที่มา: SET , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยในเดือน เม.ย. 67 อยู่ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท/วัน เริ่มทยอยกลับมา และเติบโตเมื่อเทียบกับเดือนที่แล้ว +5% MOM รวมถึงเริ่มกลับมาใกล้เคียงกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน -3% YOY

**มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเดือน เม.ย. เริ่มทยอยฟื้น**



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด 24 เม.ย. 67)

สรุปเริ่มเห็นมูลค่าซื้อขายที่คึกคัก ส่วนหนึ่งอาจเกิดจากการเรียกความเชื่อมั่นจากตลาดฯ คาดจะช่วยหนุน MOMENTUM ของ FUND FLOW ต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิมากขึ้น

**SET INDEX TARGET เปิด พร้อมหวัง BUY IN MAY**

และในมุมมอง VALUATION SET INDEX ที่บริเวณ 1350 ถือว่าถูกมาก โดยมี PE67F ที่ 14.7 เท่า และถ้าดูเป็นระดับ PER ณ ปัจจุบัน ถือว่าเป็นระดับต่ำสุดแต่ละระดับ -1SD ในรอบ 10 ปี และเป็นระดับต่ำสุดรองจากช่วงวิกฤตโควิดปี 2563

**ณ SET 1350 จุด มี PER ต่ำระดับ -1SD ในช่วง 10 ปี**



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เช่นเดียวกับ PBV ถูกมากอยู่ที่ 1.35 เท่า อยู่ในบริเวณ -2SD ในรอบ 10 ปี และเป็นระดับต่ำสุดรองจากช่วงวิกฤตโควิดปี 2563

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### ณ SET 1350 จุด มี PBV ที่ 1.35 เท่า (-2SD)



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ ณ SET 1350 จุด มี MEYG ที่ 4.25% และ 4.5% กรณีลดดอกเบี้ย 1 ครั้งในปีนี้ ถือเป็นระดับที่ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนตราสารหนี้และหุ้น หรือ MARKET EARNING YIELD GAP (MEYG) กว้างเกินไปเมื่อเทียบกับระดับปกติ สามารถคาดหวังมีเงินมีการโยกย้ายกลับมาในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มเติมในระยะถัดไปได้

### ณ SET 1350 จุด มี MEYG กว้าง 4.25% คาดหวังมีเงินมีการโยกย้ายกลับมาในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มเติมในระยะถัดไป

| MEYG                           | PER67F      | สภาวะดอกเบี้ยนโยบาย |             |
|--------------------------------|-------------|---------------------|-------------|
|                                |             | ร้อยละ 2.50         | ร้อยละ 2.25 |
| เป้าหมาย SET Index สิ้นปี 2567 |             |                     |             |
| 3.00%                          | 18.2        | 1662                | 1741        |
| 3.25%                          | 17.4        | 1590                | 1662        |
| 3.50%                          | 16.7        | 1523                | 1590        |
| 3.75%                          | 16.0        | 1462                | 1523        |
| <b>4.00%</b>                   | <b>15.4</b> | <b>1406</b>         | <b>1462</b> |
| <b>4.25%</b>                   | <b>14.8</b> | <b>1354</b>         | <b>1406</b> |
| 4.50%                          | 14.3        | 1306                | 1354        |
| 4.75%                          | 13.8        | 1261                | 1306        |
| 5.00%                          | 13.3        | 1219                | 1261        |
| 5.25%                          | 12.9        | 1179                | 1219        |

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนในมุม UPSIDE ของตลาดฯ ปีนี้ ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินภายใต้สมมุติฐาน MARKET EARNING YIELD GAP 3.3% และ กนง. ยังคงดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% และ EPS67F ล่าสุดอยู่ที่ 91.4 บาท/หุ้น จะได้กรอบ SET INDEX เป้าหมายปลายปีในระดับ 1570 - 1580 จุด ซึ่งยังมี UPSIDE สูงกว่าระดับปัจจุบัน

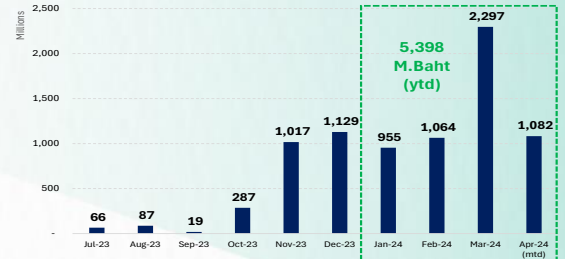
### SENSITIVITY EPS67F / การลดดอกเบี้ย

| Sensitivity            | EPS\MEYG    | 4.05%       | 3.80%       | 3.55%       | 3.30%       |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>สมมุติฐานเดิม</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>สมมุติฐานล่าสุด</b> | <b>91.4</b> | <b>1395</b> | <b>1451</b> | <b>1511</b> | <b>1573</b> |

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะเดียวกันช่วงที่ SET INDEX ย่อลงมาเล็กน้อย ก็เห็นบริษัทจดทะเบียนทยอยซื้อหุ้นคืนในสัดส่วนแต่ละเดือนที่สูงขึ้นเรื่อยๆ โดยปีนี้บริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นคืนรวมกันสูงถึง 5.40 พันล้านบาท (YTD) และเดือน เม.ย. นี้ บริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นคืนสะสมไปแล้ว 1,08 พันล้านบาท (MTD)

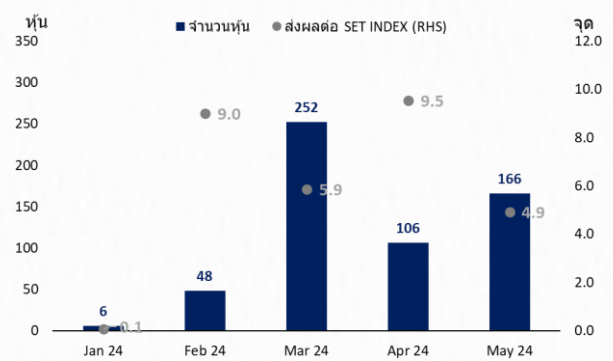
### ช่วงหุ้นลงมานี้ปีเห็นการซื้อหุ้นคืนกลับมาหนาแน่นมากขึ้น



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 23 เม.ย. 67)

อีกทั้งแรงกดดันจากการขึ้นเครื่องหมาย XD ของงบครึ่งหลังปี 2566 ทั้งหมดกดดัชนี SET 29.6 จุด แต่เดือน พ.ค. 67 เหลือแรงกดดันเพียง 4.9 จุด และยังมีน้อยกว่าเดือน อื่นๆ อย่าง ก.พ., มี.ค., เม.ย. เป็นต้น

### แรงกดดันจาก XD ช่วงเดือน พ.ค. เบาสุดเมื่อเทียบกับเดือน มี.ค. และเม.ย.

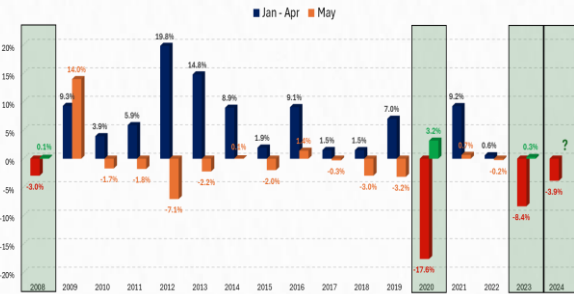


ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้มการลงทุน

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยฯ ยังคาดหวัง SELL IN MAY มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยในปีนี้ เพราะสังเกตได้ว่าในอดีต SELL IN MAY มักไม่เกิด ถ้า 4 เดือนแรก SET INDEX ลงแรง รวมถึงเดือน พ.ค. ยังมีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 และงบ 1Q67 ที่มีแนวโน้มเติบโตดีเข้ามาช่วย

### SELL IN MAY มักไม่เกิดถ้า 4 เดือนแรกหุ้นลงแรง



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (24 เม.ย. 67)

สรุป ดัชนีปัจจุบันมี VALUATION ที่ถูก และยังมีห่างจากกรอบดัชนีเป้าหมายที่ 1580 จุด พอสมควร อีกทั้งแรงกดดันลดลง แต่แรงผลักดันค่อยๆทยอยเพิ่มขึ้น ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนแนะนำ BUY AND HOLD น่าจะได้ผลตอบแทนที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา

### หวัง FUND FLOW ไทยเข้าหุ้นไทยต่อจากเดือนที่แล้ว

ต่างชาติกลุ่มขายสุทธิหุ้นไทย และ SHORT สัญญาฟิวเจอร์สอย่างหนักในเดือน ม.ค.67 เป็นมูลค่ากว่า 3.1 หมื่นล้านบาท และ 9.3 หมื่นสัญญา ตามลำดับ ซึ่งหลังจากนั้นจะเห็นได้ว่า MOMENTUM เริ่มดีขึ้นเรื่อยๆ จนในเดือนล่าสุดต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิหุ้นไทย 3.2 พันล้านบาท และซื้อสุทธิสัญญาฟิวเจอร์สกว่า 2.0 หมื่นสัญญา ดังรูปด้านล่าง

#### เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีของเม็ดเงินต่างชาติ

| เดือน  | Flow ต่างชาติ      |                       |
|--------|--------------------|-----------------------|
|        | ตลาดหุ้น (ล้านบาท) | ตลาดฟิวเจอร์ส (สัญญา) |
| Jan-24 | -30,874            | -93,168               |
| Feb-24 | 2,862              | -3,311                |
| Mar-24 | -41,314            | 102,406               |
| Apr-24 | 3,204              | 20,011                |

ที่มา: SETSMART, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลสิ้นสุด ณ 25 เม.ย.67

หลังแรงกดดันเรื่องสงครามตะวันออกกลาง การขึ้นเครื่องหมาย XD และ SHORT SELL ลดน้อยลง รวมถึงแนวโน้มกำไร 1Q67 ที่โดดเด่นขึ้น หนุนให้เดือน พ.ค. คาดหวัง MOMENTUM FUND FLOW สลับมาซื้อสุทธิหุ้นและ TFEX ไทยต่อเนื่อง

### กลยุทธ์การลงทุน เดือน พ.ค.

UPSIDE ของ SET INDEX ที่เปิดกว้าง และความเชื่อมั่น มาพร้อมๆ กับแนวโน้มการฟื้นตัวที่เพิ่มขึ้น ทั้งในมูลค่ากำไร และการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง ถือเป็นจังหวะที่ดีในการสะสมหุ้น

แนะนำหุ้นพื้นฐาน กำไรฟื้น ได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่าง CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF

#### หุ้นเด่นเดือน พ.ค. 67

| Company | Sector | Last Price (30/04/2024) | FairValue | Upside | PER 24F | Div Yield 24F (%) | EPS Growth 24F |
|---------|--------|-------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|----------------|
| CPALL   | COMM   | 57.50                   | 81.00     | 40.9%  | 23.71   | 2.1               | 18.4%          |
| SJWD    | TRANS  | 14.70                   | 18.70     | 27.2%  | 25.85   | 2.0               | 66.0%          |
| CK      | CONS   | 22.70                   | 28.00     | 23.3%  | 19.32   | 2.3               | 28.5%          |
| WHA     | PROP   | 5.00                    | 5.95      | 19.0%  | 16.19   | 4.0               | 1.0%           |
| CPF     | FOOD   | 19.80                   | 23.00     | 16.2%  | 29.62   | 1.0               | Turnaround     |
| KBANK   | BANK   | 130.50                  | 148.00    | 13.4%  | 7.03    | 5.1               | 2.1%           |

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## มั่นคง ปลอดภัย และมีกำไรเติบโต

- พื้นฐานแกร่ง มี Backlog รองรับรายได้ไม่ต่ำกว่า 3 ปี
- อนาคตสดใส โดดเด่นทั้งธุรกิจก่อสร้างและธุรกิจการลงทุน
- Valuation ภายใต้วิธี Sum of the Part มีความน่าสนใจมาก

CK ถือเป็นบริษัทก่อสร้างที่มีความปลอดภัยมากที่สุด เปรียบเทียบกับบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่อื่นๆ ทั้งในเชิงความมั่นคงของรายได้ ความเสถียรของกำไร และโอกาสการรับงานใหม่ในอนาคต โดยรายได้ของ CK มีหลักประกันจาก BACKLOG ที่สูงถึง 1.3 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าปีนี้จะมีการรับรู้รายได้มากกว่า 3.7 หมื่นล้านบาท ไม่รวมงานใหม่ที่จะได้รับเข้ามาเพิ่มในระหว่างปี เพราะหลายโครงการใหญ่กำลังเข้าสู่ช่วงเร่งตัวของการทำงาน ไม่ว่าจะเป็นงานก่อสร้างเขื่อนหลวงพระบาง ใน สปป.ลาว รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่ และงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่วงเดนมัย-เชียงทอง โดยที่อัตรากำไรขั้นต้นปี 2567 น่าจะทำได้ดีกว่าปีก่อนเล็กน้อย เนื่องจาก CK ได้มีการปรับต้นทุนก่อสร้างรถไฟฟ้าหลวงพระบางเพิ่มขึ้นในงวด 4Q66 หลังผ่านการก่อสร้างไปแล้วประมาณ 2 ปี ทำให้เห็นภาพต้นทุนก่อสร้างที่ชัดเจนขึ้น ส่งผลให้งวด 4Q66 CK มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าปกติเพียง 6.31% แต่ภายหลังการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างดังกล่าว CK จะมีอัตรากำไรขั้นต้นโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าหลวงพระบางอยู่ที่ 7.0-7.5% ตลอดช่วงระยะเวลาการก่อสร้างถึงปี 2573 ส่วนงานใหม่ปีนี้ มีทั้งส่วนที่จะรับต่อจาก BEM ใน 3 โครงการหลัก ได้แก่ 1. รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก 1.1 แสนล้านบาท 2. ทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ DOUBLE DECK มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท และ 3. งานระบบรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท และงานที่ CK จะเข้าร่วมประมูลงานจากภาครัฐ มูลค่ารวมกว่า 4 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าสายสีแดง รถไฟฟ้าทางคู่ฟส2 ทางด่วน มอเตอร์เวย์ การขยายสนามบิน

นอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้างแล้ว บริษัทลูกทั้ง 3 แห่งคือ BEM CKP ,TTW ยังสร้างผลตอบแทนที่ดีให้ CK โดยเฉพาะ BEM ที่เดินหน้ากำไร NEW HIGH ขึ้นเรื่อยๆตามจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินที่สูงขึ้น ส่วน CKP กำไรปี 2567 ก็จะเติบโตจากฐานต่ำในปี 2566 ขณะที่ TTW ได้ข้อสรุปเรื่องการต่อสัญญาสัมปทาน

### CK

|                    |           |
|--------------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 22.70     |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 28.00     |
| แนวรับ (บาท)       | 21.40     |
| แนวต้าน (บาท)      | 22.9/24.6 |

ของบริษัประปาปทุม แม้ภายใต้สัญญาสัมปทานใหม่ คาดจะทำให้กำไรของ TTW ปีนี้ลดลงจากปี 2566 ประมาณ 10% แต่ TTW ก็ยังถือเป็น CASH COW ที่จ่ายเงินปันผลให้ CK ได้สม่ำเสมอ

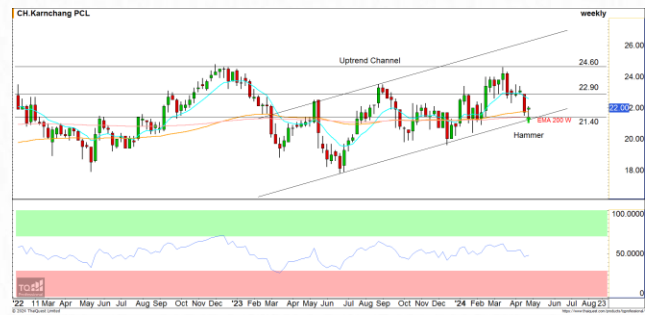
ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ทั้งธุรกิจก่อสร้างที่มี BACKLOG รองรับการสร้างรายได้จำนวนมาก และผลตอบแทนที่ได้รับสม่ำเสมอจากบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ให้นำหนักการลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 ภายใต้วิธี SUM OF THE PART ได้ 28.00 บาท เทียบเท่า IMPLIED PER 24.6 เท่า

### 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)            | 25.6  | 19.9  | 19.8  |
| Dividend Yield (%) | 1.32% | 2.20% | 2.42% |
| Book Value (บาท)   | 15.0  | 15.8  | 16.4  |
| P/BV (X)           | 1.51  | 1.44  | 1.38  |
| EV/EBITDA (X)      | 18.7  | 16.5  | 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  |
| 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 |

### สมมติฐานในการประมาณการ

| 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

## คาดการณ์ 1Q67 ยังดี..มีโมเมนตัมดีต่อเนื่องใน 2Q

- คาดกำไร 1Q67 ยังโตได้ดี YoY
- ระยะถัดไป 2Q67 ได้อานิสงส์จากฤดูร้อน และวันหยุดยาว
- ราคาหุ้นยังซื้อขายที่ -2.0 S.D เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ปี

แม้กำไร 1Q67 มีแนวโน้มจะชะลอลง QoQ เมื่อเทียบกับ 4Q66 ที่เป็น High season ของธุรกิจค้าปลีกสะดวกซื้อ (7-Eleven), ธุรกิจค้าส่ง (Makro) และค้าปลีก (Lotus's) แต่เชื่อว่ากำไรโดยรวมของ CPALL ยังโตได้ดีเมื่อเทียบ YoY เนื่องจาก 1) ยังคาดหวังการฟื้นตัวที่ดีขึ้น YoY ของยอดขาย เพราะได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายจากภาครัฐ (Easy E-receipt), ฤดูร้อนที่มาเร็วกว่าปกติ หนุนยอดขายสินค้าประเภทเครื่องดื่ม รวมทั้งนักท่องเที่ยวที่เดินทางกันมากขึ้น เป็นบวกต่อสาขาที่อยู่ในแหล่งท่องเที่ยว 2) อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มจะสูงขึ้น เพราะ 7-Eleven จะได้ประโยชน์จากการขายสินค้าอาหารพร้อมทาน และสินค้าของใช้ส่วนตัวขนาดเล็ก (Small sachet) ซึ่งสร้างมาร์จิ้นสูง

ระยะถัดไปใน 2Q67 คาดกำไรยังมีโมเมนตัมดีต่อเนื่อง เพราะยอดขายได้รับผลบวกจากฤดูกาล เพราะไตรมาส 2 เป็นฤดูร้อน จึงมีการบริโภคเครื่องดื่มสูงกว่าช่วงอื่นๆ หนุนยอดขายสินค้าเครื่องดื่มต่ออีก นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากช่วงสงกรานต์ ที่มีวันหยุดยาว มีการเดินทางท่องเที่ยวมากขึ้น หนุนยอดขายในสาขาที่เป็นแหล่งท่องเที่ยว

ส่วนใน 3Q67 แม้ยอดขายชะลอลง QoQ เพราะเป็นช่วง low season แต่น่าจะยังโตได้ YoY จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น ตามแผนการขยายสาขาเพิ่ม 700 แห่ง/ปี ซึ่งจะทำให้ 9M67 มีสาขาเพิ่มไม่ต่ำกว่า 500 แห่งจากสิ้น 3Q66 ที่มีสาขา 14,391 หมื่นแห่ง สำหรับ 4Q67 กำไรมีแนวโน้มสดใสขึ้นจากยอดขายที่จะเติบโตขึ้น โดยเฉพาะยอดขายของทุกๆ ธุรกิจจะได้แรงหนุนจากผลของฤดูกาล เพราะปลายปีเป็นช่วงการเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ และเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวที่ส่งผลบวกต่อยอดขายในสาขาที่เป็นแหล่งท่องเที่ยว นอกจากนี้ยังคาดหวังประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและกำลังซื้อของผู้บริโภคอย่าง “กระเป๋าเงินดิจิทัล” ที่ภาครัฐมีแผนจะเริ่มใช้งานใน 4Q67 เป็นต้นไป

## CPALL

|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 57.50 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 81.00 |
| แนวรับ (บาท)       | 56.50 |
| แนวต้าน (บาท)      | 61.50 |

เรายังมองว่าราคาหุ้น CPALL น่าจะ “Outperform” ตลาดได้เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 1Q67 ที่น่าจะออกมาได้ดี YoY ส่วนระยะถัดไปคาดว่ากำไรมีแรงหนุนจากยอดขายที่จะไต่ระดับขึ้นต่อใน 2Q67 และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2567 ที่ 23 เท่า เมื่อเทียบกับในอดีตย้อนหลัง 7 ปี ที่กำไรโตเฉลี่ยเพียง 2% แต่ซื้อขายด้วย PER ราว 36-37 เท่า

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.     | 2565    | 2566    | 2567F   | 2568F     | 2569F     |
|---------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| ยอดขาย (ล้านบาท)    | 829,099 | 895,281 | 962,951 | 1,031,075 | 1,101,645 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 13,272  | 18,482  | 21,875  | 23,660    | 27,491    |
| กำไรปกติ (ล้านบาท)  | 13,281  | 18,136  | 21,875  | 23,660    | 27,491    |
| EPS (บาท)           | 1.48    | 2.06    | 2.44    | 2.63      | 3.06      |
| DPS (บาท)           | 0.75    | 1.00    | 1.22    | 1.32      | 1.53      |
| PER (เท่า)          | 38.9    | 27.9    | 23.6    | 21.8      | 18.8      |
| Dividend Yield (%)  | 1.3%    | 1.7%    | 2.1%    | 2.3%      | 2.7%      |
| PBV (เท่า)          | 1.8     | 1.7     | 1.6     | 1.5       | 1.5       |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPALL

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2566      | 2567F     | 2568F     | 2569F     |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ยอดขาย                                 | 895,281   | 962,951   | 1,031,075 | 1,101,645 |
| ต้นทุนขาย                              | (699,010) | (747,271) | (800,545) | (855,593) |
| กำไรขั้นต้น                            | 196,271   | 215,681   | 230,530   | 246,053   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร            | (179,912) | (194,131) | (207,246) | (219,227) |
| กำไรจากการดำเนินงาน                    | 16,359    | 21,550    | 23,284    | 26,825    |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม            | 746       | 769       | 799       | 831       |
| รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น                 | 25,560    | 26,074    | 26,606    | 27,128    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                           | (16,558)  | (15,730)  | (14,758)  | (13,237)  |
| กำไรก่อนหักภาษี                        | 26,454    | 32,662    | 35,931    | 41,547    |
| ภาษีเงินได้                            | (4,602)   | (6,532)   | (7,186)   | (8,309)   |
| กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 21,852    | 26,130    | 28,745    | 33,238    |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย              | (3,370)   | (4,254)   | (5,084)   | (5,747)   |
| กำไรสุทธิ                              | 18,482    | 21,875    | 23,660    | 27,491    |
| กำไรปกติ                               | 18,136    | 21,875    | 23,660    | 27,491    |
| EPS                                    | 1.03      | 1.22      | 1.32      | 1.53      |
| Norm EPS                               | 1.01      | 1.22      | 1.32      | 1.53      |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY%)              | 8.0%      | 7.6%      | 7.1%      | 6.8%      |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)  | 30.0%     | 31.7%     | 8.0%      | 15.2%     |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                   | 21.9%     | 22.4%     | 22.4%     | 22.3%     |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน           | 1.8%      | 2.2%      | 2.3%      | 2.4%      |

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|  | 2Q66      | 3Q66      | 4Q66      | 1Q67F     |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ยอดขาย   | 225,603   | 220,051   | 233,732   | 231,557   |
| ต้นทุนขาย  | (176,041) | (172,085) | (181,901) | (181,279) |
| กำไรขั้นต้น  | 49,561    | 47,966    | 51,831    | 50,278    |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                   | (45,867)  | (44,486)  | (46,381)  | (46,311)  |
| รายได้อื่นๆ  | 6,399     | 6,215     | 6,821     | 6,918     |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม                          | 201       | 185       | 168       | 195       |
| กำไรก่อนหักภาษี                                      | 6,099     | 6,045     | 8,314     | 7,062     |
| ภาษีเงินได้  | (1,073)   | (970)     | (1,517)   | (1,236)   |
| กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย               | 5,026     | 5,076     | 6,797     | 5,826     |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                                   | (588)     | (651)     | (1,300)   | (1,026)   |
| กำไรสุทธิ  | 4,438     | 4,424     | 5,497     | 4,800     |
| รายการพิเศษ  | (51)      | 161       | (116)     | 0         |
| กำไรปกติ   | 4,490     | 4,264     | 5,612     | 4,800     |
| ยอดขาย (QoQ%)  | 4.5%      | -2.5%     | 6.2%      | -0.9%     |
| กำไรขั้นต้น (QoQ%)                                   | 5.6%      | -3.2%     | 8.1%      | -3.0%     |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)                           | -1.1%     | -5.8%     | 56.6%     | -27.2%    |
| <b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>                           |           |           |           |           |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                      | 2566      | 2567F     | 2568F     | 2569F     |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                            | 0.6       | 0.6       | 0.6       | 0.5       |
| อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)                    | 0.4       | 0.4       | 0.3       | 0.3       |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)               | 257.7     | 268.3     | 258.5     | 258.3     |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)               | 12.1      | 12.4      | 12.9      | 13.4      |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)              | 5.7       | 5.7       | 5.7       | 5.7       |
| หนี้สินต่อทุน (เท่า)                                 | 2.1       | 1.9       | 1.7       | 1.5       |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า) | 0.2       | 0.3       | 0.3       | 0.3       |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                           | 2.0%      | 2.4%      | 2.6%      | 3.0%      |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย                          | 6.2%      | 7.1%      | 7.3%      | 8.0%      |

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2566            | 2567F           | 2568F           | 2569F           |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                 |                 |                 |                 |
| กำไรสุทธิ                              | 18,482          | 21,875          | 23,660          | 27,491          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | 35,174          | 12,779          | 13,490          | 14,240          |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย          | 22,017          | 23,067          | 23,967          | 24,867          |
| กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้       | -               | -               | -               | -               |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | 8,128           | 721             | 7,658           | 3,025           |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>87,172</b>   | <b>62,697</b>   | <b>73,860</b>   | <b>75,370</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                 |                 |                 |                 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | 377             | 8               | 7               | 7               |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (27,730)        | (37,500)        | (31,500)        | (31,500)        |
| อื่นๆ                                  | (714)           | 2,025           | 1,910           | 1,800           |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(28,067)</b> | <b>(35,466)</b> | <b>(29,582)</b> | <b>(29,693)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                 |                 |                 |                 |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | (69,110)        | 31,951          | (2,038)         | (4,038)         |
| เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ                  | 25,530          | (46,127)        | (40,234)        | (43,970)        |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | -               | -               | -               | -               |
| เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น         | -               | -               | -               | -               |
| ลดจ่ายปันผล                            | (6,737)         | (8,983)         | (10,938)        | (11,830)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(50,318)</b> | <b>(23,160)</b> | <b>(53,210)</b> | <b>(59,838)</b> |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                   | 8,787           | 4,071           | (8,933)         | (14,161)        |
| <b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>                | <b>67,234</b>   | <b>71,305</b>   | <b>62,372</b>   | <b>48,211</b>   |

### งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                       | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>       |                |                |                |                |
| เงินสดและรายการเทียบเท่า              | 67,317         | 71,379         | 62,439         | 48,271         |
| ลูกหนี้การค้า                         | 3,326          | 3,852          | 4,124          | 4,407          |
| สินค้าคงเหลือ                         | 57,501         | 62,592         | 61,865         | 66,099         |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                | 15,654         | 14,701         | 15,733         | 16,802         |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์               | 213,792        | 211,089        | 204,636        | 197,433        |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น             | 568,902        | 570,120        | 567,586        | 564,290        |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                   | <b>926,491</b> | <b>933,732</b> | <b>916,382</b> | <b>897,301</b> |
| <b>หนี้สินรวม</b>                     |                |                |                |                |
| เจ้าหนี้การค้า                        | 128,096        | 134,813        | 144,351        | 154,230        |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                  | 82,712         | 75,747         | 78,725         | 65,440         |
| หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี    | 27,390         | 32,294         | 36,932         | 33,513         |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว           | 265,163        | 252,897        | 202,889        | 171,496        |
| หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น               | 121,536        | 120,219        | 118,936        | 117,684        |
| <b>หนี้สินรวม</b>                     | <b>624,896</b> | <b>615,971</b> | <b>581,832</b> | <b>542,363</b> |
| <b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>               |                |                |                |                |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                    | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          |
| กำไรสะสม                              | 1,684          | 1,684          | 1,684          | 1,684          |
| กำไรสะสม                              | 91,406         | 103,319        | 115,022        | 129,663        |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>              | <b>301,595</b> | <b>317,762</b> | <b>334,550</b> | <b>354,938</b> |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>926,491</b> | <b>933,732</b> | <b>916,382</b> | <b>897,301</b> |
| <b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>         |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                       | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
| <b>ยอดขาย (ล้านบาท)</b>               |                |                |                |                |
| - ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ                 | 402,765        | 446,997        | 487,502        | 531,107        |
| - ธุรกิจค้าส่ง                        | 259,811        | 278,852        | 298,371        | 316,273        |
| - ธุรกิจค้าปลีก                       | 206,423        | 209,049        | 215,320        | 222,210        |
| อัตรากำไรขั้นต้น                      | 21.9%          | 22.4%          | 22.4%          | 22.3%          |
| จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ          | 14,545         | 15,245         | 15,945         | 16,645         |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ปี 2567 จะเป็นปีแห่งการฟื้นตัว

- คาด 1Q67 ขาดทุนลดลงจากรัฐกิจไทยและสุกรเวียดนามดีขึ้น
- ขณะที่ธุรกิจสุกรในไทยและจีนรอการฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีหลัง
- แนวโน้ม 2Q67 จะดีขึ้นจาก 1Q67 และหวังพลิกมีกำไร 2H67

การดำเนินงาน 1Q67 เห็นสัญญาณการฟื้นตัวดีขึ้น ในลักษณะขาดทุนน้อยลง โดยประเมินผลขาดทุนปกติ 3.15 พันล้านบาท เทียบกับ 7.33 พันล้านบาทจาก 4Q66 และ 3.4 พันล้านบาทใน 1Q66 ปัจจัยสนับสนุนหลักจาก 1) ธุรกิจไทยฟื้นตัว หนุนจากการส่งออก ทำให้ราคาขายไก่เป็นเพิ่มขึ้น 10% QOQ และ 6.4% YOY อยู่ที่ 41.7 บาท/กก. สูงกว่าต้นทุนเลี้ยงที่ 38-39 บาท/กก. 2) ธุรกิจสุกรเวียดนามดีขึ้น หลังเกิดโรค AFS เมื่อปีที่ผ่านมามีปริมาณ SUPPLY ลดลงสู่ระดับสมดุลกับ DEMAND ส่งผลให้ราคาขายสุกรหน้าฟาร์มอยู่ที่ 53,400 ดอง/กก. (+13.4% QOQ, +6.7% YOY) สูงกว่าต้นทุนเลี้ยงที่ระดับ 45,000 ดอง/กก.

สำหรับธุรกิจสุกรไทยและจีนยังไม่ดี โดยในไทยคงเผชิญกับปัญหา SUPPLY ล้น และหมูเถื่อนยังมีอยู่ แม้น้อยลงหลังถูกภาครัฐปราบปรามก็ตาม เช่นเดียวกับจีนเจอปัญหา OVERSUPPLY ทำให้ราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทย 1Q67 ทรงตัวจากงวดก่อน อยู่ที่ 62.8 บาท/กก. (-26% YOY) และราคาในจีนยืนที่ 14.5 หยวน/กก. (-2.7% QOQ และ -4.6% YOY) ถือเป็นระดับต่ำกว่าต้นทุนเลี้ยงที่ 68-70 บาท/กก. และ 16.5 หยวน/กก. ตามลำดับ คงสร้างแรงกดดันต่อการดำเนินงานให้มีผลขาดทุน

อย่างไรก็ดีจากแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวดีขึ้น สะท้อนจาก 2QTD ราคาไก่ไทยขยับขึ้น 5.5% จากเฉลี่ย 1Q67 อยู่ที่ 44 บาท/กก. เช่นเดียวกับราคาสุกรในเวียดนามขึ้นต่อเนื่องมาที่ 60,000 ดอง/กก. หรือ 12% QOQ ขณะที่ราคาสุกรในไทยและจีนเริ่มฟื้นตัวอยู่ที่ 66 บาท/กก. (+5% QOQ) และ 15.2 หยวน/กก. (+4.8% QOQ) ตามลำดับ ถือเป็นระดับที่เข้าใกล้ต้นทุนการเลี้ยงมากขึ้น โดยหากทิศทางราคาเนื้อสัตว์ยังยืนได้ข้างต้น และการทยอยลดลงของสต็อกต้นทุนตามการลดลงของวัตถุดิบ คาดหนุนให้การดำเนินงาน 2Q67 ฟื้นตัวดีขึ้นจาก 1Q67 และมีโอกาสพลิกมีกำไร หากราคาขายสามารถปรับตัวได้สูงกว่าต้นทุนเลี้ยง

### CPF

|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 19.80 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 23.00 |
| แนวรับ (บาท)       | 18.80 |
| แนวต้าน (บาท)      | 20.40 |

ขณะที่ 2H67 คาดหวังธุรกิจสุกรในไทยพลิกฟื้น หนุนจากดีมานด์ที่ดีขึ้น และปริมาณอุปทานลดลง หลังผู้ประกอบการสุกรในไทยให้ความร่วมมือในการตัดวงจรหมู ทำให้อุตสาหกรรมปรับลดภาคการผลิตสุกรไทยปีนี้ลงเหลือ 18 ล้านตัว จาก 18.5 ล้านตัวปีก่อน ซึ่งน่าจะส่งผลบวกต่อทิศทางราคา กอปรกับต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพด และกากถั่วเหลืองมีแนวโน้มลดลง คาดทำให้ธุรกิจสุกรในไทยกลับมามีกำไรในช่วงครึ่งหลังของปี

คำแนะนำ OUTPERFORM ด้วย FAIR VALUE สิ้นปี 2567 ที่ 23.00 บาท (อิง PBV 0.8 เท่า มีส่วนลดค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี อยู่ที่ 1 SD) เชื่อว่าจากการดำเนินงาน 1Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนฟื้น 2Q67 และเร่งตัวขึ้นสู่ระดับที่ทำการใน 2H67

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.     | 2566     | 2567F | 2568F |
|---------------------|----------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | (5,207)  | 5,199 | 7,818 |
| กำไรปกติ (ล้านบาท)  | (17,749) | 2,699 | 5,318 |
| EPS (บาท)           | (0.62)   | 0.62  | 0.93  |
| Norm EPS (บาท)      | (2.11)   | 0.32  | 0.63  |
| PER (เท่า)          | NA       | 32.0  | 21.3  |
| DPS (บาท)           | -        | 0.19  | 0.28  |
| Dividend Yield (%)  | 0.0%     | 0.9%  | 1.4%  |
| BVS (บาท)           | 28.46    | 28.89 | 29.54 |
| PBV (เท่า)          | 0.7      | 0.7   | 0.7   |
| EV/EBITDA (เท่า)    | 14.8     | 14.2  | 13.3  |
| ROE (%)             | -2.1%    | 2.2%  | 3.2%  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPF

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |                |              |                |               | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                  |                 |                 |                 |                 |
|---|----------------|--------------|----------------|---------------|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566           | 2567F        | 2568F          | 2569F         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2566            | 2567F           | 2568F           | 2569F           |
| ยอดขาย                                  | 585,844        | 613,718      | 632,819        | 652,547       | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>        |                 |                 |                 |                 |
| ต้นทุนขาย                               | (524,643)      | (542,415)    | (558,176)      | (575,562)     | กำไรสุทธิ                                | (2,531)         | 5,199           | 7,818           | 10,147          |
| กำไรขั้นต้น                             | 61,201         | 71,303       | 74,643         | 76,985        | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย               | 25,121          | 16,062          | 16,728          | 17,395          |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (55,875)       | (55,235)     | (56,954)       | (58,729)      | กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้         | -               | -               | -               | -               |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (25,506)       | (26,050)     | (26,777)       | (27,505)      | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน          | (8,570)         | (6,590)         | (2,298)         | (2,439)         |
| ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม    | (810)          | 8,077        | 10,076         | 12,722        | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>   | <b>35,360</b>   | <b>15,247</b>   | <b>23,117</b>   | <b>26,230</b>   |
| รายได้อื่น                              | 4,943          | 5,400        | 5,815          | 6,271         |  |                 |                 |                 |                 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | (16,048)       | 3,496        | 6,803          | 9,744         | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>            |                 |                 |                 |                 |
| ภาษีเงินได้                             | 975            | (219)        | (616)          | (969)         | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง        | (2,097)         | (13,627)        | (14,309)        | (15,024)        |
| ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม          | (2,676)        | (578)        | (869)          | (1,127)       | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร                | (21,449)        | (20,000)        | (20,000)        | (20,000)        |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | (17,749)       | 2,699        | 5,318          | 7,647         | อื่นๆ                                    | 3,479           | -               | -               | -               |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                       | 1,023          | -            | -              | -             | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>       | <b>(19,616)</b> | <b>(33,627)</b> | <b>(34,309)</b> | <b>(35,024)</b> |
| กำไรจากการขายเงินลงทุน                  | 7,879          | 2,500        | 2,500          | 2,500         |  |                 |                 |                 |                 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 3,824          | -            | -              | -             | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>        |                 |                 |                 |                 |
| กำไรสุทธิ                               | <b>(5,207)</b> | <b>5,199</b> | <b>7,818</b>   | <b>10,147</b> | เพิ่ม/ลด เงินกู้                         | 899             | 22,000          | 15,000          | 15,000          |
| EPS                                     | <b>(0.62)</b>  | <b>0.62</b>  | <b>0.93</b>    | <b>1.21</b>   | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น        | -               | -               | -               | -               |
| Norm EPS                                | 2.11           | 0.32         | 0.63           | 0.91          | ลด จ่ายปันผล                             | (3,566)         | (1,560)         | (2,345)         | (3,044)         |
|   |                |              |                |               | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>   | <b>(19,282)</b> | <b>20,440</b>   | <b>12,655</b>   | <b>11,956</b>   |
| การเติบโตของยอดขาย (%)                  | -4.6%          | 4.8%         | 3.1%           | 3.1%          | ผลกระทบต่อตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ | (1,585)         | -               | -               | -               |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)               | -137.3%        | -199.8%      | 50.4%          | 29.8%         | <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>              | <b>(5,123)</b>  | <b>2,060</b>    | <b>1,463</b>    | <b>3,162</b>    |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                | 10.4%          | 11.6%        | 11.8%          | 11.8%         |  |                 |                 |                 |                 |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                  | -0.9%          | 0.8%         | 1.2%           | 1.6%          |  |                 |                 |                 |                 |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |                |              |                |               | งบดุล (ล้านบาท)                          |                 |                 |                 |                 |
|   | 1Q66           | 2Q66         | 3Q66           | 4Q66          | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2566            | 2567F           | 2568F           | 2569F           |
| ยอดขาย                                  | 143,781        | 150,246      | 144,498        | 147,319       | เงินสด & เงินฝาก                         | 26,136          | 28,196          | 29,659          | 32,821          |
| ต้นทุนขาย                               | (128,202)      | (133,750)    | (128,940)      | (133,750)     | ลูกหนี้การค้า                            | 42,351          | 43,837          | 45,201          | 46,610          |
| กำไรขั้นต้น                             | 15,579         | 16,496       | 15,558         | 13,569        | สินค้าคงเหลือ                            | 69,508          | 83,448          | 85,873          | 88,548          |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (12,787)       | (13,868)     | (14,079)       | (15,141)      | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์                  | 265,144         | 269,082         | 272,354         | 274,959         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (6,068)        | (6,157)      | (6,377)        | (6,903)       | <b>สินทรัพย์รวม</b>                      | <b>887,218</b>  | <b>922,270</b>  | <b>945,103</b>  | <b>969,978</b>  |
| ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม    | (1,088)        | (893)        | 528            | 643           |  |                 |                 |                 |                 |
| รายได้อื่น                              | 1,151          | 1,245        | 1,424          | 1,422         | เจ้าหนี้การค้า                           | 36,527          | 45,201          | 46,515          | 47,964          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | (3,213)        | (3,178)      | (3,246)        | (6,411)       | หนี้สินหมุนเวียน                         | 259,463         | 255,791         | 257,283         | 258,927         |
| ภาษีเงินได้                             | (259)          | 145          | 382            | 708           | หนี้สินรวม                               | 602,185         | 633,021         | 649,512         | 666,156         |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | 79             | (526)        | (602)          | (1,627)       |  |                 |                 |                 |                 |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | (3,393)        | (3,559)      | (3,467)        | (7,330)       | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                | 45,617          | 46,194          | 47,063          | 48,191          |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                       | 28             | 80           | 210            | 706           | ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด                 | 239,416         | 243,055         | 248,528         | 255,631         |
| กำไรจากการขายเงินลงทุน                  | 851            | 1,339        | 1,332          | 4,356         | ทุนที่ชำระแล้ว                           | 8,414           | 8,414           | 8,414           | 8,414           |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (170)          | (268)        | (266)          | 4,529         | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                       | 59,626          | 59,626          | 59,626          | 59,626          |
| กำไรสุทธิ                               | <b>(2,725)</b> | <b>(792)</b> | <b>(1,811)</b> | <b>121</b>    | กำไรสะสม                                 | 123,286         | 126,925         | 132,398         | 139,501         |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY)                | 3.5%           | -3.7%        | -9.8%          | -7.4%         | สำรองตามกฎหมาย                           | 4,596           | 4,596           | 4,596           | 4,596           |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)             | -195.9%        | -118.8%      | -135.5%        | -113.6%       | สำหรับผู้ถือหุ้น                         | 118,690         | 122,329         | 127,802         | 134,905         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 10.8%          | 11.0%        | 10.8%          | 9.2%          | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>       | <b>887,218</b>  | <b>922,270</b>  | <b>945,103</b>  | <b>969,978</b>  |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | -1.9%          | -0.5%        | -1.3%          | 0.1%          | <b>ส่วนฐานในตราสารประเภทอื่น</b>         |                 |                 |                 |                 |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |                |              |                |               | ส่วนฐานในตราสารประเภทอื่น                |                 |                 |                 |                 |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566           | 2567F        | 2568F          | 2569F         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2566            | 2567F           | 2568F           | 2569F           |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 0.81           | 0.89         | 0.90           | 0.92          | โครงสร้างรายได้                          |                 |                 |                 |                 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)       | 0.26           | 0.28         | 0.29           | 0.31          | ธุรกิจไทย                                | 37.8%           | 37.8%           | 37.9%           | 38.1%           |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 13.69          | 14.00        | 14.00          | 14.00         | ธุรกิจต่างประเทศ                         | 62.2%           | 62.2%           | 62.1%           | 61.9%           |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 6.88           | 6.50         | 6.50           | 6.50          | Gross Margin (%)                         |                 |                 |                 |                 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 11.99          | 12.00        | 12.00          | 12.00         | ธุรกิจไทย                                | 10.7%           | 11.7%           | 12.2%           | 12.2%           |
| หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)    | 1.71           | 1.76         | 1.77           | 1.76          | ธุรกิจต่างประเทศ                         | 10.3%           | 11.5%           | 11.5%           | 11.5%           |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)          | 0.6            | 0.6          | 0.8            | 1.1           | SG&A/Sales (%)                           | 9.54%           | 9.00%           | 9.00%           | 9.00%           |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)         | 2.1            | 2.2          | 3.2            | 4.0           | Norm Margin (%)                          | -3.03%          | 0.44%           | 0.84%           | 1.17%           |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ทางข้างหน้าราบรื่นขึ้น

- เมื่อกำไร 1Q67 ดีกว่าตลาดคาด ถึงเวลาตลาดหันมอง
- แนวโน้ม Credit cost เริ่มเข้าสู่กรอบการบริหารจัดการ
- Div Yield สูง 5% ต่อปี น่าสนใจ

ภายหลัง KBANK รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 สูงกว่าฝ่ายวิจัยและตลาด มาอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท เติบโต 44% QOQ (+26% YOY) จาก OPEX ลดลง และ CREDIT COST ที่ 1.9% จาก 2.2% งวด 4Q66 (1Q66 ที่ 2.0%) อยู่ในกรอบเป้าหมายของ KBANK ที่ 1.75% - 1.95% (ปี 2566 ที่ 2.1%) คาดหวังตลาดกลับมาสนใจหุ้น KBANK อีกครั้ง หลังราคาหุ้น KBANK YTD (ถึงราคาปิด 25 เม.ย. 67) ลบ 6.3% มากกว่า SET INDEX ลบ 3.6% YTD

โดยกำไรสุทธิ 1Q67 ที่คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 31% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่ 4.3 หมื่นล้านบาท (+2% YOY) นอกจากมองว่า DOWNSIDE เริ่มจำกัด และยังมี UPSIDE กรณีที่ NPL FORMATION (สินเชื่อ NPL เกิดใหม่) ลดลงในช่วงที่เหลือของปี จนนำไปสู่ CREDIT COST ดีกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ทำไว้ 2.0% แรงส่งจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐเข้าสู่ระบบช่วง 2H67 พลุกพล่านได้ของลูกหนี้ให้ดีขึ้น โดยเฉพาะ KBANK ที่มีพอร์ตลูกค้าธุรกิจ (รายใหญ่ + SME) ราว 66% ของพอร์ตมากสุดในกลุ่มฯ ประเมินได้รับประโยชน์มากกว่า ร.พ. ที่มีสัดส่วนสินเชื่อรายย่อยสูง ซึ่งมีปัจจัยบั่นทอนจากหนี้ครัวเรือนในระดับสูง

ขณะที่ในระยะถัดไปทาง KBANK มองว่าการเร่งเก็บกวาดงบดุลตั้งแต่ 2H65 จะช่วยให้ CREDIT COST กลับสู่ระดับปกติในปี 2568 ที่ 1.4% - 1.6% แม้ฝ่ายวิจัยมองว่าท้ายๆ ตามโครงสร้างเศรษฐกิจมหภาคที่มีความซับซ้อนและผันผวนขึ้น จึงคงสมมติฐาน CREDIT COST ปี 2568 - 69 ที่ 1.9% และ 1.85% ตามลำดับ (ค่าเฉลี่ย CREDIT COST ปี 2558 - 2566 ที่ 1.95%, MAX 2.39% และ MIN 1.68%) อย่างไรก็ตามแนวโน้ม CREDIT COST รายปีถือว่ามีโอกาสเข้าสู่ช่วงจากสัญญาณที่เกิดขึ้นในงวด 1Q67 ซึ่งทุก 0.1% ของ CREDIT COST ที่เปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐาน จะทำให้กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงราว 5%

## KBANK

|                    |        |
|--------------------|--------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 130.50 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 148.00 |
| แนวรับ (บาท)       | 122.00 |
| แนวต้าน (บาท)      | 136.00 |

ด้าน VALUATION มี PBV ซื้อขาย 0.5 เท่า และ PER ราว 7 เท่า ถือว่าไม่แพง ประกอบกับการส่งสัญญาณยกระดับนโยบายเงินปันผลปี 2566 เป็น 37% หรือ 6.5 บาทต่อหุ้น สูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยปี 2557 - 2562 ที่ 25% (เฉลี่ย 4.2 บาทต่อหุ้น) มองเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีของการยกระดับ ROE จากปัจจุบันที่ประมาณ 8% (ค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2552 - 2562 ที่ 14.8%) ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลข้างต้น คาดหนุน DIV YIELD อยู่ในระดับ 5% ต่อปี น่าสนใจเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย SET INDEX ที่ให้ DIV YIELD ราว 3.5% คงแนะนำ 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)          | 7.4    | 7.3    | 7.1    |
| PBV (เท่า)          | 0.60   | 0.57   | 0.54   |
| DPS (บาท)           | 6.50   | 6.50   | 6.50   |
| Dividend yield      | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
| 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.             | 2Q66          | 3Q66          | 4Q66          | 1Q67          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ           | 45,215        | 47,236        | 48,716        | 48,641        |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย          | (8,514)       | (9,217)       | (9,867)       | (10,113)      |
| <b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>  | <b>36,701</b> | <b>38,019</b> | <b>38,849</b> | <b>38,528</b> |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 7,714         | 7,803         | 7,550         | 8,299         |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ  | 3,655         | 1,293         | 4,496         | 3,325         |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน         | (20,847)      | (19,821)      | (24,508)      | (20,713)      |
| ECL                         | (12,784)      | (12,793)      | (13,572)      | (11,684)      |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้         | 14,439        | 14,501        | 12,815        | 17,755        |
| หัก ภาษีเงินได้             | (2,760)       | (2,838)       | (2,617)       | (3,403)       |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย   | (685)         | (381)         | (810)         | (867)         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>            | <b>10,994</b> | <b>11,282</b> | <b>9,388</b>  | <b>13,486</b> |
| <b>EPS (บาท)</b>            | <b>4.64</b>   | <b>4.76</b>   | <b>3.96</b>   | <b>5.69</b>   |

### Capital

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Tier 1    | 17.0% | 17.7% | 17.4% | 17.4% |
| Tier 2    | 2.0%  | 2.0%  | 2.0%  | 2.0%  |
| BIS Ratio | 19.0% | 19.6% | 19.4% | 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%  | 7.8%  | 8.0%  |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ส.ค.                    | 2566             | 2567F            | 2568F            | 2569F            |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 48,690           | 46,746           | 48,905           | 51,684           |
| เงินลงทุน-สุทธิ                    | 1,022,880        | 1,025,939        | 1,029,189        | 1,032,643        |
| <b>สินเชื่อบริษัท</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)        |
| สินเชื่อบริษัทสุทธิ                | 2,371,492        | 2,413,443        | 2,483,124        | 2,554,963        |
| สินทรัพย์อื่น                      | 840,495          | 886,942          | 902,894          | 936,537          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>4,283,556</b> | <b>4,373,070</b> | <b>4,464,112</b> | <b>4,575,827</b> |
| เงินฝาก                            | 2,699,562        | 2,753,553        | 2,822,392        | 2,892,922        |
| 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> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 23,693           | 23,693           | 23,693           | 23,693           |
| สำรองอื่น                          | 54,269           | 53,448           | 38,072           | 38,719           |
| กำไรสะสม                           | 454,323          | 482,223          | 511,093          | 542,616          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>532,285</b>   | <b>559,364</b>   | <b>572,858</b>   | <b>606,029</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>4,283,556</b> | <b>4,373,070</b> | <b>4,464,112</b> | <b>4,575,827</b> |

### งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ส.ค.                    | 2Q66             | 3Q66             | 4Q66             | 1Q67             |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 45,874           | 41,676           | 48,690           | 35,709           |
| เงินลงทุน-สุทธิ                    | 1,043,612        | 1,025,943        | 1,011,600        | 1,072,049        |
| <b>สินเชื่อบริษัท</b>              | <b>2,449,289</b> | <b>2,438,026</b> | <b>2,490,398</b> | <b>2,463,771</b> |
| บวก ดอกเบี้ยค้างรับ                | 15,961           | 13,982           | 14,970           | 16,189           |
| หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ         | (128,160)        | (129,765)        | (133,876)        | (130,058)        |
| สินเชื่อบริษัทสุทธิ                | 2,337,090        | 2,322,243        | 2,371,492        | 2,349,902        |
| สินทรัพย์อื่น                      | 825,493          | 876,142          | 851,774          | 861,149          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>4,252,069</b> | <b>4,266,004</b> | <b>4,283,556</b> | <b>4,318,809</b> |
| เงินฝาก                            | 2,709,500        | 2,680,655        | 2,699,562        | 2,702,266        |
| เงินกู้ยืม                         | 265,186          | 265,292          | 260,779          | 277,777          |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>3,687,141</b> | <b>3,676,666</b> | <b>3,686,721</b> | <b>3,703,156</b> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 23,693           | 23,693           | 23,693           | 23,693           |
| สำรองอื่น                          | 54,720           | 52,624           | 51,219           | 54,438           |
| กำไรสะสม                           | 437,940          | 448,843          | 457,373          | 470,089          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่</b>       | <b>516,353</b>   | <b>525,160</b>   | <b>532,285</b>   | <b>548,220</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>4,252,069</b> | <b>4,266,004</b> | <b>4,283,556</b> | <b>4,318,809</b> |

### สมมติฐานในการประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ส.ค.                | 2566  | 2567F | 2568F | 2569F |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ       | -0.2% | 2.0%  | 3.0%  | 3.0%  |
| อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก        | -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% | 17.2% | 17.2% | 17.3% |
| BIS Ratio                      | 19.4% | 19.1% | 19.0% | 19.0% |
| NPL / Loan                     | 3.8%  | 3.9%  | 4.0%  | 4.0%  |

# INVEST+ STOCK PICK

## โอกาสการเติบโตที่เปิดกว้าง

- มี SYNERGY จากการควบรวมกิจการ
- ในระยะถัดไป รับส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ SWIFT
- จับตา ASSET MONETIZATION ช่วง 2H67

1 ก.พ. 2566 ที่ผ่านมา JWD ควบรวมกิจการกับ SCGL เป็น SJWD การควบรวมกิจการครั้งนี้จะก่อให้เกิด SYNERGY มากมาย เช่น COST SAVING ในส่วนของ BACK OFFICE ราวๆ 80 – 90 ล้านบาท/ปี, กลุ่มขนส่งได้ VOLUME สินค้าอุตสาหกรรมจาก SCGL ในปริมาณมากและในระยะถัดไป SJWD มีแผนเพิ่มอัตรากำไรจากสินค้ากลุ่มนี้โดยการเพิ่มปริมาณสินค้าขนส่งกลับ (BACK HAUL) ให้มีปริมาณมากขึ้น, กลุ่ม DOCUMENT STORAGE มีจำนวนกล่องเอกสารเพิ่มขึ้นจากฐานลูกค้า SGCL

การปิดดีลซื้อ ANI (SET) และ SWIFT (KLSE) ในช่วงต้นปี ส่งผลบวกต่อกลุ่ม OVERSEAS ที่จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้น โดย ANI จะเพิ่มโอกาสทางด้านการขนส่งสินค้าทางอากาศเนื่องจากจะมีต้นทุนค่าระวางที่ต่ำลงแล SWIFT จะช่วยเพิ่ม EXPOSURE ในส่วนของการขนส่งบริเวณภาคใต้ โดยเป็นการขนส่ง CROSS BORDER ไปยังมาเลเซีย นอกจากนี้ การปิดดีลซื้อ ANI และ SWIFT จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาใน EQUITY INCOME โดยตรง SJWD ร่วมทุนกับ ORIGIN ในสัดส่วน 50:50 ภายใต้แบรนด์ ALPHA โดย SJWD มีจุดเด่นด้าน การบริหารคลังสินค้า บริการด้านโลจิสติกส์ มี CONNECTION ทั่วอาเซียน และฐานลูกค้าฝั่ง B2B ขณะที่ ORIGIN มีจุดเด่นด้าน การหาที่ดิน การจัดการต้นทุน มีพันธมิตรจากญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ และฐานลูกค้าในฝั่ง B2C ด้วยจุดแข็งของทั้ง 2 บริษัท ส่งผลให้ ALPHA มีพื้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยในปี 2564 มีพื้นที่ 161,670 ตร.ม. ขณะที่ปี 2566 มีพื้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 507,302 ตร.ม. และในช่วง 2H67 ทาง SJWD มีแผนที่จะนำพื้นที่ดังกล่าวขายเข้ากอง REIT ขนาดประมาณ 110,000 – 120,000 ตร.ม. มูลค่าราวๆ 3,000 – 5,000 ล้านบาท การขาย ASSET เข้ากอง REIT จะส่งผลบวกต่อประมาณการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

### SJWD

|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 14.70 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 18.70 |
| แนวรับ (บาท)       | 14.70 |
| แนวต้าน (บาท)      | 16.70 |

ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง โอกาสการเติบโตที่เปิดกว้าง ด้วย SYNERGY ต่างๆ ประกอบกับ SJWD ได้แสดงให้เห็นถึงกลยุทธ์การเติบโตในรูปแบบต่างๆ อย่างไม่หยุดยั้ง รวมไปถึงการจัดตั้งกอง REIT ในปีนี้ที่จะส่งผลบวกต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ ผนวกด้วยประวัติเป็นมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 27.2%

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.     | 2566  | 2567F | 2568F |
|---------------------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 761   | 1,079 | 1,291 |
| EPS (บาท)           | 0.42  | 0.60  | 0.71  |
| PER (เท่า)          | 35.0  | 24.7  | 20.6  |
| DPS (บาท)           | 0.25  | 0.31  | 0.37  |
| Dividend Yield (%)  | 1.70% | 2.13% | 2.55% |
| BV (บาท)            | 12.33 | 12.61 | 12.95 |
| PBV (เท่า)          | 1.2   | 1.2   | 1.1   |
| EVEBITDA (เท่า)     | 12.2  | 13.2  | 11.7  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SJWD

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                 | 2566         | 2567F        | 2568F        | 2569F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้ค่าเช่าและบริการ          | 23,732       | 24,336       | 27,236       | 30,242       |
| ต้นทุนค่าเช่าและบริการ          | 20,559       | 21,048       | 23,518       | 26,317       |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>              | <b>3,173</b> | <b>3,288</b> | <b>3,719</b> | <b>3,926</b> |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์เช่า REIT | -            | -            | -            | -            |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ     | 2,149        | 1,947        | 2,179        | 2,419        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                    | 471          | 505          | 505          | 505          |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม       | 212          | 253          | 291          | 335          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี            | 977          | 1,310        | 1,567        | 1,598        |
| ภาษีเงินได้                     | 150          | 262          | 313          | 320          |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย        | (66)         | 31           | 38           | 38           |
| รายการพิเศษอื่นๆ                | 17           | -            | -            | -            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                | <b>761</b>   | <b>1,079</b> | <b>1,291</b> | <b>1,317</b> |
| EPS                             | 0.42         | 0.60         | 0.71         | 0.73         |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>  | <b>745</b>   | <b>1,079</b> | <b>1,291</b> | <b>1,317</b> |
| Norm EPS                        | 0.41         | 0.60         | 0.71         | 0.73         |

|                                     |        |       |       |       |
|-------------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| การเติบโตของยอดขาย                  | 302.1% | 2.5%  | 11.9% | 11.0% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ | 39.1%  | 44.9% | 19.6% | 2.0%  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                | 13.4%  | 13.5% | 13.7% | 13.0% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ    | 3.1%   | 4.4%  | 4.7%  | 4.4%  |

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                | 1Q66       | 2Q66       | 3Q66       | 4Q66       |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| รายได้ค่าเช่าและบริการ         | 4,885      | 6,131      | 6,417      | 6,300      |
| ต้นทุนค่าเช่าและบริการ         | 4,178      | 5,395      | 5,610      | 5,376      |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>             | <b>707</b> | <b>736</b> | <b>806</b> | <b>924</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ    | 479        | 526        | 563        | 581        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                   | 99         | 117        | 120        | 134        |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม      | 85         | 42         | 42         | 43         |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี           | 245        | 193        | 208        | 331        |
| ภาษีเงินได้                    | 9          | 38         | 62         | 42         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย       | (5)        | (26)       | (6)        | (28)       |
| รายการพิเศษอื่นๆ               | 26         | 14         | 1          | (24)       |
| <b>กำไรสุทธิ</b>               | <b>231</b> | <b>129</b> | <b>140</b> | <b>261</b> |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b> | <b>205</b> | <b>116</b> | <b>139</b> | <b>285</b> |

|                               |        |       |       |       |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย (QoQ)                  | 209.2% | 25.5% | 4.7%  | -1.8% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น          | 14.5%  | 12.0% | 12.6% | 14.7% |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ) | 53%    | -44%  | 20%   | 106%  |

### อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|---|------|-------|-------|-------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.2  | 1.3   | 1.3   | 1.4   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 12.1 | 8.0   | 8.2   | 8.2   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | N/A  | N/A   | N/A   | N/A   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 10.0 | 8.2   | 9.1   | 9.4   |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 0.68 | 0.66  | 0.66  | 0.65  |
| Net Gearing Ratio                       | 0.45 | 0.43  | 0.43  | 0.42  |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 2.9% | 2.7%  | 3.2%  | 3.2%  |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 6.0% | 4.8%  | 5.6%  | 5.5%  |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                               | 2566         | 2567F        | 2568F        | 2569F        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| กำไรสุทธิ                                     | 761          | 1,079        | 1,291        | 1,317        |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย                 | 1,593        | 980          | 1,083        | 1,186        |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ       | 210          | -            | -            | -            |
| กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้             | -            | -            | -            | -            |
| รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | -            | -            | -            | -            |
| เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน                      | 245          | (331)        | (330)        | (367)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>        | <b>2,811</b> | <b>1,727</b> | <b>2,043</b> | <b>2,136</b> |

|                                       |                |              |                |                |
|---------------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์      | (599)          | (1,500)      | (1,500)        | (1,500)        |
| เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน | (119)          | (50)         | (50)           | (50)           |
| อื่นๆ                                 | (621)          | 566          | -              | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>    | <b>(1,339)</b> | <b>(984)</b> | <b>(1,550)</b> | <b>(1,550)</b> |

|  |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น               | (913)        | -            | -            | -            |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว                | (232)        | -            | -            | -            |
| เงินที่ได้รับจากการลงทุน               | -            | -            | -            | -            |
| จ่ายปันผล                              | (802)        | (566)        | (678)        | (691)        |
| อื่นๆ                                  | 1,082        | -            | -            | -            |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(865)</b> | <b>(566)</b> | <b>(678)</b> | <b>(691)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>568</b>   | <b>177</b>   | <b>(184)</b> | <b>(105)</b> |

### งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.          | 2566          | 2567F         | 2568F         | 2569F         |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 1,492         | 1,669         | 1,484         | 1,379         |
| ลูกหนี้การค้า            | 2,976         | 3,164         | 3,541         | 3,931         |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ  | 1,516         | 1,433         | 1,558         | 1,687         |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน    | 33,215        | 33,274        | 33,776        | 34,175        |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>      | <b>39,198</b> | <b>39,539</b> | <b>40,359</b> | <b>41,173</b> |

|                                  |               |               |               |               |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เจ้าหนี้การค้า                   | 3,083         | 2,920         | 3,132         | 3,327         |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น | 1,520         | 1,520         | 1,520         | 1,520         |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว  | 10,360        | 10,360        | 10,360        | 10,360        |
| <b>หนี้สินรวม</b>                | <b>15,893</b> | <b>15,753</b> | <b>15,997</b> | <b>16,224</b> |

|                                    |               |               |               |               |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ทุนที่ชำระแล้ว                     | 906           | 906           | 906           | 906           |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 19,877        | 19,877        | 19,877        | 19,877        |
| กำไรสะสม                           | 976           | 1,488         | 2,102         | 2,727         |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>22,330</b> | <b>22,842</b> | <b>23,456</b> | <b>24,081</b> |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | 975           | 944           | 906           | 868           |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>39,198</b> | <b>39,539</b> | <b>40,359</b> | <b>41,173</b> |

### สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2566  | 2567F | 2568F | 2569F |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท | 13.4% | 13.5% | 13.7% | 13.0% |
| Net Profit Margin                  | 3.2%  | 4.4%  | 4.7%  | 4.3%  |
| SG&A / Sales                       | 9.1%  | 8.0%  | 8.0%  | 8.0%  |
| Effective Tax Rate                 | 15.4% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

# INVEST+ STOCK PICK

## ปีนี้ ดีกว่าปีที่แล้ว

- เป้าขายที่ดินปี 2567 สูงกว่าเป้าปี 2566 ถึง 30%
- การย้ายฐานการผลิตมาไทย ยังมีต่อเนื่อง
- Valuation มีความน่าสนใจ

ปี 2567 WHA ตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดิน (PRE-SALE) ในไทยและเวียดนามรวม 2,275 ไร่ สูงกว่าเป้าหมายในปี 2566 ที่ตั้งไว้ที่ 1,750 ไร่ (+30YOY, ปี 2566 ทำได้จริง 2,767 ไร่) นอกเหนือจากการขายที่ดิน WHA ยังมีแผนการขยายนิคมต่อเนื่อง ในปัจจุบันมีนิคมฯ ทั้งหมด 13 แห่ง พื้นที่รวมกัน 77,600 ไร่ มีที่ดินพร้อมขายทั้งหมด 3,300 ไร่ ในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า WHA มีแผนที่จะสร้างนิคมในไทยฯ เพิ่ม 2 แห่ง ขนาด 5,800 ไร่ และสร้างนิคมฯ ในเวียดนามเพิ่มอีก 3 แห่ง ที่อยู่ระหว่างการตกลงกับทางภาครัฐของเวียดนาม ขณะนี้กลุ่มโลจิสติกส์ปีนี้ได้ตั้งเป้าหมายพื้นที่ทั้งหมด 200,000 ตร.ม. (ไทย 165,000 ตร.ม. เวียดนาม 35,000 ตร.ม.) นอกจากนี้ยังมีการทำ JOINT VENTURE กับกลุ่มโดวะ โดยการขยายพื้นที่ไปยังเวียดนามอีก 35,000 ตร.ม. ในช่วง 4Q67 ยังมีแผนการขาย ASSET เข้ากอง REIT 2 กอง (WHART และ WHAIR) ขนาด 213,000 ตร.ม. มูลค่ารวม 5,290 ล้านบาท

ธุรกิจนิคมฯ ยังเป็นกลุ่มธุรกิจที่เติบโตต่อเนื่องท่ามกลางสภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรืองและความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อมานานกว่า 2 ปี โดยที่ยังไม่เห็นแนวโน้มที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะจบลงในระยะเวลายันสั้น แต่ด้วยสภาวะความเป็นกลางทางการเมืองของประเทศไทย ประกอบกับระบบโครงสร้างพื้นฐานที่ดี ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติมองประเทศไทยเป็น SAFE HEAVEN ในการดำเนินอุตสาหกรรมหลากหลายประเภท ปัจจัยดังกล่าวสะท้อนจากการขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศที่เติบโต โดยปี 2566 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,401 โครงการ (+30%YOY) คิดเป็นมูลค่า 6.8 แสนล้านบาท (+56%YOY)

ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่หนุนธุรกิจนิคมฯ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ส่งผลให้เกิด SENTIMENT การย้ายฐานการผลิตจากต่างประเทศหลังไหลเข้าไทย และทางบริษัท WHA ที่มีแผนที่จะสร้างนิคมฯ ในไทย เพิ่ม 2 แห่ง ขนาด 5,800 ไร่ และสร้างนิคมฯ ในเวียดนามเพิ่มอีก 3 แห่ง ในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า ฝ่ายวิจัยประเมิน

## WHA

|                    |      |
|--------------------|------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 5.00 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 5.95 |
| แนวรับ (บาท)       | 4.86 |
| แนวต้าน (บาท)      | 5.55 |

มูลค่าเหมาะสม โดยอิง HISTORICAL PER 10 ปีย้อนหลัง อยู่ที่ 20 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี UPSIDE 19% ให้คำแนะนำเป็น OUTPERFORM

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ส.ค.    | 2566  | 2567F | 2568F |
|--------------------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ลบ)     | 4,426 | 4,468 | 4,866 |
| EPS (บาท)          | 0.30  | 0.30  | 0.33  |
| PER (เท่า)         | 16.1  | 15.9  | 14.6  |
| DPS (บาท)          | 0.18  | 0.19  | 0.20  |
| Dividend Yield (%) | 3.86% | 4.08% | 4.10% |
| BVS (บาท)          | 2.24  | 2.42  | 2.62  |
| PBV (เท่า)         | 2.1   | 2.0   | 1.8   |
| EVEBITDA (เท่า)    | 14.3  | 14.2  | 12.4  |
| ROE (%)            | 13.5% | 12.8% | 12.9% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST+ STOCK PICK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ WHA

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |              |              |              |              | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                 |                |                |                |                |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566         | 2567F        | 2568F        | 2569F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
| รายได้รวม                               | 15,519       | 17,428       | 19,431       | 20,557       | กำไรสุทธิ                               | 5,708          | 4,468          | 4,866          | 4,817          |
| ต้นทุนขาย                               | 7,967        | 8,760        | 9,793        | 10,933       | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย              | 709            | 526            | 481            | 470            |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>7,552</b> | <b>8,667</b> | <b>9,638</b> | <b>9,624</b> | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ | (1,543)        | -              | -              | -              |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 2,105        | 2,614        | 2,915        | 3,084        | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้       | -              | -              | -              | -              |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 1,235        | 1,110        | 1,007        | 889          | อื่นๆ                                   | 237            | -              | -              | -              |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม               | 1,496        | 995          | 1,027        | 943          | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน         | (113)          | (638)          | 1,119          | 949            |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 5,708        | 5,938        | 6,744        | 6,594        | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>  | <b>4,998</b>   | <b>4,356</b>   | <b>6,466</b>   | <b>6,236</b>   |
| ภาษีเงินได้                             | 659          | 713          | 809          | 791          | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น            | (36)           | (100)          | (100)          | (100)          |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (624)        | (758)        | (1,068)      | (987)        | เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม          | -              | (400)          | (400)          | (400)          |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -            | -            | -            | -            | เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร                  | (4,346)        | 254            | 965            | 553            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>4,426</b> | <b>4,468</b> | <b>4,866</b> | <b>4,817</b> | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>      | <b>(4,381)</b> | <b>(246)</b>   | <b>465</b>     | <b>53</b>      |
| EPS                                     | 0.30         | 0.30         | 0.33         | 0.32         | เพิ่ม/ลด เงินกู้                        | 887            | (4,128)        | (3,430)        | (3,930)        |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>4,426</b> | <b>4,468</b> | <b>4,866</b> | <b>4,817</b> | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น       | -              | -              | -              | -              |
| Norm EPS                                | 0.30         | 0.30         | 0.33         | 0.32         | เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์                      | -              | -              | -              | -              |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 3.6%         | 12.3%        | 11.5%        | 5.8%         | ลด จ่ายปันผล                            | (2,801)        | (1,787)        | (1,946)        | (1,927)        |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ     | 9.4%         | 1.0%         | 8.9%         | -1.0%        | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>  | <b>(1,914)</b> | <b>(5,915)</b> | <b>(5,377)</b> | <b>(5,857)</b> |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 46.4%        | 46.2%        | 46.3%        | 43.5%        | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                    | <b>(698)</b>   | <b>(1,805)</b> | <b>1,554</b>   | <b>432</b>     |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ        | 28.5%        | 25.6%        | 25.0%        | 23.4%        |   |                |                |                |                |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |              |              |              |              | งบดุล (ล้านบาท)                         |                |                |                |                |
|   | 1Q66         | 2Q66         | 3Q66         | 4Q66         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
| รายได้ธุรกิจหลัก                        | 2,057        | 2,671        | 2,116        | 8,031        | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                | 6,450          | 4,645          | 6,199          | 6,631          |
| ต้นทุนขาย                               | 1,070        | 1,391        | 1,109        | 4,397        | ลูกหนี้การค้า                           | 686            | 871            | 972            | 1,028          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>987</b>   | <b>1,281</b> | <b>1,006</b> | <b>3,633</b> | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ                 | 12,159         | 13,750         | 13,601         | 13,319         |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 410          | 437          | 443          | 815          | สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน                   | 70,930         | 71,151         | 70,704         | 70,681         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 291          | 317          | 310          | 317          | <b>สินทรัพย์รวม</b>                     | <b>90,225</b>  | <b>90,417</b>  | <b>91,476</b>  | <b>91,660</b>  |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม               | 266          | 175          | 358          | 696          | เจ้าหนี้การค้า                          | 3,637          | 4,008          | 4,469          | 4,728          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 671          | 1,104        | 884          | 3,050        | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น    | 10,713         | 7,815          | 6,115          | 4,415          |
| ภาษีเงินได้                             | 59           | 79           | 85           | 436          | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว     | 30,407         | 29,176         | 27,446         | 25,216         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (89)         | (158)        | (176)        | (200)        | <b>หนี้สินรวม</b>                       | <b>52,903</b>  | <b>49,656</b>  | <b>46,727</b>  | <b>43,034</b>  |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       |              |              |              |              | ทุนที่ชำระแล้ว                          | 1,495          | 1,495          | 1,495          | 1,495          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>523</b>   | <b>866</b>   | <b>623</b>   | <b>2,414</b> | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                      | 15,266         | 15,266         | 15,266         | 15,266         |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>523</b>   | <b>866</b>   | <b>623</b>   | <b>2,414</b> | กำไรสะสม                                | 14,189         | 16,870         | 19,790         | 22,680         |
| การเติบโตของรายได้ (QoQ)                | -75.4%       | 29.9%        | -20.8%       | 279.6%       | <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                | <b>33,487</b>  | <b>36,168</b>  | <b>39,088</b>  | <b>41,978</b>  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 48.0%        | 47.9%        | 47.6%        | 45.2%        | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย               | <b>3,835</b>   | <b>4,593</b>   | <b>5,661</b>   | <b>6,647</b>   |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)           | -82%         | 66%          | -28%         | 288%         | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>      | <b>90,225</b>  | <b>90,417</b>  | <b>91,476</b>  | <b>91,660</b>  |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |              |              |              |              | สมบัติฐานในการกำกับประมาณการ (ล้านบาท)  |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566         | 2567F        | 2568F        | 2569F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.3          | 1.5          | 1.8          | 2.1          | รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)         | 4,395          | 5,538          | 5,815          | 6,106          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 24.9         | 22.4         | 21.1         | 20.6         | รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)    | 10,479         | 10,938         | 12,629         | 13,475         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์   | 47.2%          | 48.0%          | 48.0%          | 44.0%          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 4.9          | 4.6          | 4.6          | 4.5          | SG&A / Sales                            | 13.6%          | 15.0%          | 15.0%          | 15.0%          |
| หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น             | 1.4          | 1.2          | 1.0          | 0.9          | Effective Tax Rate                      | 11.5%          | 12.0%          | 12.0%          | 12.0%          |
| Gearing Ratio                           | 1.1          | 0.9          | 0.7          | 0.6          |   |                |                |                |                |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 5.0%         | 4.9%         | 5.4%         | 5.3%         |   |                |                |                |                |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 13.5%        | 12.8%        | 12.9%        | 11.9%        |   |                |                |                |                |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

- ปัจจุบัน SET INDEX DOWNSIDE ต่ำ โดยเฉพาะเทียบกับการถอยปี 2565
- SELL IN MAY อาจไม่เกิด หลัง YTD ต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทย
- MOMENTUM ANALYSIS รายกลุ่มอุตสาหกรรม เด่นที่ ค่าปลีก สื่อสิ่งพิมพ์ โฟนเนซ วัสดุก่อสร้าง

ช่วง ส.ค. 2566-เม.ย. 2567 SET INDEX ปรับลงมากที่สุดถึง 250 จุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วง 11-19 เม.ย. 2567 ร่วงเร็ว 82 จุด ตามแรงขายจาก SENTIMENT การโจมตีระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน ซึ่งดัชนีแต่ละแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ 1330 จุด ขณะที่ค่าเงินบาทแต่ละแนวอ่อนค่ามากสุดในรอบ 7 เดือนที่ 37 บาท ประเมินเป็นการปรับลงมากเกินไป โดยเฉพาะหากเทียบกับปี 2565 ผลกระทบจากการเริ่มต้นสงครามรัสเซีย-ยูเครน SET INDEX ปรับลง 199 จุด ก่อนจะเริ่ม TECHNICAL REBOUND กลับได้เร็วถึง 146 จุด ฉะนั้นมีโอกาสที่ SET INDEX เดือน พ.ค. จะเริ่มฟื้นตัวต่อเนื่อง UPSIDE แรก 1400 จุด และถัดมา 1430 จุด ความเสี่ยง **SELL IN MAY** มีน้ำหนักน้อยกว่า 3 เหตุผล 1. ปี 2566 นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทย 1.92 แสนลบ. และ YTD ขายสุทธิสะสม 6.54 หมื่นลบ. 2. SET INDEX แต่ละเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ ระดับ 1330 จุด (ไม่เคยต่ำกว่านับแต่ปี 2552) 3. FUND FLOW YTD กลับมาสะสม LONG สุทธิใน SET50 INDEX FUTURES 2.56 หมื่นสัญญา

กลุ่มอุตสาหกรรมโดดเด่น 1. ค่าปลีก 2. สื่อสิ่งพิมพ์ 3. โฟนเนซ 4. วัสดุก่อสร้าง

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน พ.ค.

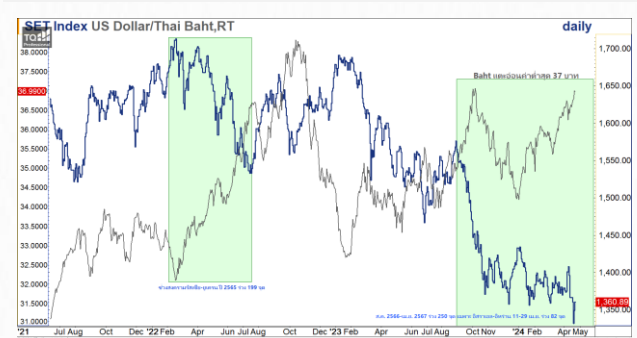
#### TECHNICAL BUY SIGNAL:

เน้นตั้งรับ: CK,CPALL,CPF,KBANK,SJWD, WHA

#### TECHNICAL SELL SIGNAL:

-

### UPSIDE เปิด DOWNSIDE จำกัด



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SELL IN MAY อาจไม่เกิด หลัง YTD ต่างชาติขายสุทธิ



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

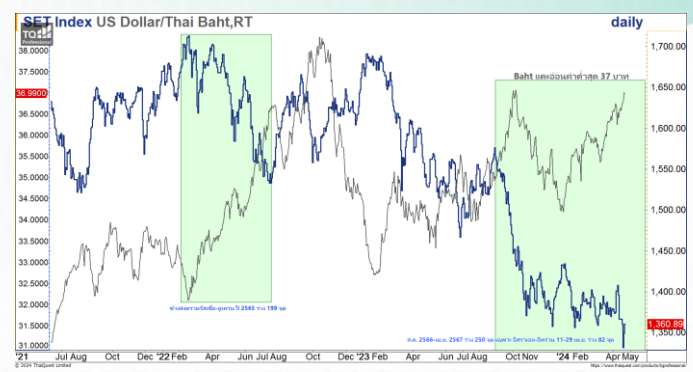
### DOWNSIDE ต่ำ โดยเฉพาะเทียบการถอยปี 2565

เทียบปี 2565 SET INDEX ปรับลง 199 จุด โดยมีผลกระทบจากการเริ่มต้นสงครามรัสเซีย-ยูเครน ก่อนจะเริ่ม Technical Rebound กลับได้เร็วถึง 146 จุด ขณะที่ ส.ค. 2566-เม.ย. 2567 SET INDEX ปรับลงมากที่สุดถึง 250 จุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วง 11-19 เม.ย. 2567 ร่วงเร็ว 82 จุด ตามแรงขายจาก Sentiment การโจมตีระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน ซึ่งดัชนีแตะแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ 1330 จุด ขณะที่ค่าเงินบาทแตะแนวอ่อนค่ามากสุดในรอบ 7 เดือนที่ 37-37.20 บาท ประเมินเป็นการปรับลงมากเกินไป ทำให้ Downside จำกัด แต่ Upside เปิด เป้าหมายแรก 1400 จุด

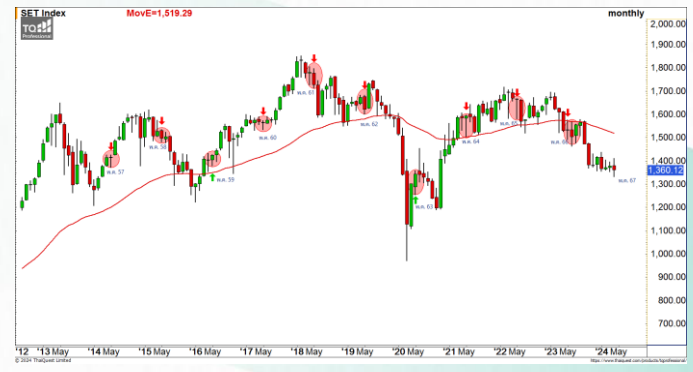
### SELL IN MAY อาจไม่เกิด หลัง YTD ต่างชาติขาย

3 เหตุผลที่ความเสี่ยง **Sell in May** มีน้ำหนักน้อย แม้ว่าตามสถิติ 10 ปีย้อนหลังพบว่า**มีแรงขายทำกำไรเฉลี่ยปีละ 76 จุด** 1. ปี 2566 นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทย 1.92 แสน ลบ. และ YTD ขายสุทธิสะสม 6.54 หมื่นลบ. 2. SET INDEX แตะเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ ระดับ 1330 จุด (ไม่เคยต่ำกว่านับแต่ปี 2552) 3. YTD กลับมาสะสม Long สุทธิ SET50 INDEX FUTURES 2.56 หมื่นสัญญา

หากประเมิน Elliott Wave ร่วมกับ MACD พบว่า Downside จำกัด Upside เปิด คาดกรอบการแกว่งตัวเดือน พ.ค. 1330-1430 จุด การแตะแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ 1330 จุด เมื่อ 19 เม.ย ที่ผ่านมา คือ กรอบ Collective Wave ที่น่าจะสร้างคลื่น C เสร็จแล้ว โดยจะยืนยันดีขึ้นเมื่อปิด Gap ที่ 2 ช่วง 1380-1395 จุด โดยมีเป้าหมาย 1430 จุด **ยกเว้นหลุด 1330 จุด เปิด Downside ยึดตัวลงสู่แนวรับ 1310/1280 จุด**



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

### MOMENTUM ANALYSIS รายการอุตสาหกรรม

พิจารณาตามกรอบรายสัปดาห์-เดือน พบว่า  
 กลุ่มที่อยู่ในโซนนำตลาด และยังมีแรงส่งต่อของทิศทางและ  
 แนวโน้ม คือ กลุ่มค้าปลีก กลุ่มปิโตรเคมีและกลุ่มธนาคาร

กลุ่มที่อยู่ในโซนพัฒนาที่ตื้น และกำลังขยับเข้าหาโซนนำตลาด  
 คือ กลุ่มมีเดียและไฟแนนซ์ ส่วนกลุ่มบรรจุภัณฑ์ย้ายจากโซน  
 ปร่าบางขึ้นมายู่โซนพัฒนาที่ตื้นเป็นสัปดาห์แรก แรงหนุน  
 จาก SCGP

กลุ่มที่อยู่ในโซนปร่าบางแต่มีทิศทางดีขึ้น คือ  
 ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ และวัสดุก่อสร้าง รวมทั้งกลุ่มเหล็ก

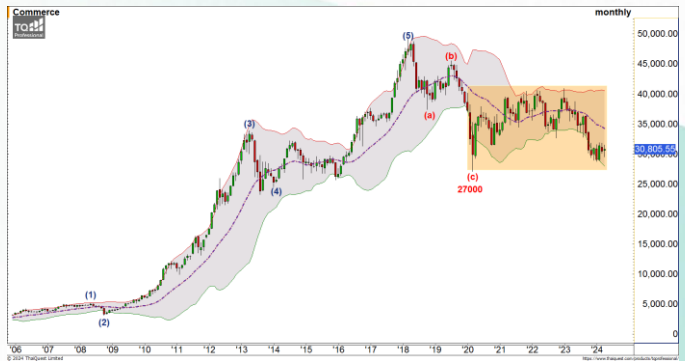
กลุ่มที่อ่อนแอกว่าตลาดฯ แต่ทิศทางดีขึ้นน่าจับตา คือ พลังงาน  
 และอาหาร

หากคิดกรองจากสัญญาณ Elliott Wave และ Bollinger  
 Bands ร่วมด้วยพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมโดดเด่นจะเป็น

- 1. ค้าปลีก** จบคลื่น 5 ใหญ่ สร้างรอบทำฐานทยอยของ a ไม่ต่ำกว่า 28700 จุด รอข้ามแนวต้าน 31900 จุด ซึ่งจะยืนยันรอบ  
 แนวขึ้น และปิดความเสี่ยงการถอยต่ำ Lower Low หุ่นเด่น  
 CBG CPALL BJC CRC DOHOME GLOBAL
- 2. สื่อสิ่งพิมพ์** อยู่ในระยะคลื่น Flat Collection หรือ Sideways  
 ช่วง 26-32 จุด รอบนี้หากเดิมเกิน 30 จุด จะบ่งชี้การหลุดพ้น  
 กรอบ Sideways Down และบ่งชี้การสร้างรอบขึ้น Double  
 Bottoms น่าแนวต้าน 35-40 จุด หุ่นเด่น MAJOR WORK  
 BEC
- 3. ไฟแนนซ์** มีสัญญาณฟื้นตัว และให้ Momentum ที่แรงได้  
 เช่นกัน หลังกำลังสร้างฐานจบคลื่น 5 ในภา C ไม่ต่ำกว่า Low  
 3035 จุด มีรอบเปิด Upside เมื่อทะลุ 3250 จุด เป้าหมาย  
 3500 จุด หุ่นเด่นในกลุ่ม SAWAD TIDLOR MTC AEONTS  
 BAM KTC
- 4. วัสดุก่อสร้าง** แนวโน้มสร้าง Lower Low ในภาสร้างฐานจบ  
 คลื่น 5 น่าจะจบแล้ว เพราะลงมาติดกรอบล่าง Bollinger  
 Bands ที่ 6650 จุด และเกิดสัญญาณขัดแย้งในค่า RSI ซึ่ง  
 Momentum ดิ่ง Higher Low เกิด Positive Divergence มี  
 รอบกลับตัว หุ่นโดดเด่นราคาย่อน่าซื้อเด็ดเด็ด SCC CK STEC  
 TASCO TTCL



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### BUY SIGNAL: WHA



ภาพรายสัปดาห์ WHA แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น ยืนยันด้วยรอบหลัก Breakout กรอบบน Bullish Flag หนุนรอบด้วยจิงหวะ Higher Low เหนือเส้น EMA 75 สัปดาห์ ส่งสัญญาณเปิด Upside เน้นย่อสะสมที่ 4.86 บาท คาดหวังเป้าหมายที่ 5.55 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 4.86 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.55 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.66 บาท**

### BUY SIGNAL: CK



ภาพรายสัปดาห์ CK แนวโน้มหลักแกว่งตามกรอบ Uptrend Channel แท่งเทียนเกิดแรงซ็อกกลับปิดเป็น Hammer ดึงกลับจากโซน EMA 200 สัปดาห์ บังชี้ Downside จำกัด กลยุทธ์เน้นย่อเข้าสะสมที่ 21.40 บาท คาดเป้าหมายที่ 22.90-24.60 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 21.40 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 22.90 บาท และ 24.60 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 20.60 บาท**

### BUY SIGNAL: CPALL



ภาพรายสัปดาห์ CPALL สัญญาณจบรอบขาลง จากจิงหวะ Higher Low เตรียม Breakout เส้นกดนับตั้งแต่ 14 ม.ค. 66 ที่ 57.75 บาท ประเมินหากเกิดขึ้น Upside เตรียมเปิด สนับสนุนรอบการเร่งตัวขึ้นจากระดับ RSI เข้าสู่เขต Bullish ที่มากกว่า 50%

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 56.50 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 61.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 54.50 บาท**

### BUY SIGNAL: CPF



ภาพรายสัปดาห์ CPF รอบหลักผ่านรอบพักตัวตามกรอบ Falling Wedge จุดยืนยันรอบการเปิด Upside หากผ่านแนวต้านที่ระดับ 18.80 บาท หากเกิดขึ้นเนะสะสม มีโอกาสเห็นรอบเปิด Upside ทดสอบแนวต้านระดับ EMA 75 วัน ที่ 20.40 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 18.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 20.40 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 18.00 บาท**

### BUY SIGNAL: KBANK



ภาพรายสัปดาห์ KBANK รอบการเคลื่อนไหวลักษณะ Sideways ช่วง 122.00-136.00 บาท ระยะสั้นส่งสัญญาณกลับตัวจากแก่งเทียน Bullish Breakout เหนือ EMA 10 สัปดาห์ ประเมิน Upside เริ่มเปิด หนุนรอบด้วย RSI ที่เกิดสัญญาณ Bullish Divergence มีโอกาสปรับขึ้นทดสอบ 136.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับริเวณ 122.00 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 136.00 บาท  
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 116.00 บาท

### BUY SIGNAL: SJWD



ภาพรายสัปดาห์ SJWD รอบหลักแก่งฟักโซนไหล่ขวา Inverse Head & Shoulders ยืนยันรอบขึ้นด้วยจังหวะ Throw Back ไม่หลุดต่ำกว่า EMA 200 สัปดาห์ ที่ 14.70 บาท ปิดเป็นแก่งเทียน Hammer หากรอบสั้นไม่หลุดต่ำกว่าโซน 14.70 บาท จะเป็นการย่อพักเพื่อไปต่อ ทดสอบโซนแนวต้านกรอบบนที่ 16.70 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับริเวณ 14.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.70 บาท  
ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 14.00 บาท



BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์



# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES



### มุมมอง SET50 INDEX พฤษภาคม

- ความชัดเจนของสัญญาณปรับลดดอกเบี้ยสหรัฐฯ เริ่มลดลง หลังประมาณการเบื้องต้น GDP 1Q67 สหรัฐฯ ชะลอตัวต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี และต่ำกว่าที่ตลาดฯ คาดไว้ที่ 2.5%QoQ โดยขยายตัวเพียง 1.6%QoQ ชะลอตัวจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 3.4% และรายงานที่สะท้อน Inflation เช่น ดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้น 2.7%YoY สูงกว่าเดือน ก.พ. ที่ 2.5% แม้ว่า Core PCE จะเพิ่มขึ้นเท่าเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา ณ ระดับ 2.8%YoY แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.6% ซึ่งภาพรวมยังห่างจากเป้าหมายเงินเฟ้อของ FED ที่ 2% เป็นเหตุให้ FED ยังไม่เร่งปรับลดดอกเบี้ย ล่าสุดผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ 1 พ.ค. ที่ผ่านมา คงดอกเบี้ย 5.5% ตามคาด โดยดอกเบี้ยอาจจะยังคงอยู่ในระดับสูงยาวนาน จนถึงเดือน พ.ย. ที่จะปรับลดดอกเบี้ย 1 ครั้งในปี่นี้ (เดิมคาดลดดอกเบี้ยเดือน ก.ย.)
- BOJ ดำเนินนโยบายส่วนทิศทางดอกเบี้ยโลก โดยยุติดอกเบี้ยติดลบในรอบ 8 ปี ซึ่งรอบประชุม 26 เม.ย. ที่ผ่านมา คงดอกเบี้ยที่ 0.10% หลังเงินเฟ้อเดือน เม.ย. เช่น CPI เมืองโตเกียวเดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 1.8%YoY ต่ำกว่าที่คาดว่าจะทรงตัวที่ 2.6% ขณะที่ Core CPI เดือน เม.ย. ลดลง 1.6%YoY จาก มี.ค. เพิ่มขึ้น 2.4% ต่ำกว่าเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2% ส่งผลให้ BOJ มีแรงส่งน้อยลงที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ย คาดรอบการประชุม 14 มิ.ย. น่าจะคงดอกเบี้ย ก่อนจะปรับลดในรอบประชุม 31 ก.ค. กดค่าเงินเยนดึงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 34 ปีที่ 160 เยน/ดอลลาร์ มีโอกาสที่ญี่ปุ่นจะเข้าแทรกแซงค่าเงินเยนเพิ่มขึ้นในเร็วๆ นี้
- แนวโน้มดอกเบี้ยบ้านเรา คาดปีนี้อาจปรับลดเพียง 1 ครั้ง โดยยังมีโอกาสที่ กนง. จะลดดอกเบี้ยรอบการประชุม 12 มิ.ย. หรือ 21 ส.ค. ก่อน FED หลังเศรษฐกิจมีสัญญาณชะลอตัวล่าสุด สศค. ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2567 ลงเหลือ 2.4% (เดิม 2.8%) หาก กนง. ลดดอกเบี้ยก่อน FED ที่น่าจะเริ่มลดเดือน พ.ย. จะกดให้ค่าเงินบาทผันผวน มีแนวโน้มอ่อนค่าทะลุ 37 บาท สู่ระดับ 38 บาทได้ เพราะ Gap ห่างระหว่างดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ จะกว้างมากขึ้นเป็น 3.25% กดดันต่อการไหลออกของ Fund Flow
- ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางไม่มีความรุนแรงเพิ่มเติม การโจมตีระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน เป็นเพียงการแสดงออกเชิงสัญลักษณ์เท่านั้น ส่งผลให้เปิดเงิน Risk-Off จากสินทรัพย์ปลอดภัย เข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง
- เดือน เม.ย. ที่ผ่านมา เราประเมิน Low ไม่หลุด 810 จุด เดือน พ.ค. จึงประเมิน SET50 INDEX จะทยอยฟื้นจากฐาน 815 จุด ขึ้นสู่เป้าหมาย 860 จุด และ 890 จุดตามลำดับ iven หลุด 810 จุด ทิศทางเป็นลบ เสี่ยงเจอ New Low รอบ 3 ปีกว่า ที่ฐาน 790-805 จุด

### SET50 INDEX FUTURES

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

- สำหรับประเด็นสำคัญที่น่าติดตามในเดือนนี้ เน้นที่การประชุมธนาคารกลางต่างๆ
  - 1 พ.ค. 67 PMI ภาคการผลิตเดือน เม.ย. ของสหรัฐฯ
  - 2 พ.ค. 67 เวลาไทย 1.00 น. การตัดสินใจและทิศทางดอกเบี้ยของ FED
  - 3 พ.ค. 67 การจ้างงานนอกภาคเกษตรและอัตราการว่างงานเดือน เม.ย. ของสหรัฐฯ
  - 6 พ.ค. 67 PMI ภาคบริการจาก Caixin เดือน เม.ย. ของจีน
  - 11 พ.ค. 67 CPI YoY และ QoQ รวมทั้ง PPI YoY เดือน เม.ย. ของจีน
  - 14 พ.ค. 67 รายงานประจำเดือนของ OPEC

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

| UNDERLYING | Close  | Chg  | %Chg  | asumการซื้อขาย |
|------------|--------|------|-------|----------------|
| SET50      | 837.97 | 3.89 | 0.46% | 304/24         |

| Symbol | Settle | Chg | %Chg | Vol     | OI      | OI Chg |
|--------|--------|-----|------|---------|---------|--------|
| S50U24 | 833.96 | 0.0 | 0.0% | 65      | 442     | 10     |
| S50K24 | 835.80 | 2.3 | 0.3% | 150     | 511     | -13    |
| S50M24 | 835.50 | 2.3 | 0.3% | 190,177 | 562,543 | 31,482 |
| S50U24 | 832.30 | 1.9 | 0.2% | 15,111  | 60,025  | 2,959  |
| S50Z24 | 833.40 | 1.9 | 0.2% | 3,292   | 20,529  | 1,446  |
| S50H25 | 829.30 | 1.8 | 0.2% | 1,840   | 8,623   | 0      |

|             | SET50 Futures Long(Short) Position : Contract |        |        | Accumulated Long(Short) |         |          |
|-------------|---|--------|--------|-------------------------|---------|----------|
|             | Long  | Short  | Net    | 2 Days                  | 1 Weeks | 1 Months |
| Institution | 32,691  | 31,997 | 694    | -1,982                  | -7,659  | -6,352   |
| Foreign     | 86,585  | 78,718 | 7,867  | 8,601                   | 30,695  | 24,653   |
| Retail      | 91,331  | 99,892 | -8,561 | -6,819                  | -23,036 | -18,301  |

|             | Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract |        |        | Accumulated Long(Short) |         |          |
|-------------|--|--------|--------|-------------------------|---------|----------|
|             | Long   | Short  | Net    | 2 Days                  | 1 Weeks | 1 Months |
| Institution | 30,066   | 38,517 | -8,451 | 16,951                  | -7,288  | 68,665   |
| Foreign     | 7,554  | 11,435 | -3,881 | -2,187                  | 14,693  | 10,210   |
| Retail      | 46,127   | 33,795 | 12,332 | -14,764                 | -7,405  | -78,873  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (\*MTD 1 เม.ย.-30 เม.ย.67)

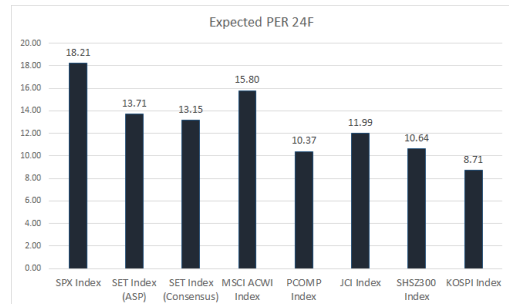
### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX

#### FUTURES

| FUTURE | สัญญา  | ต่างชาติ | ภายในประเทศ |
|--------|--------|----------|-------------|
| DAY    | 694    | 7,867    | -8,561      |
| MTD    | 1,021  | 19,636   | -20,657     |
| YTD    | -3,057 | 25,563   | -22,506     |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER COMPARISON



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความ

ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

### SET50 INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

SET50 INDEX เดือนพฤษภาคม คาดไม่มี Lower Low ต่ำกว่า 810 จุด แม้ SET50 INDEX จะอ่อนแอกว่า SET INDEX เพราะ Low รอบนี้ต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน ณ 870 จุด แต่เรายังประเมินกรอบรายเดือนที่ฟอร์มตัวแบบ “Inverse Head & Shoulders” ช่วง 810-920 จุด จะไม่ถูกเปลี่ยนทิศทาง โดยยื่นโอกาสทะลุแนวต้าน 890 จุด และ 920 จุด ขึ้นสู่แนวต้านใหญ่ 950-980 จุดในระยะถัดไป **เว้นหลุด 810 จุดจะกลับภาพเป็นลบ** และเข้าสู่ระยะปรับลงแบบ “Double Tops”

### S50M24 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

S50M24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 มิ.ย. 67) เดือนพฤษภาคม คาดแกว่งในกรอบ 807-855 จุด ภาพรายวันการฟื้นแบบ “V-Shape” มีเป้าหมายปิด Gap 847-854 จุด ปัจจุบันดัชนีแกว่งในช่วงฐาน 800-855 จุด โดยจะเกิด Reversal Pattern ในกรอบรายสัปดาห์เมื่อทะลุแนวต้านกรอบบน 855 จุด ตามแรงส่งของ Positive Divergence ใน RSI **กรณีหลุด 807 จุดอันตราย** เพราะปิดโอกาสฟื้นแบบ Inverse Head & Shoulders ในภาพรายสัปดาห์-รายเดือนและเปลี่ยนทางสู่ฝั่ง Short เต็มตัว

### SINGLE STOCK FUTURES

#### Long CPALLM24

ราคาทำไรสุดจริงงวด 1Q67 ที่ 4.8 พันล้านบาท (-13% QoQ, +16% YoY) โดยทำไรที่ลดลง QoQ เมื่อเทียบกับงวด 4Q66 ที่เป็น High Season ส่วนทำไรที่โต YoY เพราะรายได้ยังโตจากแรงหนุนของการเติบโตจากสาขาเดิมของทุกๆ ธุรกิจ และการเปิดสาขาใหม่ ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 81 บาท (อิง PER 33.4 เท่า) คำแนะนำ Outperform โดยมีปัจจัยหนุนต่อไป 2Q67 จากเทศกาลสงกรานต์และวันหยุดยาวในเดือน เม.ย 67 ที่ผ่านมา

ภาพรายสัปดาห์ CPALL สัญญาณจบรอบทาลง จาก Higher Low เตรียม Breakout เส้นก้นบึ้งตั้งแต่ 14 ม.ค. 66 ที่ 57.75 บาท ประเมินหากเกิดขึ้นราคา Upside เปิด

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CPALLM24 บริเวณ 56.50 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 61.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 54.50 บาท**

#### Long CKM24

ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ทั้งธุรกิจก่อสร้างที่มี BACKLOG รองรับการสร้างรายได้กว่า 1.3 แสนล้านบาท และผลตอบแทนที่ได้รับสม่ำเสมอจากบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ให้น้ำหนักการลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 ภายใต้วิธี SUM OF THE PART ได้ 28.00 บาท เทียบเท่า IMPLIED PER 24.6 เท่า

ภาพรายสัปดาห์ CK แนวโน้มหลักแกว่งตามกรอบ Uptrend Channel แท่งเทียนเกิดแรงซื้อกลับปิดเป็น Hammer ดึงกลับจากโซน EMA 200 สัปดาห์ที่ 21.40 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CKM24 บริเวณ 21.40 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 22.90 บาท และ 24.60 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 20.60 บาท**

#### Long CPFM24

2H67 คาดหวังธุรกิจสุกรในไทยพลิกฟื้น หนุนจากดีมานด์ที่คึกคัก และปริมาณอุปทานลดลง หลังผู้ประกอบการสุกรในไทยให้ความร่วมมือในการตัดวงจรหมู ทำให้อุตสาหกรรมปรับลดค่าการันต์ผลิตสุกรไทยปีนี้ลงเหลือ 18 ล้านตัว จาก 18.5 ล้านตัวปีก่อน ซึ่งน่าจะส่งผลบวกต่อทิศทางราคา ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพด และกากถั่วเหลืองมีแนวโน้มลดลง คาดทำให้ธุรกิจสุกรในไทยกลับมาทำกำไรในช่วงครึ่งหลังของปี FAIR VALUE สันปี 2567 ที่ 23.00 บาท (อิง PBV 0.8 เท่า) มีส่วนลดค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี อยู่ที่ 1 SD)

ภาพรายเดือน CPF รอบหลักผ่านรอบพักตัวตามกรอบ Falling Wedge ยืนยันรอบการเปิด Upside หากผ่านแนวต้านที่ระดับ 18.80 บาท หากเกิดขึ้นแนะนำสะสม

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CPFM24 ที่ 18.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 20.40 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 18.00 บาท**



| Future   | Future       |       |     |      |           |          | Underlying |         |
|----------|--------------|-------|-----|------|-----------|----------|------------|---------|
|          | Settle Price | Basis | Vol | OI   | OI Change | Leverage | Upside     | PER 67F |
| CPALLM24 | 56.70        | -0.05 | 151 | 3522 | 151       | 14.97    | 38.46%     | 22.21   |

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



| Future | Future       |       |     |     |           |          | Underlying |         |
|--------|--------------|-------|-----|-----|-----------|----------|------------|---------|
|        | Settle Price | Basis | Vol | OI  | OI Change | Leverage | Upside     | PER 67F |
| CKM24  | 22.26        | 0.06  | 33  | 600 | 33        | 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 67F |
| CPFM24 | 19.05        | 0.05  | 2826 | 10049 | 2826      | 7.99     | 19.57%     | 12.39   |

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

# INVEST<sup>+</sup>

## CHINA MARKET

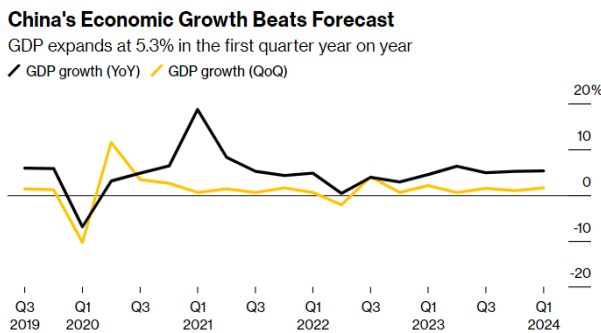
### ภาพรวมยังไม่ดี แต่มีพื้นที่ให้เก็งกำไรระยะสั้น

- เศรษฐกิจจีน 1Q24 ออกมาดีกว่าคาด แต่องค์ประกอบภายในมีความเปราะบาง
- ภาครัฐเผชิญข้อจำกัดในการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เป็นอีกแรงกดดันปัจจัยพื้นฐานตลาดหุ้น
- อย่างไรก็ตาม Downside เริ่มจำกัดหลังนักวิเคราะห์ปรับประมาณการณ์เศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนเพิ่ม
- แนะนำเก็งกำไรระยะสั้นในดัชนี HSI รวมถึงหุ้นที่รายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าคาด โดยดัชนีมีแนวต้านพื้นฐานที่ 19,000 จุดและแนวต้านเทคนิคคอลที่ 20,000 จุด

### เศรษฐกิจจีน 2Q24 ออกมาดีกว่าคาด แต่องค์ประกอบภายในมีความเปราะบาง

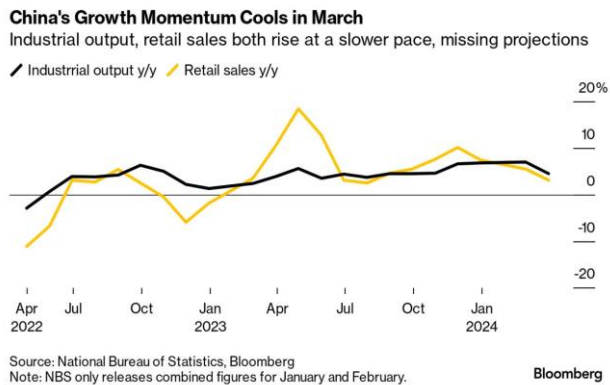
เศรษฐกิจของจีนในไตรมาส 1 ปี 2024 เติบโตถึง 5.3% YOY สูงกว่าคาดที่ 4.8% YOY และเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 5.2% YOY รวมถึงสูงกว่า 5% ซึ่งเป็นระดับการเติบโตเป้าหมายที่ภาครัฐตั้งไว้ ขณะเดียวกันตัวเลข FIXED ASSET INVESTMENT เดือน มี.ค. เติบโต 4.5% สูงกว่าคาดที่ 4.0% และเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 4.2% และเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน สะท้อนว่าภาคเอกชนมีการลงทุนต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามยอดค้าปลีก ซึ่งสะท้อนภาคการบริโภคในประเทศกลับขยายตัวเพียง 3.1% ต่ำกว่าคาดที่ 5.1% และลดลงจากเดือนก่อนที่ 5.5% รวมถึงชะลอลงมาแล้ว 4 ไตรมาส ติดต่อกัน รวมถึงตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน มี.ค. เติบโต +0.1% YOY ต่ำกว่าคาดที่ +0.4% YOY และลดลงจากเดือนก่อนที่ +0.7% YOY สะท้อนให้เห็นว่าการบริโภคนั้นยังชะลอตัวและเผชิญความเสี่ยงเรื่องภาวะเงินฝืดอยู่

#### การเติบโตของเศรษฐกิจจีน 1Q24



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

#### ยอดค้าปลีกและผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน มี.ค. 2024



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### ภาครัฐเผชิญข้อจำกัดในการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ อีกแรงกดดันตลาดหุ้น

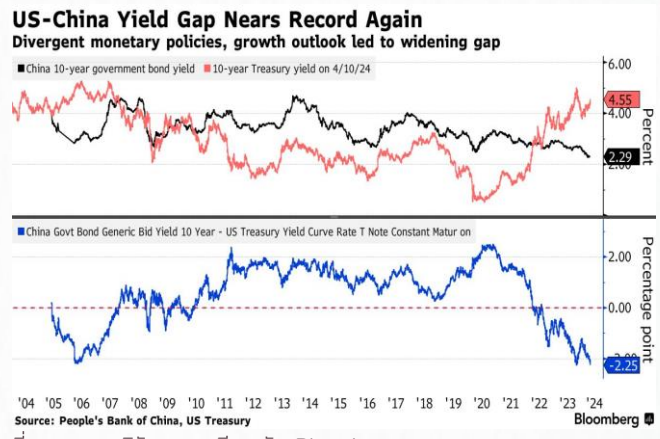
นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากมองว่าการที่ GDP จีนออกมาสูงกว่าคาด แต่องค์ประกอบภายในยังคงผสมผสานทำให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐยังคงมีความจำเป็น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันกำลังเผชิญข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภายนอก เริ่มจากนโยบายการคลังที่ไม่สามารถกู้เงินได้มากเหมือนในอดีต เนื่องจากปัจจุบันอัตราส่วน DEBT TO GDP อยู่ที่ 287.8% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ของประเทศจีน ด้านนโยบายการเงิน ก็ไม่สามารถใช้งานได้เต็มประสิทธิภาพเช่นกัน เนื่องจากดอลลาร์และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เงินจะเผชิญอุปสรรคในการลดดอกเบี้ย เพราะจะทำให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่า และส่งผลให้เงินอาจต้องหันไปใช้การลด

# INVEST<sup>+</sup>

## CHINA MARKET

อัตราส่วนเงินกองทุนสำรองของธนาคารเกิน (RRR) เพื่อให้ธนาคารมีเงินกองทุนเวียนมากขึ้น อย่างไรก็ตามตัวเลขขอสินเชื่อรายใหม่ของจีนเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 3.1 ล้านล้านหยวน ต่ำกว่าคาดที่ 3.7 ล้านล้านหยวน

### ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรจีนและสหรัฐ



### ตัวเลขขอสินเชื่อรายใหม่ของจีน

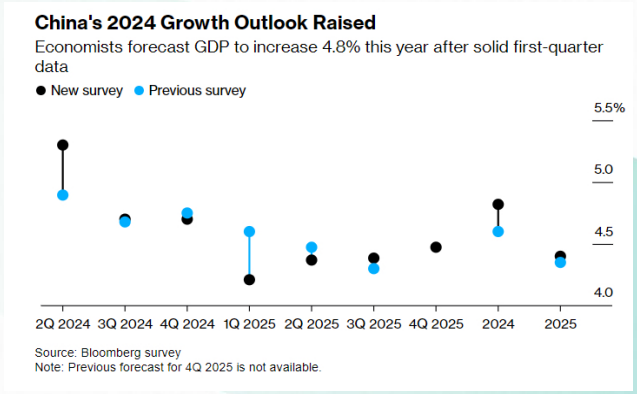


## DOWNSIDE เริ่มจำกัดหลังนักวิเคราะห์ปรับประมาณการณ์เศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนเพิ่ม

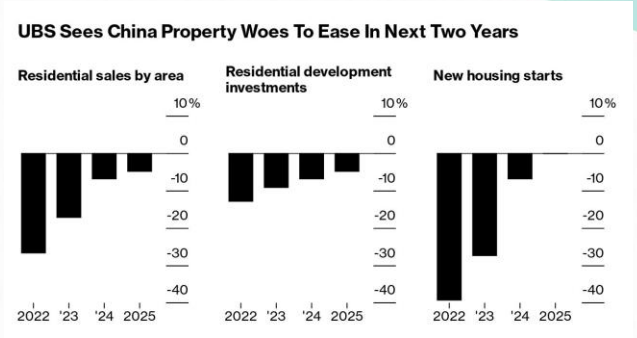
นักเศรษฐศาสตร์ได้ปรับประมาณการณ์ GDP 2Q24 ของจีนขึ้นสู่ระดับ 5.3% จากเดิมคาด 4.9% รวมถึงปรับเพิ่มการเติบโตทั้งปี 2024 ขึ้นด้วยเช่นกัน สู่ระดับ 4.8% จากเดิมคาด 4.6% ในเดือนก่อนหน้า จากภาคการลงทุนรวมถึงการลงทุนภาคเอกชน ขณะที่ UBS ปรับน้ำหนักการลงทุนในจีนเป็น OVERWEIGHT

เนื่องจากมาจาก VALUATION ที่ถูก รวมถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ในจีนที่มีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปเรียบร้อยแล้ว ในปี 2022 เนื่องจากคาดว่าอุปสงค์และอุปทานจะเริ่มกลับมาสมดุลมากขึ้นจากนโยบายช่วยเหลือของภาครัฐ โดยปี 2024 คาดยอดขายที่อยู่อาศัยจะหดตัว 7% YOY ลดลงจากปี 2023 ที่หดตัวราว 20% YOY ขณะที่การเริ่มต้นก่อสร้างโครงการใหม่จะหดตัว 7% YOY เช่นกัน ลดลงจากปี 2023 ที่หดตัวราว 30% YOY และมีโอกาสฟื้นตัวในปี 2025 เป็นต้นไป บ่งชี้ให้เห็นว่ามุมมองเศรษฐกิจและภาคอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มดีขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ DOWNSIDE ของตลาดหุ้นจีนลดลง

### นักเศรษฐศาสตร์เริ่มปรับประมาณการ GDP จีนดีขึ้น

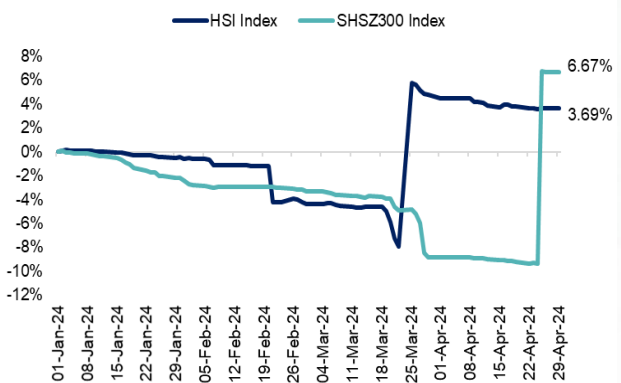


### UBS คาดการณ์ภาคอสังหาฯ ผ่านจุดที่ต่ำสุดไปแล้ว



นอกจากนี้นักวิเคราะห์ยังมีการปรับ EPS REVISION ขึ้น โดยนับตั้งแต่ต้นปี (YTD) คาดกำไรบริษัทจดทะเบียนในดัชนี HSI INDEX +3.69% และ CSI300 +6.67% สะท้อนให้เห็นว่าในมุมมองของผลประกอบการอาจผ่านจุดต่ำที่สุดไปแล้ว

EPS Revision (YTD)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### ผู้รับความเสี่ยงได้สูงสามารถเก็งกำไรได้ ขณะที่ บัณฑุณระยะยาวยังแนะนำให้หลีกเลี่ยง

เรามองเศรษฐกิจจีนยังมีความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเฉพาะด้านเงินฝืดและภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ฟื้นตัวช้าซึ่งอาจกดดันภาคการบริโภค แต่เนื่องจาก VALUATION ซื้อขายปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำกว่า -2SD ย้อนหลัง 10 ปี ซึ่งสะท้อนว่าร้ายไปพอสมควรแล้ว ขณะที่เริ่มมี RESEARCH HOUSE ต่างชาติเริ่มปรับคำแนะนำขึ้นส่งผลให้เริ่มมี FUND FLOW ไหลเข้า ทำให้เรามองว่าตลาดมีโอกาสเกิด TECHNICAL REBOUND จาก PE RERATING ขึ้นไปซื้อขายที่ -1SD (PE 9.39X) หรือ AVERAGE PE (PE 10.6X) ดังนั้นฝ่ายกลยุทธ์มองผู้รับความเสี่ยงได้สูงสามารถเก็งกำไรในหุ้นกลุ่ม BIG TECH รวมถึงหุ้นที่รายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าคาด โดยดัชนี HANG SENG มีแนวต้านพื้นฐานที่ 19,000 จุดและแนวต้านเทคนิคอลที่ 20,000 จุด แต่แนะนำ CUTLOSS หากดัชนี HANG SENG ปิดต่ำกว่า 16,000 จุด

# INVEST<sup>+</sup>

## US MARKET



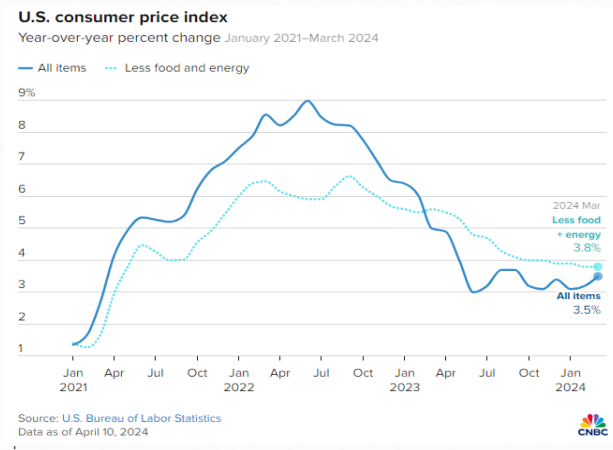
### เลือกลงทุนรายกลุ่มที่เติบโตดี เพราะปัจจัยกดดันจาก FED ยังอยู่

- เงินเฟ้อยังสูงกว่าคาด หนุนตลาดปรับมุมมองการลดดอกเบี้ย
- ผลประกอบการ S&P 500 ออกมาแล้ว 46% ซึ่งดีกว่าคาดและสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตโดยเฉพาะรับ AI
- แนะนำซื้อลงทุนหุ้นได้ประโยชน์จากริม AI และมีแนวโน้มดี เช่นกลุ่ม DATACENTER, SEMICONDUCTOR และ SOFTWARE โดย TOP-PICK เลือก TSM, GOOGL และ BALANCE PORT ด้วย AXP และ NVO

### เงินเฟ้อยังสูงกว่าคาด หนุนตลาดปรับมุมมองการลดดอกเบี้ย

นับตั้งแต่ต้นไตรมาส 2 ปี 2024 เป็นต้นมาหุ้นสหรัฐฯค่อนข้างผันผวนเนื่องจากเผชิญแรงกดดันจากหลายปัจจัย เริ่มจาก 1. ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศที่ระอุมากขึ้นหลังอิหร่านมีการเข้าปะทะกับอิสราเอลโดยตรง 2. การเข้าสู่ฤดูประกาศผลประกอบการซึ่งปัจจุบันรายงานมาแล้วกว่า 240 บริษัทหรือคิดเป็นราว 46% และ 3. เงินเฟ้อ CPI และ PCE ที่ออกมาสูงกว่าคาด ทำให้ตลาดปรับมุมมองการลดดอกเบี้ยในปีนี้ลง โดย CME FED WATCH TOOL คาดในปี 2024 FED จะลดดอกเบี้ยครั้งแรกและครั้งเดียวในเดือน ก.ย. ทำให้ตลาดจับตาดูขยี้แถลงการประชุม FOMC ที่จะเริ่มในวันที่ 1 พ.ค. 2024 นี้อย่างยิ่งว่าจะมีมุมมองต่อเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้นมาอย่างไร โดยนักเศรษฐศาสตร์จาก BLOOMBERG มอง เนื่องจากรายได้และการใช้จ่ายที่ยังเติบโต ทำให้ไม่มีสัญญาณบ่งชี้ว่าเงินเฟ้อพื้นฐานจะชะลอลง จึงมองว่า FED จะมีมุมมองเข้มงวดต่อการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้นในการประชุม FOMC ครั้งนี้ โดยอาจพูดถึงการไม่ลดดอกเบี้ยในปีนี้เลย ขณะที่แผนการลดขนาดงบดุลให้มีความชัดเจนมากขึ้น และจะเริ่มชะลอการนำ QT ลงครั้งแรกในเดือน ก.ค. 2024 ขณะที่นักวิเคราะห์จาก GOLDMAN SACHS ปรับมุมมองการลดดอกเบี้ยปีนี้เหลือ 2 ครั้งจากเดิม 3 ครั้งในปี โดยเลื่อนการลดดอกเบี้ยครั้งแรกเป็น ก.ค. จากเดิมคาด มี.ย. และลดอีกครั้งในเดือน พ.ย.

ดัชนีเงินเฟ้อ CPI สหรัฐเดือน มี.ค.



ที่มา: CNBC

### CME Fed Watch Tool

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE  | 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%    | 2.4%    | 97.6%   |
| 6/12/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 10.8%   | 88.9%   |
| 7/31/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.6%    | 28.6%   | 68.7%   |
| 9/18/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.0%    | 12.5%   | 43.8%   | 42.6%   |
| 11/7/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 3.6%    | 19.6%   | 43.6%   | 33.0%   |
| 12/18/2024  | 0.0%    | 0.1%    | 1.5%    | 9.8%    | 28.8%   | 39.5%   | 20.2%   |
| 1/29/2025   | 0.0%    | 0.5%    | 3.9%    | 15.3%   | 31.9%   | 33.9%   | 14.4%   |
| 3/19/2025   | 0.2%    | 1.8%    | 8.1%    | 21.4%   | 32.7%   | 26.7%   | 9.1%    |
| 4/30/2025   | 0.6%    | 3.5%    | 11.7%   | 24.5%   | 31.1%   | 22.0%   | 6.6%    |

ที่มา: CME Fed Watch Tool as of 28 Apr 2024

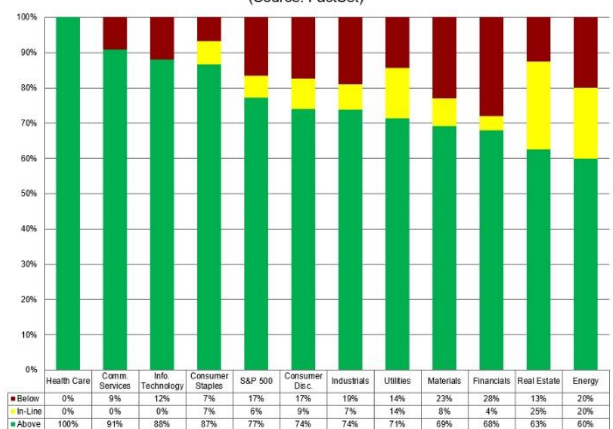


### ผลประกอบการ Q124 ออกมาดีกว่าคาด และสูงกว่าค่าเฉลี่ย

ปัจจุบันหุ้นในดัชนี S&P500 รายงานผลประกอบการไตรมาส 1 ปี 2024 แล้ว 228 บริษัทหรือคิดเป็นราว 46% โดยกำไรเติบโต 3.4% YOY ชะลอตัวลงจากไตรมาสที่เติบโต 8.02% YOY แต่ออกมาสูงกว่าค่าค่างที่ 9.08% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 7% โดยมี 6 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำกำไรออกมาเติบโตกว่าดัชนี นำโดย COMMUNICATION SERVICES +41.37%, INFORMATION TECHNOLOGY +27.23%, UTILITIES +14.29%, CONSUMER STAPLE +7.57%, FINANCIALS +4.63% และ INDUSTIRLAS +4.26% โดยทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนที่รายงานมาแล้วมีจำนวนราว 81% ที่ทำกำไรออกมาสูงกว่าคาด สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 75% สะท้อนให้เห็นว่ามีหลายบริษัทที่ยังรักษาความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ได้ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ดัชนี S&P500 มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ

#### ร้อยละของบริษัทที่รายงานกำไรออกมาดีกว่าคาด

S&P 500 Earnings Above, In-Line, Below Estimates: Q1 2024 (Source: FactSet)



ที่มา: FactSet

### LET PROFIT RUN หุ่น BIG TECH ที่ หุ่นได้ประโยชน์จากธีม AI และแนวโน้มเศรษฐกิจดี

ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำซื้อเมื่อตลาดย่อตัวโดยมีแนวรับดัชนี S&P500 ที่ 5,000 และ 4,800 จุด โดยเน้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรม AI และเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังขยายตัวได้ดีหรือหุ่นที่มีพื้นฐานดีและคาดการณ์แนวโน้มที่เติบโตต่อเนื่องโดย อย่างไรก็ตาม ตลาดอาจจะผันผวนเป็นช่วงๆจากความกังวล FED คงดอกเบี้ยนานกว่าคาดจึงแนะนำ BALANCE PORTFOLIO ด้วย

กลุ่ม NON-TECH เช่นกัน โดย TOP-PICK เลือก TSM, AXP, NVO และ LVMH รวมถึงธีมหุ่นที่น่าสนใจได้แก่

#### POSITIVE OUTLOOK และได้ประโยชน์จาก AI

- **AI / DATA CENTER / SOFTWARE:** AMAZON, MICROSOFT, GOOGLE, ADOBE, SERVICENOW, ORACLE, SAP, PALANTIR, META
- **SEMICONDUCTOR:** AMD, NVIDIA, TSMC, ASML, BROADCOM, LAM RESEARCH, QUALCOMM, MICRON, MARVELL, TEXAS INSTRUMENT
- **MEMORY CHIP RECOVERY:** MICRON, WESTERN DIGITAL, SAMSUNG, SK HYNIX
- **ADVERTISING & STREAMING:** NETFLIX, DISNEY, META, GOOGLE, TRADE DESK, PINTEREST, SPOTIFY
- **HARDWARE RECOVERY:** XIAOMI, SAMSUNG, MEDIATEK, LENOVO, DELL, LOGITECH
- **CYBER SECURITY:** CROWDSTRIKE, CLOUDFLARE, ZSCALER, FORTINET, PALO ALTO

#### POSITIVE OUTLOOK และได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจที่ดี

- **FINANCIAL:** AMERICAN EXPRESS, VISA, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS, BLACKROCK, MORGAN STANLEY
- **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



### รอซื้อเมื่อสัญญาณค่าเงินดอลลาร์สหรัฐกลับตัว

- ธนาคารกลางกลับมาควบคุมค่าเงิน หลังเงินดองอ่อนค่ามากที่สุดเป็นประวัติการณ์
- แนะนำเข้าทะยอยสะสมหากมีสัญญาณค่าเงินดอลลาร์กลับตัว ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนคาดเติบโตต่อเนื่อง

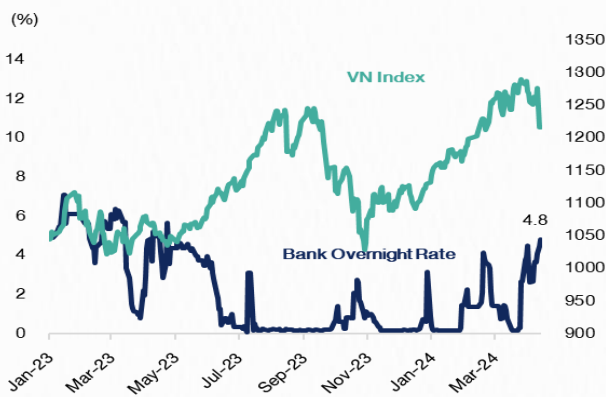
#### ธนาคารกลางกลับมาควบคุมค่าเงิน

ธนาคารกลางสหรัฐมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการที่เข้มงวดมากขึ้น ภายหลังจากที่ยังคงออกมาสูงกว่าคาดเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกันรวมถึงปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน ทำให้ปัจจุบันตลาดคาดในปี 2024 FED จะลดดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวเดือน ก.ย. 2024 ส่งผลให้ค่าเงินดองเทียบดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าทำระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์และเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ธนาคารกลางประเทศเวียดนามดำเนินการออกตั๋วเงิน (T-BILL) เพื่อดึงสภาพคล่องและควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนอีกครั้ง โดยในวันที่ 12 เม.ย. มีการออก T-BILL กว่า 1 หมื่นล้านด่งที่อัตราดอกเบี้ย 4 -4.5% ส่งผลให้ตลาดมีมุมมองว่าธนาคารกลางอาจกลับมาขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งเพื่อควบคุมค่าเงิน ขณะที่ DRAGON CAPITAL มองว่าค่าเงินดองอาจอ่อนค่าได้ถึงอีก 3-3.5% (25,000-25,200/USD) ซึ่งอาจส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์กลับมาขึ้นดอกเบี้ย DEPOSIT RATE 0.3 -0.5% ในเดือนถัดไป แต่ DRAGON CAPITAL มองเป็นปัจจัยลบระยะสั้นและสถานการณ์จะคลี่คลายช่วงปลายปีเมื่อ FED เริ่มลดดอกเบี้ย

#### แนะนำเข้าทะยอยสะสมหากมีสัญญาณค่าเงินดอลลาร์กลับตัว ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนคาดเติบโตต่อเนื่อง

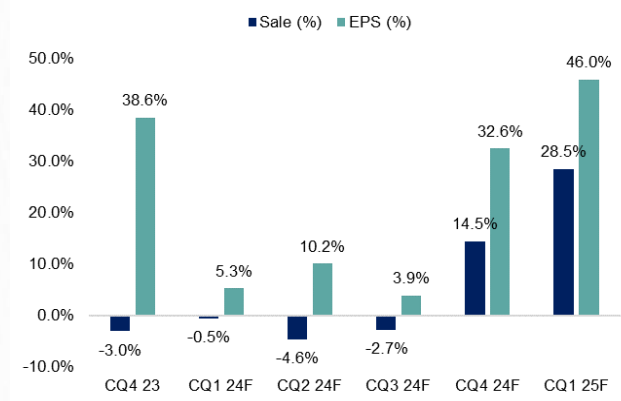
ฝ่ายวิจัยแนะนำเข้าทะยอยสะสมหากเห็นสัญญาณค่าเงินดอลลาร์เริ่มอ่อนค่าลงซึ่งอาจเป็นปัจจัยสะท้อนโอกาสที่จะมีเบ็ดเงินไหลเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่อีกครั้ง โดยด้านปัจจัยพื้นฐาน นักวิเคราะห์ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อค่ากำไรบริษัทจดทะเบียนซึ่งคาดใน 1Q24 กำไรเติบโต 5.3% YOY และจะเร่งตัวขึ้นในไตรมาสถัดไปเป็น 10.2% เช่นเดียวกับเศรษฐกิจของเวียดนามยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยตัวเลขผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน มี.ค. ขยายตัว 6.3% YOY เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ขยายตัว 4.1% YOY และขยายตัวเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน เช่นเดียวกับ RETAIL SALE อยู่ที่ 9% YOY ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากเดือนก่อนที่ 9.2% YOY แต่ขยายตัวต่อเนื่อง 24 เดือนติดต่อกัน

Interbank rate และดัชนีตลาดหุ้นเวียดนาม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

คาดการณ์รายได้และกำไรของตลาดหุ้นเวียดนาม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

# 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 ให้กับบริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง INTEL CORPORATION, HISILICOM TECHNOLOGIES และ BROADCOM

รายได้รวม 1Q24 ออกมาอยู่ที่ \$NT 5.93 แสนล้าน หดตัวลง 3% QOQ แต่เติบโต 17% YOY ตีกว่าคาดที่ NT\$ 5.83 แสนล้าน โดยรายได้หลักของบริษัทมาจาก HIGH PERFORMANCE COMPUTING (HPC) ซึ่งมีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 46% เติบโต 3% QOQ รายได้จาก SMARTPHONE มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 38% หดตัวลง 16% QOQ รายได้ IOT มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 6% เติบโต 5% QOQ รายได้ AUTOMOTIVE มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 6% เติบโต 0% QOQ อัตรากำไรขั้นต้นออกมาอยู่ที่ 53.1% ขยายตัวจาก 53% ในไตรมาสก่อนหน้าจาก PRODUCT MIX ที่ดีขึ้นและยังออกมาดีกว่าคาดที่ 53% อัตรากำไรจากการดำเนินงานออกมาอยู่ที่ 42% ขยายตัวจาก 41.6% ในไตรมาสก่อนหน้า และยิ่งออกมาดีกว่าคาดที่ 41.4%จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ NT\$8.70 เติบโต 9.02% YOY ตีกว่าคาดที่ NT\$8.28

สำหรับไตรมาส 2 ผู้บริหารยังมองเห็นถึงความต้องการที่ยังสูงอยู่สำหรับชิปขนาด 3 – 5NM ในการใช้ใน DATACENTER จึงมองรายได้อยู่ในกรอบ \$1.96 – 2.04 หมื่นล้าน เติบโต 6% QOQ หรือ 27.6% YOY ตีกว่าคาดที่ \$1.91 หมื่นล้าน ในส่วนของอัตรากำไร ผู้บริหารคาดไว้จะอยู่ระหว่าง 51 – 53% สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น และ 40 – 42% สำหรับอัตราจากการดำเนินงาน สำหรับทั้งปียังคงอัตราการเติบโตของรายได้ไว้ที่ 20 – 25% และ CAPEX ไว้ที่ \$2.8 - 3.2 หมื่นล้าน

#### Alphabet (GOOGL US)

บริษัท HOLDING มีธุรกิจหลากหลาย เช่น แพลตฟอร์มบริการค้นหาข้อมูลอย่าง GOOGLE ระบบ ANDROID รวมถึง YOUTUBE รายได้หลักราว 87% ของ ALPHABET มาจากการโฆษณาผ่านแพลตฟอร์มค้นหาข้อมูล GOOGLE และการโฆษณาผ่าน YOUTUBE อีกทั้งยังมีธุรกิจ CLOUD SERVICE รายได้ประมาณ 12% และธุรกิจที่ ALPHABET ได้เข้าไปลงทุนเรียกว่า OTHER BETS เช่น รถยนต์ขับเคลื่อนอัตโนมัติ WAYMO เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่แล้วจะเป็นธุรกิจที่เพิ่งเริ่มก่อตั้ง

ผลประกอบการไตรมาส 1 รายได้รวมออกมาอยู่ที่ \$8.05 หมื่นล้าน เติบโต 15% YOY ตีกว่าคาดที่ \$7.90 หมื่นล้าน แบ่งเป็นรายได้ GOOGLE SERVICES ที่มีรายได้จาก GOOGLE ADVERTISING และ YOUTUBE ADS (มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 87%) อยู่ที่ \$7.04 หมื่นล้าน เติบโต 13.62% YOY ตีกว่าคาดที่ \$6.91 หมื่นล้าน มากไปกว่านั้นเมื่อดูเฉพาะรายได้หลักอย่าง ADVERTISING อย่างเดียวนั้น ออกมาอยู่ที่ \$6.17 หมื่นล้าน เติบโต 13% YOY ตีกว่าคาดที่ \$6.02 หมื่นล้าน ในส่วนรายได้จาก GOOGLE CLOUD (มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 12%) เติบโต 4.2% QOQ และ 28.44% YOY มาอยู่ที่ \$9.57 พันล้าน ตีกว่าที่ \$9.37 พันล้าน

ด้วยแรงหนุนจากประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการเติบโตของรายได้ พร้อมกับนวัตกรรมทางด้าน AI ที่นำเข้ามาช่วยความสามารถในหลากหลายธุรกิจ ส่งผลทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$1.89 เติบโต 15.2% QOQ และ 61.54% YOY ตีกว่าคาดที่ \$1.53

ผู้บริหารเผยผลประกอบการที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1 ได้แรงหนุนจากทั้ง SEARCH, YOUTUBE และ CLOUD ที่กำลังมีทิศทางที่สดใสร่วมกับ GEMINI และมองเห็นโมเมนตัมที่ดีในทุกธุรกิจ พร้อมกับการดำเนินงานที่เป็นไปในทั้งด้านโครงสร้างและวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ AI ในด้านค่าใช้จ่ายในการลงทุนในไตรมาส 1 ที่ \$1.20 หมื่นล้านเพิ่มขึ้น 16% YOY มากกว่าคาดที่ \$1.03 หมื่นล้าน เนื่องจากบริษัทยังคงให้ความสำคัญการเติบโตระยะยาว ทำให้มีการลงทุนเพื่ออนาคตด้วยแรงขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมอย่าง AI และ SEARCH เพื่อเพิ่มการดำเนินงานที่ประสิทธิภาพขึ้น นอกจากนั้นบริษัทยังได้ประกาศจ่ายเงินปันผลครั้งแรกในอัตรา \$0.20 ต่อหุ้น

# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK FOCUS



และยังอนุมัติแผนการทำ STOCK- REPURCHASE มากถึง \$7 หมื่นล้าน

### American Express (AXP US)

บริษัทผู้ให้บริการทางการเงินครบวงจรที่มุ่งเน้นนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการที่หลากหลายเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทั่วโลก โดยดำเนินธุรกิจหลัก 3 ประเภทได้แก่ 1. บริการชำระหนี้ อาทิ บัตรเครดิต บัตรเครดิตและบริการชำระหนี้สำหรับธุรกิจ 2. บริการการเดินทาง สำหรับจองวางแผนการเดินทาง รวมถึงมอบสิทธิ์เข้าใช้ห้องรับรองพิเศษในสนามบินทั่วโลก และ 3. บริการทางการเงิน เช่น สินเชื่อต่างๆ บริการการลงทุนและประกันภัย

รายได้รวม 1Q24 ออกมาอยู่ที่ \$1.58 หมื่นล้าน เติบโต 10.64% YOY ตรงกับที่นักวิเคราะห์คาด โดย NETWORK VOLUME เติบโต 5.1% YOY เท่ากับที่คาดเช่นกัน ด้านค่าใช้จ่ายสำหรับโปรแกรมสะสมแต้มจากบัตรเครดิตเติบโต 0.2% YOY แต่ต่ำกว่าที่คาด ค่าใช้จ่ายจากการตั้งสำรองหนี้เสียขยายตัว 20.28% YOY จากยอด NET CHARGE-OFFS ที่สูงขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าคาด ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$3.33 เติบโต 38.75% YOY สูงกว่าคาดที่ \$2.96

สำหรับทั้งปีผู้บริหารคาดว่ารายได้จะเติบโต 9 – 11% ในส่วนของกำไรคาดว่าจะอยู่ในกรอบ \$12.65 – 13.15 ตรงกับที่ \$12.83 ขณะที่นักวิเคราะห์จาก RBC ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น \$253 จากเดิมที่ \$250 ภายหลังจากที่ผลประกอบการ 1Q24 ออกมาแข็งแกร่ง และสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายหลักได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงบริษัทมีแนวโน้มรายได้ที่ดีทั้งในระยะใกล้และระยะยาว

### Novo Nordisk (NVO US)

บริษัทยาสัญชาติเดนมาร์กที่มุ่งเน้นในการพัฒนา ผลิต และจำหน่ายยาสำหรับโรคเรื้อรังหลากหลายชนิด โดยเฉพาะยาและอุปกรณ์เกี่ยวกับโรคเบาหวาน เช่น ยา WEGOVY และ OZEMPIC โดยมีส่วนแบ่งตลาดยาเบาหวาน 30% และในตลาดอินซูลิน 44% ซึ่งบริษัทตั้งเป้าว่าจะครองส่วนแบ่งตลาด 1 ใน 3 ของยารักษาโรคเบาหวานภายในปี 2025 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นพัฒนายาสำหรับโรคเรื้อรังอื่นๆ เช่น โรคฮีโมฟีเลีย และโรคทางออร์โมน นอกจากนี้บริษัทยังเน้นการวิจัยและพัฒนาใหม่ๆที่มีประสิทธิภาพ

ผลประกอบการ 4Q23 รายได้รวมออกมาอยู่ที่ DKK 6.59 หมื่นล้าน เติบโต 36.95% YOY ต่ำกว่าคาดที่ DKK 6.32 หมื่นล้าน แบ่งรายได้หลักได้จากยารักษาโรคเบาหวานอย่าง OZEMPIC (มีส่วนรายได้อยู่ที่ 45.7%) มีรายได้อยู่ที่ DKK 3.01 หมื่นล้าน เติบโต 77.10% YOY ต่ำกว่าคาดที่ DKK 2.63 หมื่นล้าน ตามมาด้วยยารักษาโรคอ้วนอย่าง WEGOVY (มีส่วนรายได้อยู่ที่ 14.6%) มีรายได้อยู่ที่ DKK 9.61 พันล้าน เติบโต 293.05% YOY แต่ออกมาต่ำกว่าคาดที่ DKK 1.06 หมื่นล้าน อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีการขยายตัว 5.51% มาอยู่ที่ 40.64% ต่ำกว่าคาดที่ 40.44% ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ DKK 4.91 เติบโต 62.85% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า และยิ่งออกมาดีกว่าคาดที่ DKK 4.62

ผู้บริหารมองว่าความสามารถในการผลิตกำลังเร่งตัวขึ้นตามแผนที่ได้วางไว้ นอกจากนั้นในปีเตรียมขยาย WEGOVY ไปประเทศอื่นๆ นอกเหนือจากสหรัฐ โดยจะค่อยๆเปิดตัวไปในแต่ละที่แบบจำกัดปริมาณก่อน ปัจจุบัน WEGOVY มีการเปิดตัวไปใน 8 ประเทศซึ่งรวมถึง เยอรมันและอังกฤษ รวมถึงมีการประกาศว่าจะมีแผนการทำ SHARE BUYBACK มากถึง DKK 2 หมื่นล้านภายในปี 2024 และถึงแม้บริษัทจะเริ่มเห็นการเท่งเงินที่สูงขึ้นแต่บริษัทก็พร้อมที่จะขยายกระบวนการผลิต

BLOOMBERG CONSENSUS คาดการณ์รายได้ในไตรมาส 1 เติบโตกว่า 19.5%YOY มาที่ DKK 6.37 หมื่นล้าน ขณะที่อัตรากำไรขยายตัวขึ้นมาที่ 84.7% ซึ่งดีกว่าปีก่อนที่ 0.03% และกำไรต่อหุ้นที่ DKK 5.51 ซึ่งเติบโต 18.7%YOY

|                               | TAIWAN SEMIC-ADR<br>USD | ALPHABET INC-A<br>USD | AMERICAN EXPRESS<br>USD | NOVO-NORDISK-ADR<br>USD |
|-------------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Overview</b>               |                         |                       |                         |                         |
| Market Cap (mn)               | 718,400                 | 2,076,428             | 171,856                 | 566,519                 |
| Last Price                    | 138.5                   | 166.15                | 238.92                  | 126.88                  |
| Consensus TP                  | 160.25                  | 191.21                | 231.40                  | 135.50                  |
| Consensus TP Upside %         | 15.7%                   | 15.1%                 | -3.1%                   | 6.8%                    |
| <b>Income Statement</b>       |                         |                       |                         |                         |
| <b>Total Revenue (mn)</b>     | <b>83,819.2</b>         | <b>286,519.2</b>      | <b>66,610.1</b>         | <b>41,863.8</b>         |
| <i>Growth Over Prior Year</i> | 20.8%                   | -6.1%                 | -1.3%                   | 22.7%                   |
| <b>Gross Profit (mn)</b>      | <b>43,873.6</b>         | <b>198,305.0</b>      | <b>--</b>               | <b>35,009.2</b>         |
| <i>Gross Margin %</i>         | 52.3%                   | 68.7%                 | --                      | 84.7%                   |
| <b>EBITDA (mn)</b>            | <b>55,214.9</b>         | <b>143,234.8</b>      | <b>16,101.5</b>         | <b>20,064.1</b>         |
| <i>Margin %</i>               | 65.9%                   | 49.6%                 | 24.2%                   | 48.5%                   |
| <b>EBIT (mn)</b>              | <b>34,854.2</b>         | <b>105,276.0</b>      | <b>20,280.4</b>         | <b>18,561.4</b>         |
| <i>Margin %</i>               | 41.6%                   | 36.5%                 | 30.5%                   | 44.9%                   |
| <b>Net Income (mn)</b>        | <b>31,015.6</b>         | <b>90,765.6</b>       | <b>9,322.6</b>          | <b>14,990.6</b>         |
| <i>Margin %</i>               | 37.0%                   | 31.5%                 | 14.0%                   | 36.2%                   |
| <i>Growth Over Prior Year</i> | 15.3%                   | 23.0%                 | 11.3%                   | 23.4%                   |
| <b>Financial Highlight</b>    |                         |                       |                         |                         |
| <b>ROE</b>                    | <b>26.0%</b>            | <b>28.4%</b>          | <b>31.7%</b>            | <b>85.4%</b>            |
| <i>AVG (5Y)</i>               | 29.3%                   | 23.4%                 | 28.2%                   | 75.7%                   |
| <b>Forward P/E</b>            | <b>--</b>               | <b>19.6</b>           | <b>16.1</b>             | <b>29.5</b>             |
| <i>AVG (5Y)</i>               | --                      | 26.3                  | 19.1                    | --                      |
| <b>PEG</b>                    | 0.8                     | 1.3                   | 1.1                     | 1.7                     |
| <b>Forward P/S</b>            | <b>7.1</b>              | <b>6.1</b>            | <b>2.4</b>              | <b>11.3</b>             |
| <i>AVG (5Y)</i>               | --                      | 5.9                   | 2.3                     | --                      |
| <b>EV/EBITDA</b>              | <b>10.1</b>             | <b>12.8</b>           | <b>--</b>               | <b>29.0</b>             |
| <i>AVG (5Y)</i>               | --                      | 14.9                  | 7.7                     | --                      |

SOURCE: BLOOMBERG AS OF 30 APR 2024



BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน



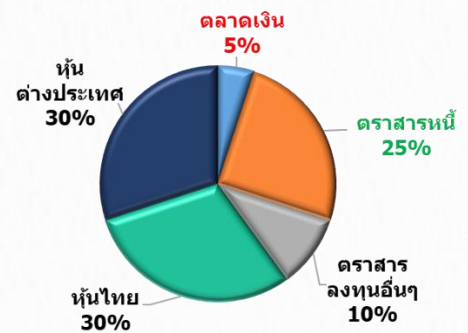
### ตลาดหุ้นมีโอกาสฟื้นตัว หลังความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ยังยืดเยื้อ

| ASPS Investing | ตราสารตลาดเงิน | ตราสารหนี้                          | ตราสารลงทุนอื่นๆ             | หุ้นไทย                                | หุ้นต่างประเทศ                            |
|----------------|----------------|-------------------------------------|------------------------------|--|---|
| ตราสารลงทุน    | -              | CPALL266A<br>TPIPP267A<br>BANPU269A | Equity Linked<br>Notes – IVL | CPALL, KBANK,<br>SJWD, CK, WHA,<br>CPF | TSMC (TSM US)<br>Novo Nordisk (NVO<br>US) |
| กองทุนที่แนะนำ | K-CASH         | ASP-DPLUS                           | -                            | SCBSET50                               | TMBGQG                                    |

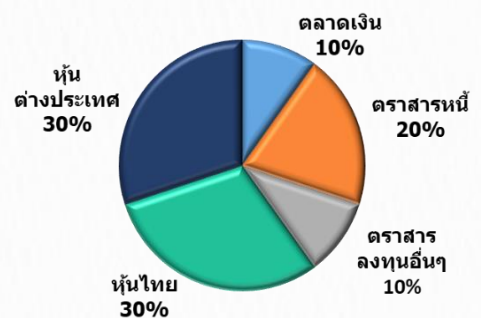
#### สัดส่วนการลงทุน

ปัจจัยแวดล้อมทางปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจโลก เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย โดย 2Q67 ธนาคารกลางต่างๆ เริ่มส่งสัญญาณ Hawkish มากขึ้น ทั้ง FED BOE BOJ กล่าวคืออาจคงดอกเบี้ยระดับเดิมนานขึ้น ส่วน BI (ธนาคารกลางอินโดนีเซีย) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 Bps. ส่วนหนึ่งเป็นเพราะอัตราเงินเฟ้อที่สูงกว่ากรอบนโยบายของแต่ละธนาคารกลาง ขณะที่ราคาน้ำมันดิบทรงตัวในระดับสูง จากความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ อาจนำมาซึ่ง Cost Push Inflation ในอนาคตได้ ฝ่ายวิจัยคณานักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทย ปัจจัยขับเคลื่อนหลังจากนี้ คือ นโยบายการคลังที่จะออกมาตการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้นใน 2Q67 หลังเตรียมเบิกจ่ายงบประมาณได้ ขณะที่กำไรงวด 1Q67 ของบริษัทจดทะเบียน มีโอกาสฟื้นตัวแรง QoQ คาดอยู่ระดับ 2.5-3.0 แสนล้านบาท ทำให้ประมาณการ EPS67F มีโอกาสปรับขึ้น บวกกับ Valuation ตลาดหุ้นไทยไม่แพงทั้งในมุมของ PER และ PBV ทำให้สามารถคาดหวังผลตอบแทนที่ดีในระยะกลาง-ยาวได้ กำหนดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนอ้างอิงผลตอบแทนในหุ้นไทยอย่าง ELN โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี ส่วนตราสารหนี้กำหนดน้ำหนักการลงทุนที่ 25% (มากกว่าตลาดฯ) จากความคาดหวังการลดดอกเบี้ยในอนาคต ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 5% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

#### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

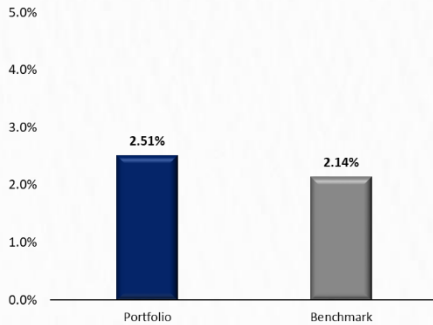


#### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



### PERFORMANCE PORTFOLIO

#### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. - 24 เม.ย. 2567

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

#### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน เม.ย. 67 ที่ผ่านมา ปัจจัยลบที่กดดันสินทรัพย์เสี่ยงมีอยู่ 2 ปัจจัย ได้แก่ 1.ธนาคารกลางต่างๆ ไม่ว่าจะ FED, ECB, BOE จะคงอัตราดอกเบี้ยนานขึ้น และส่งสัญญาณของวัฏจักรทาลซัดเจนในช่วง 3Q67 2.ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่มีความยืดเยื้อมากขึ้น ผลักดันราคาน้ำมันดิบทรงตัวระดับสูง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกปีนี้ยังคงหวังเติบโตระดับ 3% โดยสรุปตลาดหุ้นโลกปรับตัวลง 4.0%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทย คาด Downside จำกัด จากที่ Bottom Out ด้วยแรงส่งจากการเบิกจ่ายงบประมาณ และมีความเชื่อมั่นมากขึ้น หลัง ตลท.ออกกเกณฑ์มาตรการควบคุม Short Sales ช่วยลดความผันผวน ส่วนกำไรบริษัทจดทะเบียนฝ่ายวิจัย ASPS ประเมิน EPS67F 91.40 บาท/หุ้น มีอัตราเติบโตสูง Double Digit และคิดเป็น Target SET ที่ระดับ 1570-1580 จุด จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงเล็กน้อย 1.0%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) หุ้นไทยถือว่ายังทำได้ดี โดยผลตอบแทนส่วนตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ -0.74% ขณะดัชนีอ้างอิงเล็กน้อย เนื่องจากหุ้นในพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถสร้างผลตอบแทนชนะ SET ได้ อาทิ BJC CBG CPALL MAJOR WHA ที่ได้ผลตอบแทน 5.5% 2.5% 2.4% 2.0% 0.4% ตามลำดับ

#### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

| Type             | Recc.   | Weight    |           | Return    |           |
|------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                  |         | Portfolio | Benchmark | Portfolio | Benchmark |
| หุ้นไทย          | Neutral | 30%       | 30%       | -0.74%    | -0.99%    |
| หุ้นต่างประเทศ   | Neutral | 30%       | 30%       | -6.90%    | -4.00%    |
| ตลาดเงิน         | Neutral | 5%        | 10%       | 0.04%     | 0.04%     |
| ตราสารหนี้       | Neutral | 25%       | 20%       | 0.28%     | -0.04%    |
| ตราสารลงทุนอื่นๆ | Neutral | 10%       | 10%       | -2.60%    | -0.04%    |
| ผลตอบแทนรวม      |         |           |           | -2.48%    | -1.51%    |

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 เม.ย. - 24 เม.ย. 2567

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง และธุรกิจมีการเติบโตเชิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง TSMC (TSM US) และ ABNB (ABNB US) โดยพอร์ตส่วนใหญ่เน้นน้ำหนักไปที่หุ้นสหรัฐฯ และจีนเป็นหลัก จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศให้ผลตอบแทน -6.90% mtd แพ้ผลตอบแทน MSCI All World Index ที่ให้ผลตอบแทน -4.00% mtd ส่วนทางด้านตลาดตราสารหนี้ และตราสารลงทุนทางเลือก ยังทำผลตอบแทนชนะตลาดอ้างอิงทั้งหมด ส่วนตลาดการเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงแม้จะไม่มากนักก็ตาม

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2567 ปรับตัวขึ้น 2.51% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนลง 2.14%

### THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.67 ไว้ที่ 1,330 – 1,430 จุด โดย SET Index มีโอกาสฟื้นตัวในระยะถัดไป จากความคาดหวังการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 ที่เร็วขึ้นกว่ากำหนด และทำไร 1Q67 ที่มีโอกาสเติบโต QoQ ดังนั้น กลยุทธ์ยังคงเน้นทยอยสะสมหุ้นได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว หรือ เป็นเป้าหมายของ Fund flow ในระยะถัดไป คือ CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน พ.ค.67

#### ภาวะตลาดหุ้นไทย

ในเดือน เม.ย.67 SET Index ปรับตัวลง 1.22%(Mtd) จากความผิดหวังของนักลงทุนที่คาดการณ์การปรับลดดอกเบี้ยของ กนง. ในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งล่าสุด ท่าที ธปท.ยังส่งสัญญาณ Hawkish จนกว่าจะมีตัวแปรที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยยะ บวกกับปัจจัยภายนอกยังมีความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์เป็นตัวกดดัน

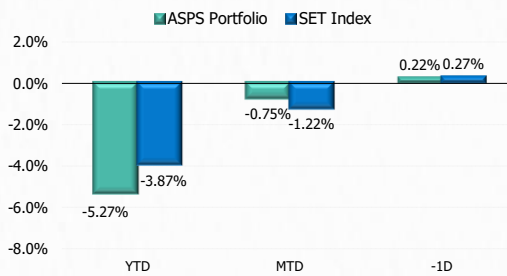
ส่วนเดือน พ.ค.67 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตลาด คงเป็นความคืบหน้าผลลัพธ์ของนโยบายการคลัง โดยคาดว่าจะเห็นการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2567 สร้างเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ และการประชุมธนาคารกลางของ FED ในช่วงปลายเดือนว่าจะส่งสัญญาณเหมือนที่ตลาดคาดไว้หรือไม่ ส่วนประเด็นทำไรบริษัทจดทะเบียน ในปี 2567 ล่าสุดอยู่ที่ 91.40 บาท/หุ้น แต่อาจมี Upside เพิ่มเติม หลังคาดทำไร 1Q67 มีโอกาสดีกว่าคาด และเติบโต QoQ ลุ้น SET Index ปรับตัวขึ้นได้ เจกเช่น สกิติในอดี

#### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

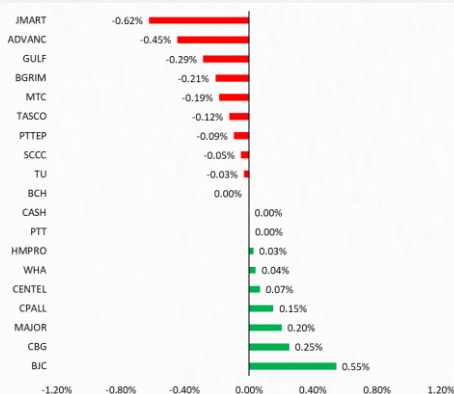
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.67 ไว้ที่ 1,330 – 1,430 จุด ส่วนกลยุทธ์ยังคงเน้นทยอยสะสมหุ้นได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว หรือ เป็นเป้าหมายของ Fund flow ในระยะถัดไป คือ CPALL, KBANK, SJWD, CK, WHA, CPF หนุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน -0.75% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน -1.22% โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกได้ คือ COMM FOOD MEDIA TOURISM เป็นต้น ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ BJC CBG MAJOR CPALL CENTEL เป็นต้น

#### ACCUMULATED RETURN

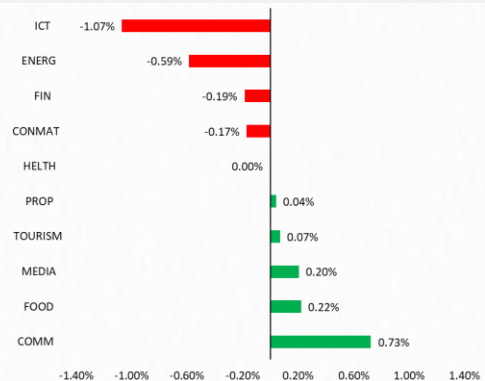


#### CONTRIBUTION RETURN STOCK (APR 67)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 24 เม.ย.67

#### CONTRIBUTION RETURN SECTOR (APR 67)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 24 เม.ย.67



### FIXED INCOME

สัญญาณ Flow ต่างชาติทยอยไหลออกจากตราสารหนี้ราว 2.9 หมื่นล้านบาท(เม.ย.67) ไหลออกต่อเนื่องจากเดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้ Yield Curve ของตราสารหนี้ไทยยวบขึ้นเกือบทุกช่วงอายุ ส่งผลสัญญาณว่า การลดดอกเบี้ยของ กนง.อาจชะลอออกไป และเกิดขึ้นจริงช่วงต้นปี 2568 เว้นแต่ตัวเลขเศรษฐกิจบ่งชี้ถึงสัญญาณการชะลอตัว กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้อยู่ที่ 25% ของพอร์ตรวม(มากกว่าตลาดอ้างอิง) เน้นซื้อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ CPALL266A, TPIPP267A, BANPU269A

#### ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

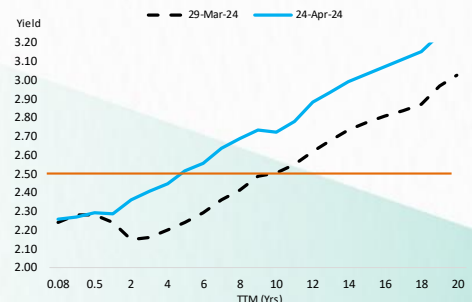
เมื่อเดือนที่ผ่านมา พันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1-10 ปี ปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 0.23% หรือ 23Bps. จาก Fund Flow ต่างชาติที่ยังไหลออก เนื่องด้วยนโยบาย Digital Wallet ที่มีความเสี่ยงเรื่องระยะเวลายาวไม่แน่นอน และ Credit Rating ที่อาจโดนปรับเกณฑ์ลง ในส่วนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 1-10 ปี ปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 0.41% หรือ 41Bps. จากตัวเลข CPI ที่ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ โดยผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐอายุ 10 ปี ปัจจุบัน อยู่ที่ระดับ 2.72% และ 4.62% ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 เม.ย. 67)

จากตัวเลข CPI สหรัฐที่ออกมา ทำให้ตลาดคาดว่า Fed อาจจะไม่ลดดอกเบี้ยเหลือ 1-2 ครั้งในปี โดยไปเริ่มช่วงเดือน ก.ย.67 ในส่วนของไทยตลาดคาดว่า กนง.อาจไม่ลดดอกเบี้ยในปี เนื่องจากค่าเงินบาทอยู่ในสภาวะที่อ่อนค่า ณ ปัจจุบัน (ทะลุระดับ 37 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) บวกกับ สปท.เห็นว่าที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% เป็นระดับที่เกื้อหนุนให้เศรษฐกิจไทยสามารถโตได้ตามศักยภาพ

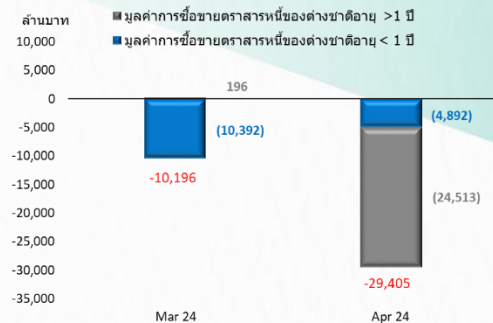
ขณะที่ในมุมมอง Flow ต่างชาติ เดือน เม.ย. 67 นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิพันธบัตรรัฐบาลอายุน้อยกว่า 1 ปี 4.9 พันล้านบาท และขายสุทธิพันธบัตรรัฐบาลอายุมากกว่า 1 ปี จำนวน 2.4 หมื่นล้านบาท โดยรวมแล้วขายสุทธิตลอดเดือน 2.9 หมื่นล้านบาท

กลยุทธ์การลงทุนเน้นตราสารหนี้ที่มี Rating BBB+ ขึ้นไป โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 25% ของพอร์ตรวม และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ CPALL266A, TPIPP267A, BANPU269A

#### YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



#### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



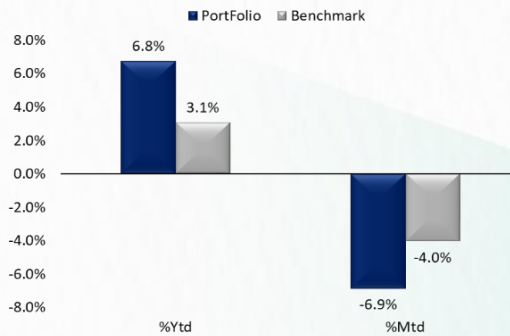
| สัญลักษณ์ตราสารหนี้ | บริษัทที่ออก                                   | อันดับ (RATING)           | อายุคงเหลือ (ปี) | ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี) | ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี) |
|---------------------|--|---------------------------|------------------|---------------------------|--------------------------|
| CPALL266A           | บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)                | หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+  | 2.15             | 3.00                      | 3.17                     |
| TPIPP267A           | บริษัท ทีพีโอ โฟลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)     | หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-  | 2.24             | 4.15                      | 3.81                     |
| BANPU269A           | บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)                    | หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+  | 2.41             | 3.26                      | 3.21                     |
| IVL19PA             | บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)       | หุ้นกู้: A / บริษัท: AA-  | -                | 5.00                      | -                        |
| MINT22PA            | บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) | หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: A | -                | 6.10                      | -                        |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### GLOBAL EQUITY

ประเด็นธนาคารกลางต่างๆ อาจคงดอกเบี้ยนโยบายนานขึ้น แต่ตลาดคาดจะปรับลดในช่วงปลาย 3Q67 ส่วนตอนนี้เข้าสู่ฤดูกาลประกาศงบงวด 1Q67 ของหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งข้อมูลล่าสุดประกาศมาแล้ว 154 บริษัท ดีกว่าตลาดคาด 9% ขณะที่เศรษฐกิจโลกยังเติบโตราว 3% มองให้ความเสี่ยงต่อการเกิด Recession ลดลง ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักการลงทุนในหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน (Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตเชิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง TSMC (TSM US) และ Novo Nordisk (NVO US)

#### ACCUMULATED RETURN



### TSMC (TSM US)

Target Price Consensus : 160.67 USD (Upside 20.8%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** บริษัทผู้นำด้านการผลิตและออกแบบสารกึ่งตัวนำ (SEMICONDUCTOR) ที่ใหญ่ที่สุดในโลกและครองส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดถึง 50% รวมถึงการเป็นผู้ผลิต INTEGRATED DEVICE อย่างครบวงจร โดย 2Q67 บริหารยังมองเห็นถึงความต้องการที่ยังสูงอยู่สำหรับชิปขนาด 3 – 5nm ในการใช้ใน Datacenter จึงมองรายได้อยู่ในกรอบ \$1.96 – 2.04 หมื่นล้าน เดบโต 6% QoQ หรือ 27.6% YoY ดีกว่าค่าที่ \$1.91 หมื่นล้าน ในส่วนของอัตรากำไร คาดอยู่ระหว่าง 51 – 53% สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น และ 40 – 42% สำหรับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** TSM US ทำ False Breakout ดิ่งกลับจากโซนสั้น EMA 75 วัน ที่ 129 เหรียญฯ กลับเข้าสู่กรอบ Trading Zone รอบการเคลื่อนไหวที่ 133-146 เหรียญฯ สนับสนุนรอบฟื้นตัวด้วย RSI ฟื้นตัวกลับขึ้นจากเขต Oversold กลยุทธ์ เน้นย่อเข้าสะสมที่ 133.00 เหรียญฯ คาดหวังรอบการฟื้นตัวตามเป้าหมายที่ระดับ 146.00-158.00 เหรียญฯ

### Novo Nordisk (NVO US)

Target Price Consensus : 135.50 USD (Upside 7.4%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** บริษัทยาสัญชาติเดนมาร์กที่มุ่งเน้นในการพัฒนา ผลิต และจำหน่ายยาสำหรับโรคเรื้อรังหลากหลายชนิด โดยเฉพาะยาและอุปกรณ์เกี่ยวกับโรคเบาหวาน เช่น ยา Wegovy และ Ozempic โดยมีส่วนแบ่งตลาดยาเบาหวาน 30% และในตลาดอินซูลิน 44% ซึ่งบริษัทตั้งเป้าว่าจะครองส่วนแบ่งตลาด 1 ใน 3 ของยารักษาโรคเบาหวานภายในปี 2025 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นพัฒนายาสำหรับโรคเรื้อรังอื่นๆ เช่น โรคฮีโมฟีเลีย และโรคทางออร์โมน นอกจากนี้บริษัทยังเน้นการวิจัยและพัฒนาใหม่ๆ ที่มีประสิทธิภาพ

### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** NVO รอบหลักแกว่งในแนวโน้มขาขึ้น สนับสนุนรอบด้วยจังหวะขึ้นสั้น EMA 75 วัน ที่ 121 เหรียญฯ หากย่อไม่หลุดโซนดังกล่าว คาดเป็นการย่อเพื่อปรับขึ้นต่อตามแนวโน้มหลัก และสะสมที่ 121 เหรียญฯ เมื่อราคาย่อตัว คาดหวังรอบรับยาว มีแนวต้านที่ 129-138 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 1430 จุด แรงหนุนจากการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทย ในช่วงที่เหลือของปี 2567 โดยมีภาคการท่องเที่ยว + การบริโภค(Digital Wallet จะเริ่มใช้ได้ 4Q67) เป็นตัวหนุนนำ บวกกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐฯ ที่คาดว่าจะเริ่มจ่ายได้ในช่วง 2Q67 อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นของ SET ยังต้องพึ่งพาสภาพคล่องส่วนเกินเป็นหลัก ซึ่งอาจทำให้ SET ผันผวนในระยะสั้น ดังนั้น ฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นจอย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว 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 26.6%)

ทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ซึ่งอาจจะเผชิญกับผลขาดทุนที่ลดลง หรือ Breakeven เป็นกำไรได้ จากความหวังทิศทาง spread ผลิตภัณฑ์ในทุกกลุ่มของ IVL ที่เห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q66 เนื่องจากมีผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มค่าการผลิตทยอยลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตเป็นการชั่วคราวทั้งในจีน ยุโรป และอเมริกา จึงทำให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด หนุนให้ spread ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด นอกจากนี้ผู้บริหารให้มุมมองว่าคาดปริมาณขายงวด 1Q67 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q66 จากปริมาณสินค้าคงเหลือที่ทยอยลดลง ทำให้เริ่มมี demand โดยคาดปริมาณขายจะค่อยๆฟื้นตัวกลับมา จากการปริมาณสินค้าคงคลังในทุกธุรกิจที่ลดลง รวมถึงคาดการณ์ตลาดจะปรับตัวขึ้น พร้อมอัตราค่าไรที่สูงขึ้นในช่วง 2H67

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 23.22 บาท ซึ่งสามารถคาดหวังคูปองได้สูงประมาณ 23.39% ต่อปี (นักลงทุนสามารถปรับเปลี่ยน Strike Level รวมถึงเพิ่มเงื่อนไขบางอย่างเพื่อลดความเสี่ยงได้)

### Technical Graph



| Company | Sector | Last Price (24/04/2024) | FairValue | Upside | PER 24F | Div Yield 24F (%) |
|---------|--------|-------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|
| IVL     | PETRO  | 23.70                   | 30.00     | 26.6%  | 20.91   | 3.8               |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### ทำความเข้าใจกับ ELN (EQUITY-LINKED NOTES)

Equity-Linked Notes (ELN) คือ หนี้กู้ยืมที่ผูกพันกับราคาหุ้น 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 พ.ค. 2567 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งขนาดใหญ่ใน ส่วนของกองทุนหุ้นไทย ,หุ้น Defensive and Quality ในหลายประเทศของกองทุนหุ้นต่างประเทศ ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนตลาดเงิน

| กองทุนแนะนำ | ประเภทกองทุน                             | คำอธิบาย   |
|-------------|--|--|
| K-CASH      | MMF<br>(กองทุนรวมตลาดเงิน)               | K-CASH หนึ่งในกองทุนรวมตลาดเงินที่นิยมมากที่สุดในกลุ่มกองทุน โดยกองทุนดังกล่าว จะลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงินในประเทศที่ลงทุนส่วนใหญ่ในตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ หรือพันธบัตรที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหรือเทียบเท่า โดยอายุเฉลี่ยของตราสารในพอร์ตจะไม่เกิน 92 วัน   |
| ASP-DPLUS   | FIX<br>(กองทุนรวมตราสารหนี้)             | กองทุนนี้ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารอยู่ในระดับ BBB+ ขึ้นไป โดยอายุเฉลี่ยของตราสารในพอร์ตอยู่ที่ 71 วัน ซึ่งกองทุนนี้ผลตอบแทน NAV รายวันไม่เคยติดลบ(นโยบายหลัก) ขณะที่อัตราผลตอบแทนรวมที่คาดหวังอยู่ในช่วง 2.15-2.25% ต่อปี  |
| SCBSET50    | EQF<br>(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<br>(กองทุนรวมตราสารหุ้นต่างประเทศ) | ปัจจัยภายนอกก็ยังเหมือนเดือนก่อน ทำให้ตลาดหุ้นโลกมีโอกาสแกว่งทรงตัวในกรอบแคบ ดังนั้นแนะนำกองทุน TMBGQG ที่ลงทุนในกองทุน Wellington Global Quality Growth Fund Class S ซึ่งเป็นกองทุนต่างประเทศที่ลงทุนในหลายประเทศ และหลายอุตสาหกรรม ช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนที่ไม่เป็นไปตามคาดได้ อาทิ Technology 27% Financial Service 15% Healthcare 15% Communication Services 13% Industrial 10% เป็นต้น |



BY RESEARCH DIVISION

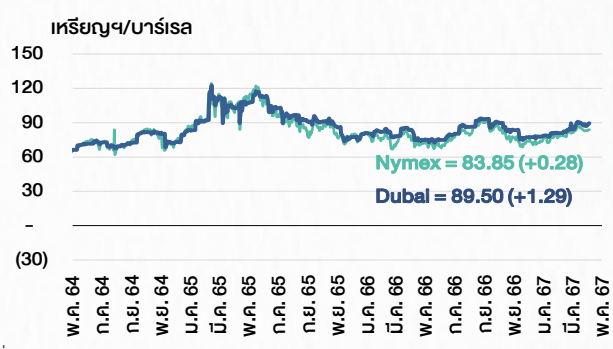
# STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

# INVEST<sup>+</sup>

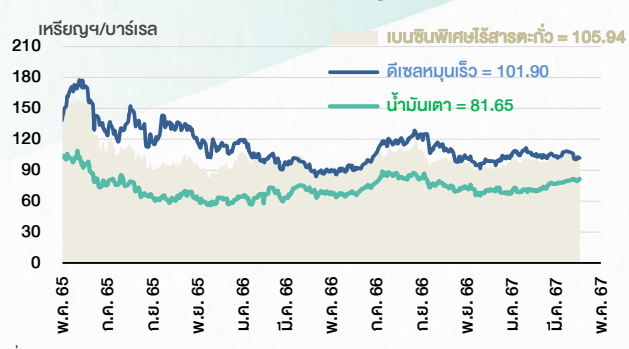
## CYCLICAL WATCH

### ราคาน้ำมันดิบ



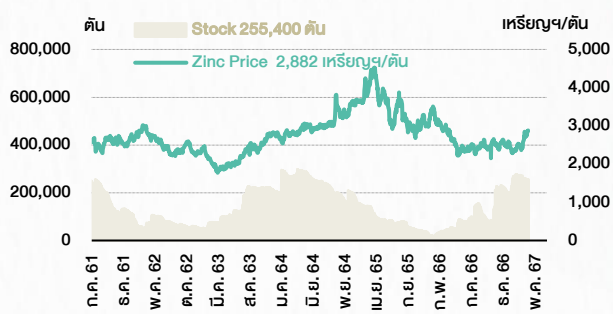
ที่มา: TQ professional

### ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



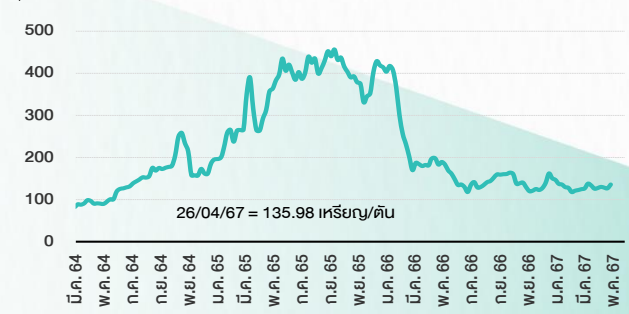
ที่มา: TOP

### ราคาสังกะสี



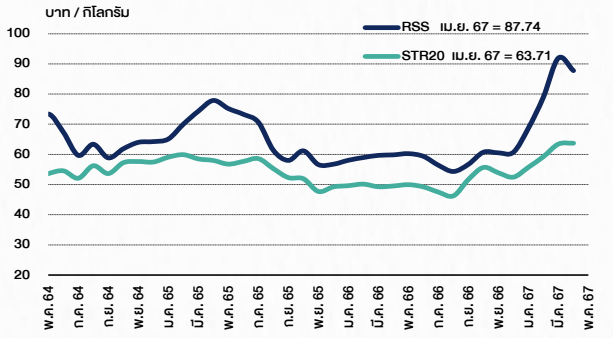
ที่มา: lme.co.uk

### ราคาถ่านหิน



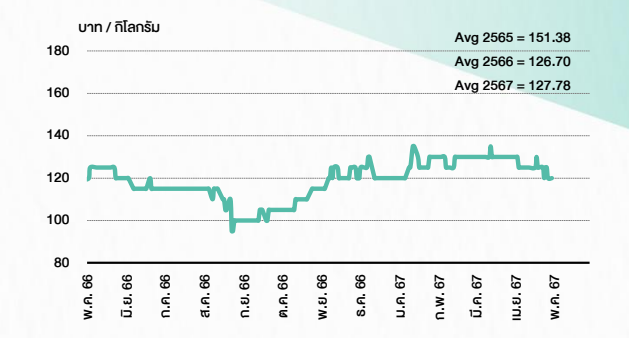
ที่มา: BANPU

### ราคายางแผ่นรมควัน



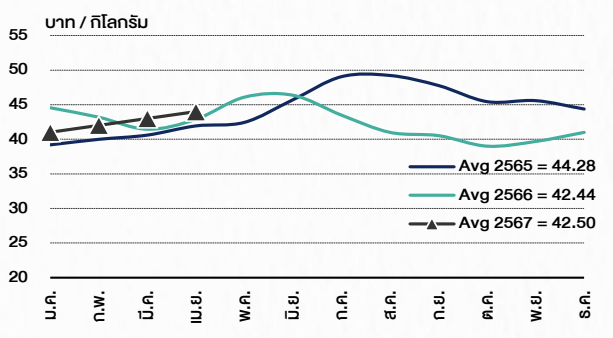
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

### ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



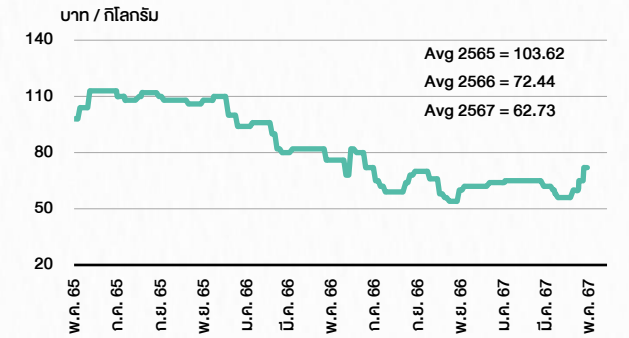
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

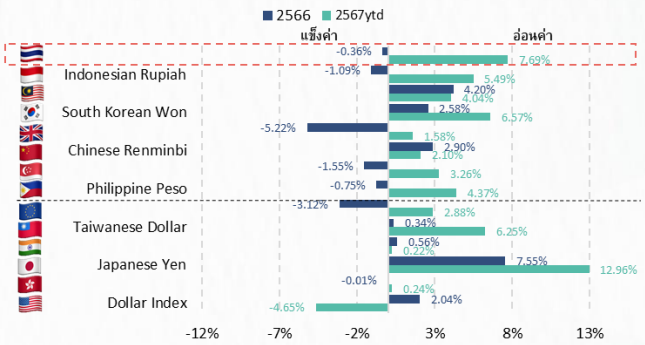
### ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

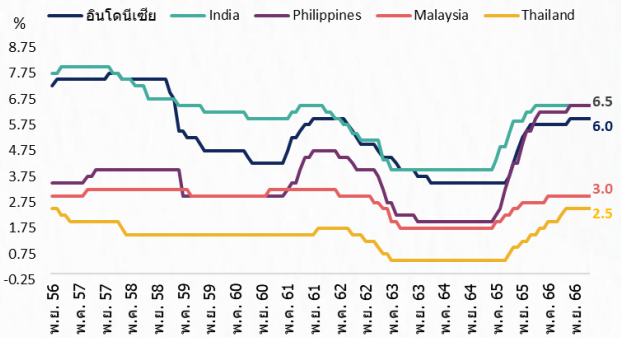
# INVEST+ ECONOMIC

## การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

## BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



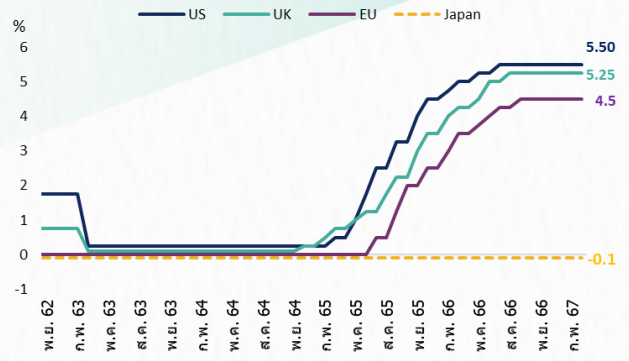
ที่มา: Bloomberg

## ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



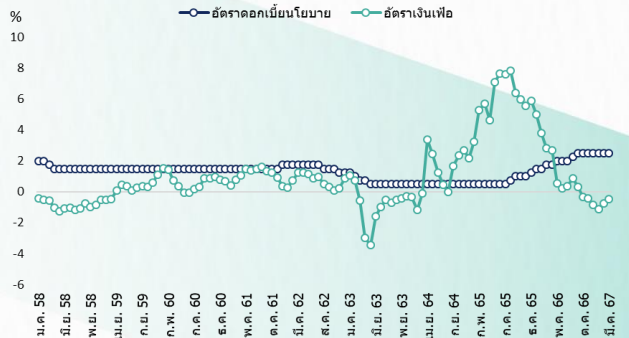
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



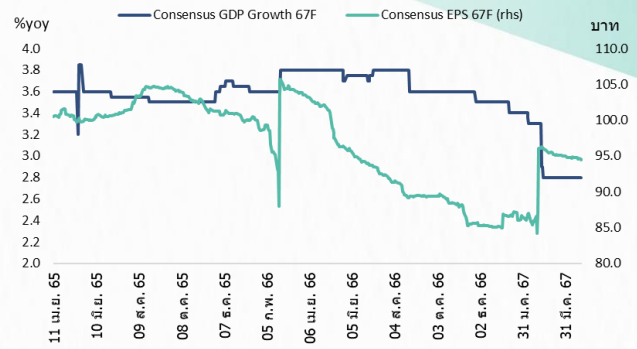
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อ



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

## CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

## ตารางเหตุการณ์ในเดือน พฤษภาคม 2567

| วัน/เดือน/ปี | เหตุการณ์   |
|--------------|---|
| 1 พ.ค. 67    | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 3 ของปี      |
| 9 พ.ค. 67    | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี |
| 20 พ.ค. 67   | รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 1/2567                                  |

ที่มา: Bloomberg



# RESEARCH DIVISION



## Head of Research Division เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

### ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



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



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



**นวลพรรณ น้อยริชชุก**  
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



**ปอริศา เลิศกิจคุณานนท์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภราดร เตียรณปราโมทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ธนัฐธร เกิดนต**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495  
วิเคราะห์เทคนิค



**ภวัต ภัทราพงศ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**สิริลักษณ์ พันธวงศ์**  
วิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

## ทีม Global Strategy



**เอกรัฐ ศรีรัฐสไต**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**นิธิกร พิศกน**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**ศุภพล ตั้งวิเชียร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**เกรียงไกร ปิ่นเกรียงไกร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

## ทีม สนับสนุน

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

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

|      |   |     |   |
|------|---|-----|---|
| 2548 | BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS  | โดย | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย                         |
| 2549 | BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS<br>BEST RESEARCH HOUSE AWARDS  | โดย | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย                         |
| 2551 | ONE OF TOP 3 BEST RETAIL RESEARCH HOUSE CANDIDATES<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์  | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์                         |
| 2552 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์  | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์                         |
| 2553 | BEST SECURITIES COMPANY AWARD RETAIL INVESTORS<br>"ASIA'S BEST ANALYST" SURVEY  | โดย | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<br>วอลล์ สตรีท เจอร์นัล |
| 2555 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>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<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล<br>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)<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล   | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                           |
| 2563 | ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน<br>นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน<br>(กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ) | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                           |
| 2564 | ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคล<br>(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: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล



|        |        |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |       |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 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  | CENTEL | 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 | TPWC   |        |
| 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     | SEAOL  | SPVI   | THANA  | TPBI  | VGI    |        |
| AP     | BGC    | CNT    | EASTW  | GLOBAL | IRPC   | LRH    | NER   | PPS    | S      | SE-ED  | SSC    | THANI  | TQM   | VIH    |        |
| APURE  | BGRIM  | COLOR  | ECF    | GPI    | ITEL   | LST    | NKI   | PR9    | S&J    | SELIC  | SSSC   | THCOM  | TRC   | 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   | SNPNP  | 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    | TPPL  | UPF    |        |
| AIT     | BA     | CHG    | DMT    | HEALTH | JCHK   | LHK    | NEX    | PLE    | RICHY | SECURE | SPC    | TFI    | TPPP  | UTP    |        |
| ALUCON  | BC     | CHOTI  | DOD    | HPT    | JMT    | M      | NNCL   | PM     | RJH   | SFLEX  | SPCG   | TFM    | TPLAS | VIBHA  |        |
| AMANAHA | BCH    | CHOW   | DPAIN  | 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    | CENTEL | 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 | TPWC   |       |
| 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  | GSSTEEL | 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     | SEAOL  | 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 ถนนสารพัด เทศสาร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

### สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2  
9/1 ถนนเสื่อป่า 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 สาขานนท์ท่าแฉลบ  
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 จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด 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)