

กลยุทธ์การลงทุน

ดัชนียังไม่สามารถยืนเหนือ 1600 จุด โดยมีอุปสรรคจากหุ้นรายตัว จากกลุ่มโรงพยาบาล กระทบจากการควบคุมค่ารักษาฯ และ DTAC ที่ต้องขาดเงินแก่ภาครัฐเหนือตลาดคาด และหุ้นโรงกลั่นปิโตรเคมี อาจมี stock losses มากกว่าคาด แต่ยังมีหุ้นปิโตรเคมีที่หนุนตลาดตามทิศทางของราคาน้ำมันที่ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง Top picks เลือก PTTEP(FV@B168) และ TU(FV@B22) ราคาหุ้นยังมี upside สูง และมีโอกาสได้ลูกค้าใหม่เพิ่มเติมหลังจากที่ EU ให้ใบเขียวส่งออกสินค้าประมงไทย

ย่อนรอยตลาดหุ้นไทย ... SET ยังไม่ผ่าน 1600 จุด

ตลาดหุ้นไทยแกว่งตัวในรอบ บวก/ลบ 10 จุด โดยระหว่างวันหลังขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1600 จุด ก่อนจะย่อลงมาปิดตลาดฯ ที่ระดับ 1587.63 จุด ลดลงเล็กน้อย 2.87 จุด (-0.18%) มูลค่าการซื้อขาย 5.35 หมื่นล้านบาท แรงขายที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากหุ้นกลุ่ม ICT ปรับฐานลงแรงทั้ง 3 บริษัท (DTAC ADVANC และ TRUE) โดยเฉพาะ DTAC ร่วงลงกว่า 17% ก่อนจะค่อยๆ ฟื้นขึ้น เฉลี่ยประเด็นลบระยะสั้น หลังบริษัทตกลงชำระเงิน 9.5 พันล้านบาท เพื่อระงับข้อพิพาทกับทาง CAT ทำให้ผลประกอบการใน 4Q61 อาจเผชิญผลขาดทุน ส่วนกลุ่มโรงพยาบาลยังมีแรงขาย BCH ลดลง 1.9% BH ลดลง 2.3% ยกเว้น BDMS กลับมาปิดทรงตัว หลังจากทีลดลงต่อเนื่องมาหลายวัน และกลุ่มพลังงานยังประคองตลาด คือ PTT และ PTTEP

แนวโน้มดัชนีวันนี้ กลับมาซื้อขายต่ำกว่า 1600 จุด ด้วยแรงกดดันหุ้นรายกลุ่มและรายตัว นับจากหุ้นโรงพยาบาล DTAC และกลุ่มโรงกลั่นปิโตรเคมี ที่อาจจะเผชิญกับ Stock losses ในงวด 4Q61 ซึ่งมีน้ำหนักมากเมื่อเทียบกับหุ้นปิโตรเคมีที่ยังฟื้นตัวต่อตามทิศทางของราคาน้ำมัน

หุ้น KBANK, DTAC ตกหนักวันนี้เหตุปัจจัยเฉพาะตัว

วานนี้ราคาหุ้นของ DTAC ตกหนักกว่า 10% ตามด้วย KBANK ตกราว 3% ซึ่งสาเหตุน่าจะไม่ใช่เรื่องของกัน โดย DTAC เป็นประเด็นที่แจ้งตลาดถึงการจ่ายเงินค่าฟ้องร้องคดีที่มีอยู่กับ CAT 9.5 พันล้านบาท แบ่งจ่าย 2 งวด คือรอบแรก 6.8 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือ 2.67 พันล้านบาท จะจ่ายก็ต่อเมื่อ CAT ถอนฟ้อง ทั้งนี้ จะต้องนำเรื่องดังกล่าวเข้าที่ประชุมคณะกรรมการอีกครั้ง

ถือเป็นประเด็นลบต่อ เพราะ DTAC จะต้องบันทึกต้นทุนดังกล่าวเป็นรายจ่าย (หลังภาษี) 6.5 พันล้านบาทใน 4Q61 เนื่องจาก DTAC เคยตั้งสำรองสำหรับข้อพิพาทไว้แล้ว 1.4 พันล้านบาท ซึ่งคาดคิดต้น 4Q61 พลิกเป็นขาดทุนราว 5.0 พันล้านบาท แยกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินมีกำไร 1.4 พันล้านบาท แต่ระยะยาวจะช่วยให้เป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่ไม่มี overhang ข้อพิพาทกับรัฐ

ฐานะการเงินปัจจุบัน DTAC ที่มีเงินสด 2.6 หมื่นล้านบาทยังรองรับได้ แต่ผลกระทบเงินสดไหลออกสุทธิหลังภาษี จะกระทบมูลค่าพื้นฐานของ DCF ราว 3 บาท จึงปรับลดมูลค่าพื้นฐาน สะท้อนประเด็นลบดังกล่าวลงจากปัจจุบันที่ 60 บาท เหลือ 57 บาท แต่การที่ราคาหุ้นลดลงอย่างมากข้างต้น ทำให้ยังแนะนำสะสม เพราะเชื่อว่า turnaround ปี 2562

ขณะที่ KBANK น่าจะมาจาก 2 ประเด็นคือ เป็น 1 ในเจ้านายที่ค้าประกัน CAT ซึ่งยังไม่มีการยืนยันจากผู้ที่เกี่ยวข้อง แต่หากเป็นไปตามตลาดคาด ก็ไม่น่ากังวลเพราะมีเงินสดเพียงพอในการชำระหนี้ และอีกประเด็นน่าจะเป็นเรื่องผลกำไร 4Q61 ที่อาจจะแย่กว่าคาด ซึ่ง ASPS ประเมินราว 6.9 พันล้านบาท ลดลง 29% จาก 9.7 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เป็นผลจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เร่งตัวขึ้นทำระดับสูงสุดซึ่งเป็นผลจากฤดูกาล อย่างไรก็ตาม น่าจะเป็นไปตามที่ ASPS คาดอยู่แล้ว โดยเฉพาะผลกระทบจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงจากผลกระทบของ Disruption จึงยังคง

วันศุกร์ที่ 11 มกราคม พ.ศ. 2562

SET Index	1,587.63
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-2.87
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	53,524

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	902.47
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	632.58
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-2,023.50
นักลงทุนรายย่อย	488.45

ณัฐ หงษ์ยืน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
เกิดศักดิ์ ทวีธีร-ธรรมา
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
พชรชัย กัธยาวิชญ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647
กรรณ เตียรณปราโมทย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365
ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636
ไวยริน กุศลนิล
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
เจตธรรส แก้วเทือก
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
วรรณพวงษ์ โทณวิภากร
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

คำแนะนำซื้อ Fair value ปี 2562 เท่ากับ 251 บาท หนุนจากการเติบโตของธุรกิจหลักจากสินค้าเชื้อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q61 ของ 10 แห่งที่ศึกษา

ล้านบาท	กำไรสุทธิ				
	4Q61F	3Q61	%QoQ	4Q60	%YoY
BAY	5,778	6,215	-7.0%	5,679	1.8%
BBL	8,873	9,030	-1.7%	8,496	4.4%
KBANK	6,924	9,744	-28.9%	5,707	21.3%
KTB	6,462	7,838	-17.6%	4,809	34.4%
SCB	9,993	10,508	-4.9%	9,199	8.6%
TMB	1,836	5,594	-67.2%	2,257	-18.7%
TCAP	1,803	1,870	-3.6%	1,935	-6.9%
KKP	1,817	1,551	17.1%	1,259	44.3%
TISCO	1,565	1,815	-13.8%	1,522	2.8%
LHFG	773	779	-0.8%	730	5.9%
Industry	45,824	54,944	-16.6%	41,593	10.2%

ที่มา : ASPS Reserch

TOP จะขาดทุนงวด 4Q61 มากกว่าค่า

นักวิเคราะห์ในกลุ่มพลังงานของ ASPS ได้ประเมินผลการดำเนินงาน 4Q61 ของ TOP จะขาดทุนสุทธิราว 4.9 พันล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 4.6 พันล้านบาทใน 3Q61 หลักๆ มาจากขาดทุนสต็อกน้ำมันกว่า 7.9 พันล้านบาท แต่หากพิจารณากำไรปกติ (Norm Profits) ลดลง 15.37%qoq จากค่าการกลั่น (GRM) ที่คาดว่าจะลดลง 1 เหรียญฯ เหลือ 4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ส่งผลให้ Market GIM คาดจะลดลงมาอยู่ที่ 6.6 จาก 7.2 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใน 3Q61 และ Accounting GIM พลิกกลับติดลบ 1.3 จาก 8.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใน 3Q61 โดยรวมกำไรสุทธิปี 2561 จะอยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ลดลง 59.5%yoy และ Norm Profit ลดลง 39.0%yoy มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการปัจจุบัน

ด้วยเหตุนี้ ฝ่ายวิจัยจึงต้องปรับลดประมาณการกำไร โดยปรับลดสมมติฐานค่าการกลั่นปี 2561 เหลือ 4.5 จาก 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล และระยะยาวตั้งแต่ปี 2562 อยู่ที่ 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจาก 6 และ 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปี 2562 และตั้งแต่ปี 2563 ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ในช่วงปลายงวด 2Q62 รวมถึงปรับสมมติฐาน spread พาราไซลินลดลงเหลือ 300 จาก 420 เหรียญฯต่อตัน ในปีที่ผ่านมา

แต่แนวโน้มกำไร 1Q62 ดีขึ้นจากงวด 4Q62 QoQ จากค่าการกลั่นคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงเข้าสู่ช่วงฤดูกาลซ่อมบำรุงโรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลก ทำให้คาด supply จะลดลงช่วงสั้น หักล้างปัจจัยลบที่คาดว่าจะเกิดจาก spread พาราไซลินที่จะลดลงจาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ค่า 1Q62 จะไม่มีบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q61

ภายใต้ประมาณการใหม่ กำไรปกติปี 2561 คาดจะลดลงถึง 44.3%yoy และ ปี 2562 ยังลดลงต่อเนื่องอีก 5.0%yoy และ Fair Value ลดลงเหลือ 81 บาท หุ้น (เดิม 88 บาท) คงคำแนะนำ switch ยังไม่ใช่ จังหวะเข้าซื้อลงทุนยามนี้ ได้เพียงแต่เก็งกำไรช่วงสั้นรับการฟื้นตัวของกำไรในงวด 1Q62 เท่านั้น

ต่างชาติซื้อหุ้นในภูมิภาค รวมถึงไทย

วานนี้ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นในภูมิภาคติดต่อกันเป็นวันที่ 2 มูลค่า 305 ล้านดอลลาร์ และเป็นการซื้อขายสุทธิเกือบทุกประเทศ เว้นเพียง ได้หวันถูกสลับมาขายสุทธิ 47 ล้านดอลลาร์ (หลังจากซื้อสุทธิวันก่อนหน้า) ส่วนตลาดหุ้นที่เหลืออีก 4 แห่ง ต่างชาติเดินหน้าซื้อสุทธิต่อเนื่อง นำโดย เกาหลีใต้ 240 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 2), อินโดนีเซีย 55 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 9), ฟิลิปปินส์ 29 ล้านดอลลาร์ (ซื้อ

สุทธิเป็นวันที่ 6) เช่นเดียวกับตลาดหุ้นไทยต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิ 28 ล้านเหรียญ หรือ 902 ล้านบาท (หลังจากขายสุทธิ 3 วัน)

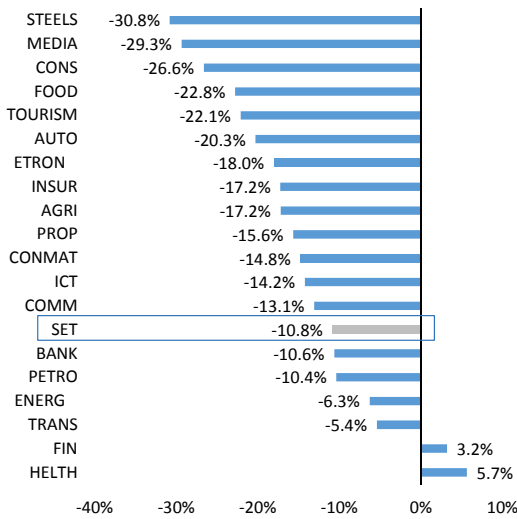
ส่วนทางด้านตราสารหนี้ไทย ต่างชาติขายสุทธิ 2.3 พันล้านบาท (ขายสุทธิเป็นวันที่ 2) และเป็นการขายสุทธิทั้งตราสารหนี้ระยะสั้น (T<1) และตราสารหนี้ระยะยาว (T>1) มูลค่า 2.2 พันล้านบาท และ 52 ล้านบาท ตามลำดับ

ข้อมูลแสดงเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกรายเดือนของแต่ละประเทศในภูมิภาค

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ม.ค. 62	228	104	442	-3	-206	566

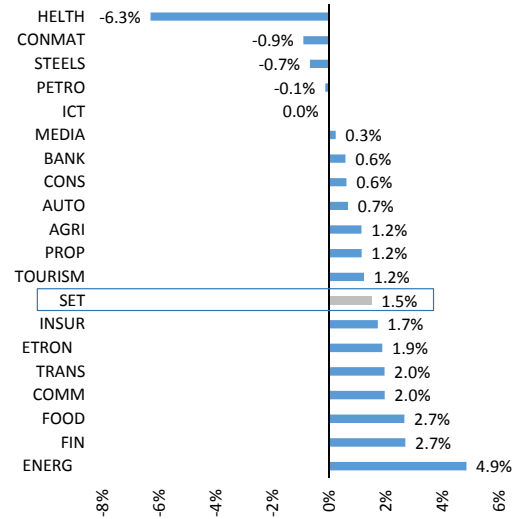
หน่วย : ล้านเหรียญ

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd



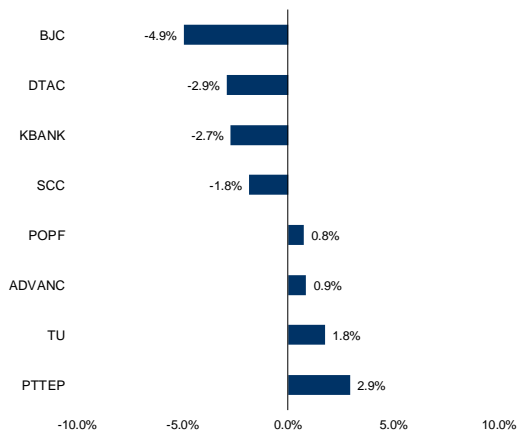
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

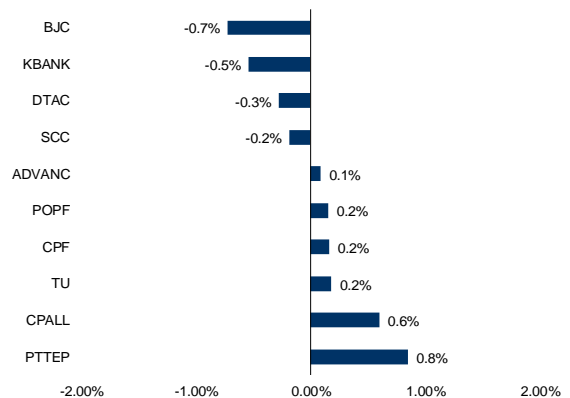
Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price Avg. Cost	Last	Accumulated Return	PER 2018F	PBV 2018F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
DTAC	28-Dec-18	60.00	10%	43.25	42.00	-2.89%	15.72	3.14	4.45	Turnaround กลับมาทำกำไรตั้งแต่ 4Q61 จากต้นทุนที่ลดลงจากสิ้นสัมปทาน คาดกำไรปี 2562 โดดสุดในกลุ่ม	
ADVANC	28-Dec-18	210.00	10%	172.50	174.00	0.87%	16.62	7.50	4.21	ขายทำกำไร ADVANC แล้วเพิ่มน้ำหนักให้ PTTEP และ POPF อย่างละ 5%	
POPF	04-Jan-19	n.a.	10%	13.20	13.30	0.76%	n.a.	n.a.	n.a.	ในช่วงที่ดัชนีหุ้นไทยปรับฐานแบบนี้ รวมถึงรับเลือกตั้งถูกเลื่อนออกไปอย่างเป็นทางการแล้ว จึงทำให้เหมาะสมที่จะลงทุนในกองทุนอสังหาฯ เพื่อความปลอดภัย	
PTTEP	28-Dec-18	168.00	15%	119.00	122.50	2.94%	13.84	1.14	3.88	จากราคาน้ำมันดิบโลกที่ขึ้นตัวเหนือ 50 เหรียญ หลังสะท้อนความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกไปมากแล้ว รวมถึงการปรับลดกำลังการผลิตของโอเปกน่าจะช่วยลด Oversupply ของตลาดได้	
KBANK	28-Dec-18	251.00	20%	185.00	180.00	-2.70%	10.66	1.04	2.64	คาดการณ์กำไรสุทธิ ปี 2561-62 เติบโต 12.2% และ 4.9% จากแรงขับเคลื่อนจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่ได้ผลบวกจากการลงทุนขนาดใหญ่ของทั้งภาครัฐและเอกชน ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard ธ.พ. ใหญ่อื่นๆ	
BJC	28-Dec-18	61.00	15%	50.75	48.25	-4.93%	26.49	1.60	2.28	กำไร 4Q61 ขึ้นตัว จากอัตราภาษีที่จ่ายลดลงหลังจากปรับโครงสร้างในกลุ่มแล้วเสร็จ รวมถึงธุรกิจค้าปลีกได้ Sentiment บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาล	
TU	09-Jan-19	22.00	10%	17.10	17.40	1.75%	16.62	1.74	3.79	EU ปลอดภัยรวมถึงไทยในเขี้ยวประเทศไทย ซึ่งเป็นผลดีต่อ TU เพราะ 42% ของรายได้รวม มาจากการส่งออกทูน่า กุ้ง ไปยังยุโรปและสหรัฐฯ	
SCC	28-Dec-18	515.00	10%	436.00	428.00	-1.83%	10.88	1.65	3.97	ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง หนุน spread เพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อ SCC ในด้านธุรกิจปีโครงสร้าง หนุนกำไรใน 4Q61 และต่อเนื่อง ปี 2562	

วันนี้ขายทำกำไร ADVANC แล้วเพิ่มน้ำหนักให้ PTTEP และ POPF อย่างละ 5%

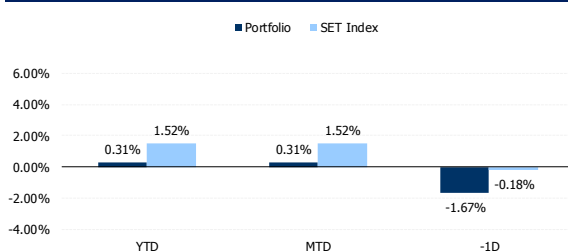
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS