

กลยุทธ์การลงทุน

คาดดัชนีตลาดหุ้นไทยยังคงมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อไต่ทดสอบแนวต้าน 1660-1670 จุด โดยยังมีแรงหนุนจากหุ้น Petroleum ตราบที่ราคาน้ำมันดูไปยังยืนเหนือ 60 เหรียญฯ และแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ย หนุนหุ้นกลุ่ม ธนาคารฯ แม้อาจจะมีแรงขายรับงบ 4Q61 ของบริษัทจดทะเบียนฯ แต่จะตามด้วยการประกาศจ่ายปันผล ซึ่งเป็นหุ้นที่ควรสะสม 1 เดือนล่วงหน้า ก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD 1 เดือน คือ PTTEP (FV@B168) และ PTT(FV@B56) เลือกเป็น Top picks

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ... SET Index ไต่ทดสอบกรอบบน

วันศุกร์ที่ผ่านมา SET Index ปิดที่ระดับ 1651.40 จุด เพิ่มขึ้น 9.67 จุด (+0.59%) มูลค่าการซื้อขาย 4.8 หมื่นล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศที่ผันผวนโดยเฉพาะสงครามการค้า ทำให้ภาพรวมการลงทุนในตลาดฯ ดูดีขึ้น และยังมีแรงซื้อเข้ามาหนุนในหุ้นกลุ่มหลักๆ อย่างพลังงาน PTT PTTEP PTTGC ส่วนหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี IVL ปรับตัวขึ้น 2.08% ส่วนทางกำไร 4Q61 ที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้น ขณะที่หุ้นขนาดใหญ่ของกลุ่มธนาคารฯ แกว่งทรงตัว เว้น KBANK + 0.5% มีเพียงกลุ่มค้าปลีก CPALL HMPRO ROBINS มีแรงเทขายทำกำไร

แนวโน้มดัชนีตลาดหุ้นไทยวันนี้ น่าจะมีโอกาสเดินทางต่อทดสอบแนวต้าน 1670-1680 จุด ในสัปดาห์นี้ โดยตลาดยังผันผวนโดยเรื่องการค้า และยังคงได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบดูไปที่ยังยืนเหนือ 60 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล รวมถึงแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในเทศยังหนุนหุ้นธนาคารฯ แม้เงินเฟ้อในประเทศยังชะลอตัว หนุน กนง. น่าจะขึ้นดอกเบี้ยอีกระยะก็ตาม

เงินเฟ้อไทย ม.ค. ชะลอตัว ตามราคาน้ำมัน แต่จะขยับขึ้น 2H62

กระทรวงพาณิชย์ รายงานเงินเฟ้อไทย เดือน ม.ค. ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงติดต่อกัน 5 เดือนอยู่ที่ 0.27%yoy ทั้งนี้เป็นผลจากราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำคือ เฉลี่ยเดือน ม.ค.2562 ที่ 58.9 เหรียญฯ หรือลดลง 10.3%yoy ขณะที่หมวดอื่นยังเพิ่มขึ้น เช่น ข้าว-แป้งขยายตัว 5.02%, เนื้อสัตว์ 3.04%, เคหสถาน 0.76% เป็นต้น

อย่างไรก็ตามคาดว่าเงินเฟ้อไทยนับจากนี้ ใกล้จุดต่ำสุดแล้ว และมีโอกาสขยับขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ ตามราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มฟื้นตัวเกิน 60 เหรียญต่อบาร์เรล จึงน่าจะทำให้เงินเฟ้อไทยยืนที่ระดับเกิน 1% ได้

เงินเฟ้อที่ต่ำกว่าคาด หนุนให้การประชุม กนง. 6 ก.พ. นี้ จะยังคงดอกเบี้ยฯ หลังขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้ง 0.25% เป็น 1.75% เมื่อปลายปี 2561 จึงเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่น่าจะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐที่สูงกว่าไทย ลดน้อยลง และหนุนให้ fund flow ไหลกลับมาไทยรวมถึงเอเชียอีกครั้งหนึ่ง

ตลาดแรงงานสหรัฐฟื้นช่วงสั้น...ดอกเบี้ยชะลอการขึ้น...หนุน Flow ไหลกลับเอเชีย

ปลายสัปดาห์ที่แล้ว สหรัฐรายงานตลาดแรงงาน ดีกว่าคาด คือ ยอดการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน ม.ค. เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 ที่ 3 แสนราย มากกว่าตลาดคาด 1.65 แสนรายเนื่องจาก แต่อย่างไรก็ตามอัตราการว่างงานของสหรัฐในเดือนเดียวกันยังทรงตัวที่ระดับ 4% ในเดือน ม.ค. ขยับจาก 3.9% ในเดือนก่อนหน้า และจากระดับต่ำสุดที่ 3.7% ในช่วง ก.ย. -พ.ย. 2561 เป็นการตอกย้ำว่าเศรษฐกิจสหรัฐผ่านจุดสูงสุดและเข้าสู่ภาวะชะลอตัว สะท้อนจากดัชนีชี้ นำเศรษฐกิจที่สำคัญๆ คือ ดัชนี PMI ภาคการผลิตทำจุดต่ำสุดในรอบ 2 ปี และยอดขายบ้านใหม่ต่ำสุดในรอบ 1 ปี 3 เดือน, ยอดขายบ้านมือสองต่ำสุดในรอบ 4 ปี ด้วยเหตุนี้ ทำให้เชื่อว่ามีโอกาสที่สหรัฐจะขึ้นดอกเบี้ยน้อยกว่าที่คาดไว้ 2 ครั้งจากการประชุมที่เหลือ 7 ครั้งในปี นี้ และมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยใน 2H62

วันจันทร์ที่ 4 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562

SET Index	1,651.40
เปลี่ยนแปลง (จุด)	9.67
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	47,958

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท)

นักลงทุนต่างชาติ	680.39
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-236.67
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	3,496.71
นักลงทุนรายย่อย	-3,940.42

ณฐิ์ กองชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

เก็ดศักดิ์ ทวีธรรส

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

พชชัย กัทธาวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

กราดร เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

ไยริน กุศลนิล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

เจ็ดธรัส แก้วเทือ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วรรณพุกษั โทณลวิภยรรส

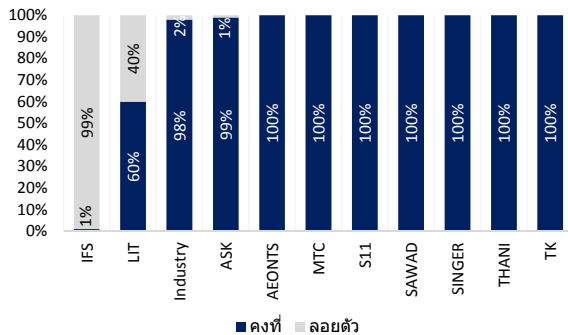
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ขณะที่เอเชีย แนวโน้มดอกเบี้ยยังมีทิศทางเป็นขาขึ้น แม้การประชุมของธนาคารกลางหลายแห่งในสัปดาห์นี้ 7 ก.พ. 2562 อาจจะยังคงดอกเบี้ยนโยบาย เช่น ธนาคารกลางฟิลิปปินส์(BSP) จะคงดอกเบี้ยที่ 4.75% (หลังจากขึ้นไปแล้ว 5 ครั้ง 1.75% ในปี 2561) แต่คาดว่าปีนี้มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยเนื่องจาก เงินเฟ้อ ล่าสุด ธ.ค. ยังทรงตัวสูงอยู่ที่ 5.1% กว่าดอกเบี้ยนโยบาย ชะลอจาก 6.7% ในเดือนมิ.ย. และ ธนาคารกลางอินเดีย(RBI) ตลาดคาดยังคงดอกเบี้ยที่ 6.5% เนื่องจากเงินเฟ้อ ล่าสุด ธ.ค. ชะลออยู่ที่ 2.2% จาก 4.9% ในเดือน มิ.ย. ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง (หลังจากขึ้นไปแล้ว 2 ครั้ง 0.5% ในปี 2561) แต่โดยรวมทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐกับเอเชียแคบลง หนุน Fund Flow ไหลกลับเอเชีย

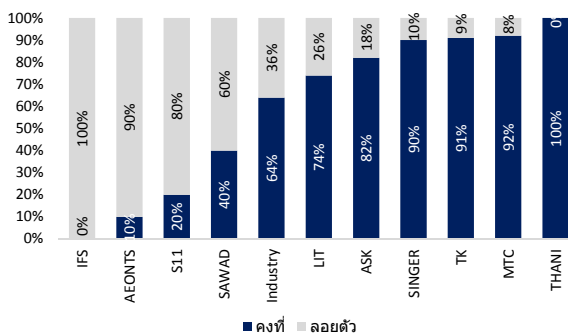
ดอกเบี้ยขาขึ้น อาจกระทบหุ้นการเงิน ยกเว้น SAWAD, MTC

ภายใต้แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่า กลุ่มที่ได้ประโยชน์ คือ กลุ่มที่มีรายได้ดอกเบี้ยรับเป็นอัตราลอยตัวมากกว่าคงที่ ขณะเดียวกันกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเป็นอัตราคงที่มากกว่า ซึ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดใหญ่ จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์ค่อนข้างชัดเจน ในทางตรงข้ามกลุ่มที่ค่อนข้างได้รับผลกระทบ คือ กลุ่มเช่าซื้อ-ลิสซิง เนื่องจากโครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยรับส่วนใหญ่เป็นอัตราคงที่กว่า 98% ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืม เป็นดอกเบี้ยลอยตัวในสัดส่วนกว่า 36 % ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ยกเว้นแต่ IFS ที่ประกอบธุรกิจให้สินเชื่อแพคตอริงที่มีดอกเบี้ยรับเป็นอัตราลอยตัว (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง)

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 3Q61 – ตามประเภทอัตราดอกเบี้ย



โครงสร้างหนี้สิน ณ สิ้นงวด 3Q61 – ตามประเภทอัตราดอกเบี้ย



ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินถึงผลกระทบต่อกลุ่มฯ ในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น หากดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 0.25% จะกดดันกำไรสุทธิกลุ่มลิสซิงปี 2562 ลดลง 0.7% อย่างไรก็ตาม ผลกระทบรายบริษัท อาจมากน้อยแตกต่างกันไปขึ้นกับความสามารถในการบริหารจัดการ spread หรือภูมิคุ้มกันของแต่ละบริษัท โดยกลุ่มที่มี spread ระดับสูงได้แก่ SAWAD, MTC, AEONTS, TK, S11 น่าจะรองรับแรงเสียดทานจากผลกระทบจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นได้มากกว่ากลุ่มผู้ประกอบการที่มี spread เฉลี่ยระดับต่ำกว่าได้แก่ THANI, ASK (เฉลี่ย 4.80-5.00%) (ตามตารางด้านล่าง)

คาดการณ์ Spread ปี 2561- 62 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษา

	2558	2559	2560	2561F	2562F
AEONTS	23.45%	21.94%	21.89%	23.63%	23.77%
ASK	4.54%	4.84%	4.56%	4.14%	4.05%
IFS	4.87%	4.96%	4.93%	5.01%	4.30%
MTC	17.75%	19.19%	17.30%	17.48%	18.93%
S11	23.93%	23.89%	23.87%	23.79%	23.69%
SAWAD	19.78%	19.90%	18.57%	18.30%	16.85%
SINGER	31.17%	25.21%	24.81%	12.82%	10.58%
THANI	3.86%	4.11%	4.50%	4.60%	4.55%
TK	28.06%	28.64%	30.00%	28.56%	26.63%
LIT	7.72%	7.65%	7.99%	7.97%	7.96%
ค่าเฉลี่ย 10 บริษัท	15.42%	15.20%	15.01%	15.26%	15.12%

โดยในส่วนของสินเชื่อบริการรถบรรทุก (THANI, ASK) แม้คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยขาขึ้น แต่ด้วยแนวโน้มของเศรษฐกิจที่จะทยอยฟื้นตัวได้หลังจากนี้ รวมทั้งโครงการก่อสร้างต่างๆ ยังคงเดินหน้าต่อเนื่องภายใต้รัฐบาลชุดใหม่ หนุนให้ความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกยังคงดีต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีจุดเด่นที่ระดับ PER ต่ำและเงินปันผลสูง โดย ASK (FV@B26.69) มี PER อยู่ที่ 10.1 เท่า Div.Yield ที่ 6.9% ส่วน THANI (FV@B9.40) มี PER อยู่ที่ 12.16 เท่า Div.Yield ที่ 4.7% จึงสามารถเลือกลงทุนเพื่อรับเงินปันผลได้

สำหรับสินเชื่อทะเบียนรถ เชื่อว่าประเด็นความกังวลต่อหลักเกณฑ์กำกับดูแลสินเชื่อทะเบียนรถได้คลี่คลายลงแล้ว หลังหน่วยงานกำกับดูแลมีประกาศที่ชัดเจนออกมา โดยทั้ง SAWAD และ MTC ได้ทำการปรับปรุงแนวทางการคิดอัตราดอกเบี้ยและค่าปรับไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา จึงแทบไม่มีผลกระทบต่อประมาณการกำไรที่ประเมินไว้ ในส่วนร่าง พรบ.กำกับ non-bank (คาดจะอนุมัติใน 2H62) นำหนักเน้นไปที่ market conduct ซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม จึงไม่กระทบอีกเช่นกัน จึงยังแนะนำ SAWAD (FV@B55) คาดปี 2562 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 22.5%yoy จากสินเชื่อทะเบียนรถ (รถยนต์และรถกระบะ) รวมทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard กลุ่มฯ มาก และ MTC (FV@B56) คาดปี 2562 จะเติบโตสูง ถึง 34.2%yoy โดยสินเชื่อและกำไรสุทธิยังขึ้นทำ new high ต่อเนื่อง คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง

ต่างชาติโยกเงินมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น

วันศุกร์ที่ผ่านมา ต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิในภูมิภาค 509 ล้านดอลลาร์ (หลังจากขายสุทธิเพียงวันเดียว) และเป็นการซื้อขายสุทธิทุกประเทศ เริ่มจากตลาดหุ้นเกาหลีใต้ซื้อสุทธิ 292 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 7) รองลงมาคือไต้หวัน 127 ล้านดอลลาร์ ตามมาด้วยฟิลิปปินส์ 19 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 12), อินโดนีเซีย 49 ล้านดอลลาร์ และไทยที่ต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิ 22 ล้านดอลลาร์ หรือ 680 ล้านดอลลาร์ (หลังจากขายสุทธิเพียงวันเดียว) เช่นเดียวกับสถาบันในประเทศที่ซื้อสุทธิอีก 3.50 พันล้านบาท (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 3)

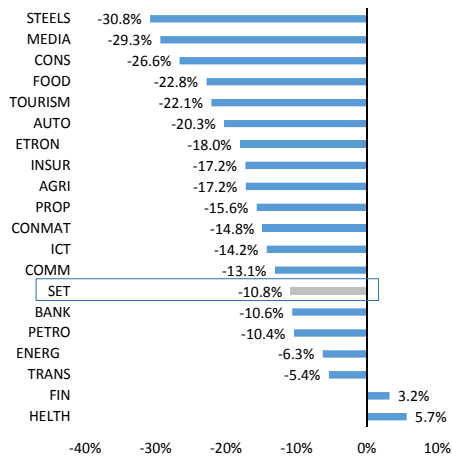
หากพิจารณาตั้งแต่ต้นปี 2562 พบว่า Fund Flow เริ่มไหลกลับเข้ามาในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น สังเกตได้จากต่างชาติขายสุทธิสินทรัพย์ปลอดภัย อย่าง ตราสารหนี้ไทยกว่า 1.12 หมื่นล้านบาท (ytd) และโยกเงินมาซื้อสุทธิในตลาดหุ้น 7.40 พันล้านบาท (ytd) (หลังจากขายสุทธิหนักในปี 2561 กว่า 2.87 แสนล้านบาท) และคาดว่าจะซื้อสุทธิในเดือน ก.พ. เหมือนทุกๆ ปี ด้วยความน่าจะเป็น 80% (หรือ 8 ใน 10 ปี)

ข้อมูลแสดงเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกรายเดือนของแต่ละประเทศในภูมิภาค

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562 (ytd)	1013	375	3950	2073	236	7647
ม.ค. 62	964	356	3658	1946	214	7138
ก.พ. 62 (mtd)	49	19	292	127	22	509

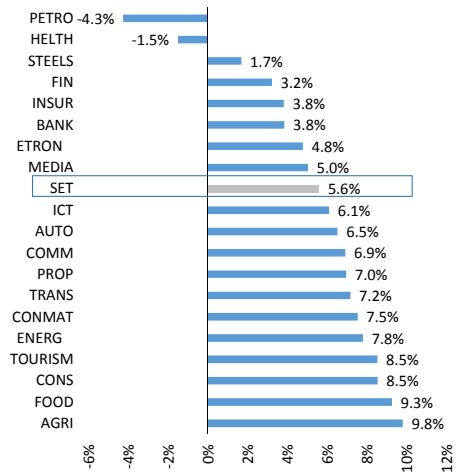
หน่วย : ล้านดอลลาร์

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำ Market Talk

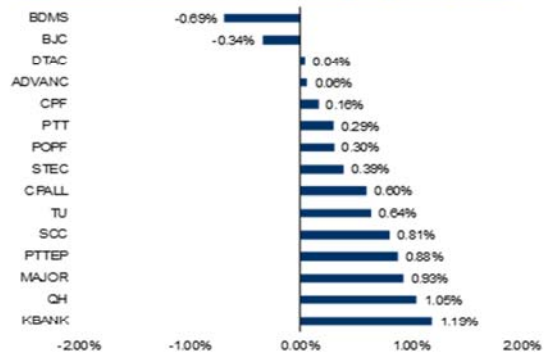
Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price		Accumulated Return	PBR 2019F	PEV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
				Avg. Cost	Last						
QH	14-Jan-19	4.48	20%	2.86	3.00	5.08%	7.36	1.12	7.24	ใกล้เข้าสู่อายุขัยตามนัด ราคาหุ้น QH มี Div Yield 62 P/B สูงเกิน 8% พร้อม กับพื้นฐานที่แข็งแกร่งและ upside สูง จึงเป็นโอกาสสำหรับลงทุน	
MAJOR	31-Jan-19	29.00	15%	23.53	23.60	0.28%	17.58	3.12	5.23	ราคาหุ้น 4Q61 เติบโตจากการขยายตัวหนึ่งพื้นที่ สวมผลให้ภาพรวมกำไร ปี 61 เติบโต ขณะที่มี 62 เตรียมขยายโรงงานไปต่างจังหวัด คาดกำไรโต 24% พร้อม กับมีผลโตลดต้นทุน	
PTTEP	28-Dec-18	168.00	10%	122.00	124.00	1.64%	14.15	1.17	4.03	ราคาน้ำมันดิบโลกฟื้นตัวเหนือ 50 เหรียญ หลังสะท้อนความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกไปมากแล้ว รวมถึงการปรับลดกำลังการผลิตของโอเปก น่าจะช่วยลด Oversupply ของตลาดได้	
KBANK	28-Dec-18	246.00	10%	191.50	201.00	4.96%	11.83	1.19	2.24	คาดการณ์ราคาหุ้น ปี 2561-2562 เติบโต 12.2% และ 4.9% จากแรงขับเคลื่อนจาก สินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่โดดเด่นจากการลงทุนขนาดใหญ่ของทั้งภาครัฐและ เอกชน ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard ส.ท.ใหญ่อื่นๆ	
BJC	28-Dec-18	61.00	25%	49.85	49.00	-1.71%	26.90	1.62	1.97	คาดการณ์ราคาหุ้น 1Q62 ยังเติบโตขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลรวมถึงธุรกิจบริการ และราคาหุ้นมี Upside ที่สูง	
PTT	21-Jan-19	56.00	15%	48.58	49.50	1.89%	10.58	1.42	4.04	คาด 4Q61 กำไรเพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตและสำรวจปิโตรเลียมที่ราคาก๊าซมีปฏิกิริยาขึ้นอย่างฉับพลัน อีกทั้งยังมี Upside สูงเหมาะแก่การสะสม	
STEC	25-Jan-19	29.25	5%	22.30	23.50	5.38%	20.44	3.07	1.70	โครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐที่จะมีมากขึ้นและต่อเนื่อง มีแนวโน้มให้ STEC ได้ปันประโยชน์ หนุนกำไร 1Q62 เติบโตดี รวมถึงมี Backlog สูงถึง 1.1 แสนล้านบาท	

รับผลตอบแทน QH 10% แล้วลงทุนใน POPF 10%

Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS