

### กลยุทธ์การลงทุน

ปัจจัยแวดล้อมเป็นใจ อดิ ต.ประธาณ Fed เห็นด้วยกับการลดดอกเบี้ยสหรัฐหากเศรษฐกิจโลกยังมีสัญญาณชะลอตัว หนุน Fund flow ไหลเข้าเอเชีย และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยที่กลับมาฟื้นตัว หลังการเมืองนำไปสู่การเลือกตั้งชัดเจน น่าจะหนุนหุ้นค่าปลีกกลับมาน่าตลาด ส่วนการรายงานงบ 4Q61 ของภาคการผลิตจะทยอยประกาศช่วงปลายเดือน ก.พ. ทำให้ดัชนีมีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้าน 1663 จุด หากผ่าน มองที่ 1700 จุด Top picks ยังชอบ SCCC(FV@B269) และเพิ่ม BJC(FV@B61) ราคาหุ้นยัง Laggard

#### ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ... ดัชนีปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 1663 จุด

ตลาดหุ้นไทยวันนี้แม้จะซื้อขายกันด้วยมูลค่าเบาบางที่ 3.85 หมื่นล้านบาท แต่ก็นับว่าสูงขึ้นกว่าช่วงต้นสัปดาห์ โดยดัชนีระหว่างวันปรับตัวเพิ่มขึ้นทดสอบแนวต้าน 1663 จุด ก่อนจะลดตัวลงมาปิดที่ระดับ 1658.71 จุด เพิ่มขึ้น 5.62 จุด (+0.34%) ด้วยแรงหนุนหลักจากกลุ่มค่าปลีก กลุ่ม 5.พ. และกลุ่ม ICT ทั้ง ADVANC (จะประกาศงบในวันนี้) และ INTUCH ขณะที่หุ้นรายตัว PTT PTTEP และ AOT ปิดปรับตัวลดลง

แนวโน้มตลาดหุ้นไทยวันนี้ คาดว่ามีโอกาสแกว่งตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 1663 จุด และมองแนวต้านถัดไป 1700 จุด ปัจจัยแวดล้อมเอื้อทั้งอดิ ต.ประธาณ Fed แสดงความเห็นต่อแนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐน่าจะมีโอกาสลดลงมากกว่าขึ้น ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในประเทศที่ฟื้นตัว หลังการเมืองมีพัฒนาการไปสู่การเลือกตั้งอย่างเป็นทางการ และการประกาศผลประกอบการงวด 4Q61 ที่จะทยอยเพิ่มมากขึ้นช่วงปลายเดือน ก.พ. หลังจากนั้นจะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H61 หรือปี 2561 จึงยังหนุนหุ้นรายตัว

#### สหรัฐมีโอกาสลดดอกเบี้ย..ไทยยังขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้ง หนุน Fund flow

การแถลงนโยบายประจำปีของประธานาธิบดีสหรัฐ ต่อสภาของเกรต เมื่อวานนี้เป็นไปตามตลาดคาดใน 2 เรื่องคือ 1) ต้องการให้มีการอนุมัติงบประมาณสร้างกำแพงชายแดนเม็กซิโก 5 พันล้านเหรียญ ซึ่งน่าจะหยิบยกมาพิจารณาอีกครั้ง ใน 15 ก.พ. 2562 และจะมีการพิจารณาผ่านงบประมาณชั่วคราว ซึ่งอาจนำไปสู่ Government Shutdown อีกครั้ง ถือเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นสหรัฐ แต่เพียงสั้น ๆ

และ 2) สหรัฐยังคงติดตามทำที่ว่าจะยินยอมผ่อนปรนตามสหรัฐเรียกร้อง ทั้งเรื่องการเพิ่มปริมาณนำเข้าสินค้าจากสหรัฐ และหยุดลักลอบขโมยเทคโนโลยี ซึ่งน่าจะได้อธิบายในการเจรจาอีกครั้ง หลังสหรัฐเยือนผู้นำเกาหลีเหนือ 27-28 ก.พ. นี้ แต่เชื่อว่ายังมีพัฒนาเชิงบวกต่อเนื่อง

นอกจากนี้อดีตประธาน Fed (Janet Yellen) ยังแสดงความเป็นห่วงต่อเศรษฐกิจสหรัฐ จะชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก ทำให้สหรัฐมีโอกาสลดดอกเบี้ยจากที่เดิมที่จะขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งปีนี้ ซึ่งสอดคล้องกับผลสำรวจนักวิเคราะห์ของ Bloomberg ที่ส่วนใหญ่คาด Fed จะลดดอกเบี้ยช่วงปลายปีนี้

**ส่วนไทย ที่ประชุม กนง. สรุปให้คงดอกเบี้ย นโยบายที่ 1.75% (มติ 4 : 2) โดยส่วนใหญ่ยังกังวลผลกระทบต่อราคาค่า, ค่าเงินบาทแข็งค่า, สินเชื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มสูง และหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มใน 4Q61 เป็นต้น จึงคาดปีนี้ กนง. น่าจะขึ้นดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้ง เป็น 2% ภายใต้สมมติฐานเงินเฟ้อปีนี้ไม่เกิน 1% (น้ำมันดูไบเฉลี่ย 60 เหรียญต่อบาร์เรล) ซึ่งจะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐกับเอเชียปรับแคบลง หนุน Fund Flow ไหลกลับเอเชีย รวมถึงไทยมากขึ้น**

#### สต็อกน้ำมันเพิ่มแต่น้อยกว่าคาด ยังหนุนน้ำมันดูไบเกิน 60 เหรียญฯ

สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐ (EIA) รายงานสต็อกน้ำมันดิบสัปดาห์ล่าสุด เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 3 ราว 1.2 ล้านบาร์เรล แต่น้อยกว่าที่ตลาดคาดเพิ่มขึ้น 2.17 ล้านบาร์เรล ขณะที่การตัดลดกำลังการผลิตทั้งจากกลุ่ม OPEC และ Non OPEC ยังเป็นไปตามแผนจนถึงกลางปี

วันพฤหัสบดีที่ 7 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562

SET Index	1,658.71
เปลี่ยนแปลง (จุด)	5.62
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	38,520

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	1,627.85
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	20.43
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	1,429.08
นักลงทุนรายย่อย	-3,077.35

นรณี ทองเย็น  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146  
**เก็ดศักดิ์ ทวีธรรษ**  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132  
**พูนชัย กักราวิน**  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647  
**กราด เตียรณปราโมทย์**  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365  
**จุกฤต ชาติเชิดศักดิ์**  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636  
**ไยธิน ภูจนิล**  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ  
**เจดอริส แก้วแก้ว**  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
**วรรณพฤษฏ์ โทณสิทธิ์**  
 ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณ์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้เผยแพร่ใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

2562 ที่ลดลงอีก 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน (ยังมีอยู่ต่อเนื่อง หลังจากเดือน ธ.ค. ทำข้อตกลงที่จะตัดลดการผลิต) และในเวเนซุเอลา การผลิตน้ำมันมีแนวโน้มลดลง (ผลิตน้ำมันใหญ่เป็นอันดับ 8 ของกลุ่ม OPEC รวบรวม 1.44 ล้านบาร์เรล/วัน หรือราว 3.74% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) หลังจากถูกสหรัฐฯคว่ำบาตรเมื่อวันที่ 28 ม.ค. 2562

นับว่าสอดคล้องกับความต้องการใช้น้ำมันโลกที่ชะลอลงจากผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ซึ่งทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบแกว่งตัว ล่าสุดอยู่ที่ 62.1 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ต่ำกว่าสมมติฐานของ ASPS ที่กำหนดไว้ 65 เหรียญ ในปี 2562 แต่คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นเหนือ 60 เหรียญในช่วงที่เหลือของปีนี้ (และกำหนด 70 เหรียญ นับจากปี 2563 เป็นต้นไป) ยังแนะนำสะสม PTTEP(FV@B168) และ PTT(FV@B56) ขณะที่หุ้นทั้ง 2 บริษัทยังให้เงินปันผลจ่ายสูง

## หุ้นค้าปลีกได้แรงหนุนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการเมืองในประเทศ

ตลาดน่าจะได้แรงหนุนจากหุ้นค้าปลีก หลังดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ม.ค. พลิกกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง 1.64% mom หลังจากปรับตัวลดลงต่อเนื่อง 4 เดือนติดต่อกัน หลังมีพัฒนาการทางการเมืองที่จะนำไปสู่วันเลือกตั้ง 24 มี.ค. 2562 รวมไปถึงสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลง และนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มฟื้นตัว หลังรัฐขยายมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียม VISA

ทั้งนี้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ถือเป็นดัชนีชี้้นักกลุ่มค้าปลีก ซึ่งจะหนุน อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า แต่ด้วยสภาพการแข่งขันของธุรกิจค้าปลีก-ค้าส่ง รวมทั้งการขยายสาขาใหม่ที่มีแนวโน้มทำได้จำกัดมากขึ้น บรรดาผู้ประกอบการรายต่างๆ ในกลุ่มฯ ที่จดทะเบียนในตลาดฯ ต่างวางกลยุทธ์และจุดเด่นที่แตกต่างกัน เช่น

**BJC** แม้ธุรกิจร้านสะดวกซื้อจะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่สูง แต่จุดแข็งคือ ธุรกิจดั้งเดิม (จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค, บรรจุกัณฑ์ และเคมีภัณฑ์+เครื่องมือแพทย์) ที่มีมาร์จิ้นสูง และการกระจายตัวของฐานลูกค้า โดย BJC ขยายฐานลูกค้าที่เป็น HORECA พร้อมขยายสาขาไปต่างประเทศในรูปแบบ Hypermarket แต่จะเน้นเปิดสาขาแถบชายแดน เพื่อใช้ฐานธุรกิจในประเทศไทยสนับสนุน ช่วยให้มีต้นทุนส่วนเพิ่มอย่างมีนัย

**CPALL** จุดเด่นยังคงเป็นจำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศกว่า 1 หมื่นแห่ง และมีแผนที่จะขยายสาขาใหม่ที่ยังมีแผนเปิด 700 สาขาต่อปี ทั้งยังมีการพัฒนาสินค้าอาหารพร้อมทานด้วยการทดลองเปิดสาขาที่ให้บริการโดยผู้จัดในมิติและบริการตนเอง เป็นการตอบโจทย์ Life Style คนรุ่นใหม่ นอกจากนี้ ยังเน้นไปที่สินค้า Private Brand ที่มีอัตรากำไรสูงให้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียมผ่านการบริการรับ-ส่งสินค้า, การเป็นแบงก์กิ้ง เอเยนต์ รับฝาก-ถอนเงินสด เป็นต้น

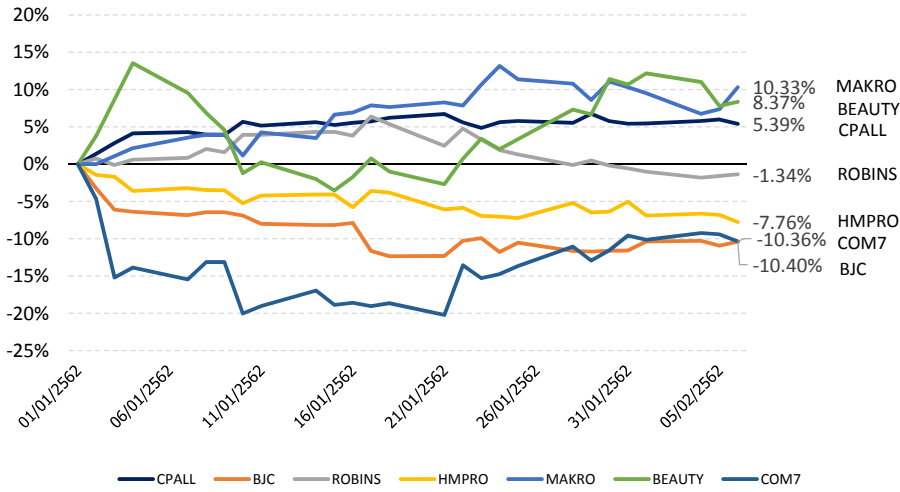
**ROBINS** แม้ SSSG และการเพิ่มสินค้า Private Brand จะยังไม่โดดเด่นเท่าใดนัก แต่จุดแข็งจะเป็นการขยายสาขาใหม่ ที่เน้นไปต่างจังหวัดที่การแข่งขันน้อยกว่าในกทม. รวมทั้งเพิ่มพื้นที่ให้เช่า แก่ร้านค้าที่มีชื่อเสียง เพื่อให้เป็นจุดที่ พบปะสังสรรค์ (Robinson Lifestyle) ของครอบครัวและคนรุ่นใหม่ รวมถึงปรับตัวเข้าสู่ระบบออนไลน์มากขึ้น ด้วยการเพิ่มจุดสั่งซื้อสินค้าออนไลน์ ล่าสุดหันมาเน้นทำกลยุทธ์ Omnichannel เพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้ารุ่นใหม่มากขึ้น

**HMPRO** จุดแข็ง ยังคงเน้นการเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand ที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น และการขยายสาขาใหม่ด้วยขนาดที่เล็กลงเพื่อให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมทั้งการเพิ่มบริการใหม่ๆ เช่น การติดตั้งและรับซ่อมบำรุง นอกจากนี้ การขยายสาขาไปยังต่างประเทศได้ระยะหนึ่งแล้วในมาเลเซีย และน่าจะเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้ในเร็ว ๆ นี้

โดยรวมคาดว่า ทิศทางการค้าปลีกกลุ่มค้าปลีก - ค้าส่ง ในปี 2562 จะเติบโตที่ราว 10.6%yoy แต่ด้วยระดับ Valuation ของกลุ่มฯ ที่เริ่มแพงขึ้น สะท้อนจากระดับ PER ปัจจุบันที่ 30.6 เท่า ระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ทำให้ Upside ในกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่เหลือน้อยลง กลยุทธ์การลงทุนกลุ่มค้าปลีก จึงควรเลือกหุ้นที่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโต แต่ยังมี Laggard โดยเลือก BJC (FV@B61) เป็น Top Pick โดยมีตัวเลือกรองมาคือ HMPRO (FV@B16.8) ที่ปี 2562 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม

ขณะที่ยังมีพอเหลือ Upside ลงทุนได้ ส่วน CPALL แม้แข็งแกร่งสุดในกลุ่ม แต่ราคาที่ปรับตัวขึ้นแรง จนเริ่มมี Upside จำกัด ควรเน้นลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

## ผลต่างระหว่างผลตอบแทนหุ้นค้าปลีกแต่ละตัวเทียบกับกลุ่มฯ (2562ytd)



ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

## ต่างชาติซื้อหุ้นกลุ่ม TIP ต่อ

วานนี้ตลาดหุ้นเกาหลีใต้และไต้หวันยังคงปิดทำการ เนื่องจากช่วงเทศกาลตรุษจีน แต่ตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP เปิดทำการเป็นปกติ โดยภาพรวมแล้วพบว่า ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นในกลุ่ม TIP ทั้ง 3 ประเทศ ด้วยมูลค่ารวม 80 ล้านดอลลาร์ เริ่มจากฟิลิปปินส์ถูกซื้อสุทธิ 18 ล้านดอลลาร์ (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 14) ตามมาด้วยอินโดนีเซีย 10 ล้านดอลลาร์ และไทยที่ต่างชาติซื้อสุทธิอีก 52 ล้านดอลลาร์ หรือ 1.63 พันล้านบาท (ซื้อสุทธิเป็นวันที่ 2) เช่นเดียวกับสถาบันในประเทศที่ซื้อสุทธิ 1.43 พันล้านบาท (หลังจากขายสุทธิในวันก่อนหน้า)

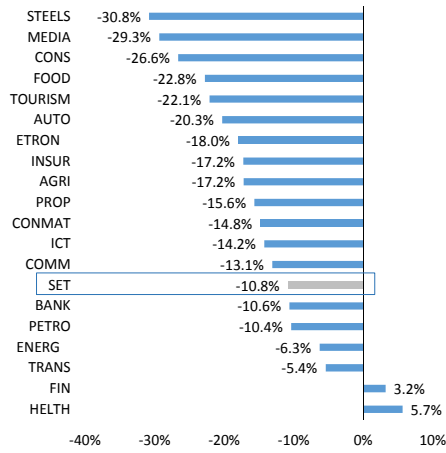
หากพิจารณา Fund Flow ในตลาดหุ้นภูมิภาคตั้งแต่ต้นปี 2562 พบว่า ต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิหุ้นในภูมิภาคแล้วกว่า 7.68 พันล้านบาท และเป็นการซื้อสุทธิทั้ง 5 ประเทศ (ซื้อทั้งในเดือน ม.ค. และ ก.พ.) ดังตารางทางด้านล่าง และ Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นในภูมิภาคต่อ หาก Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตตามเศรษฐกิจสหรัฐที่มีโอกาสชะลอตัว

## ข้อมูลแสดงเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกรายเดือนของแต่ละประเทศในภูมิภาค

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562 (ytd)	986	413	3950	2073	255	7676
ม.ค. 62	964	356	3658	1946	214	7138
ก.พ. 62 (mtd)	22	57	292	127	40	538

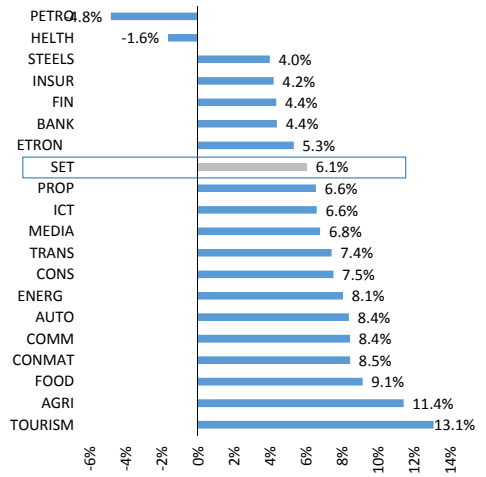
หน่วย : ล้านดอลลาร์

### SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### SET vs Sector Return 2019ytd



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

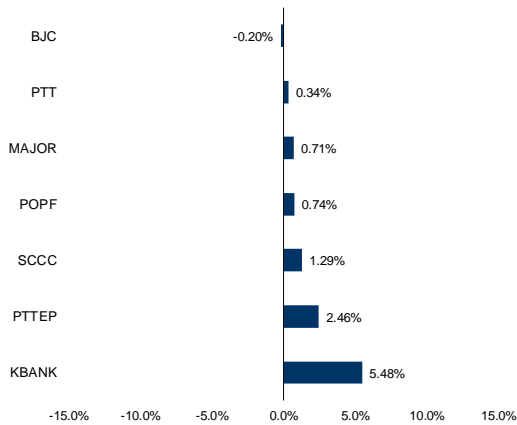
## หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price Avg. Cost Last	Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
<b>SCCC</b>	06-Feb-19	269.00	15%	232.00 235.00	1.29%	18.34	1.79	3.40	ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากช่วงเลือกตั้ง หนุนการใช้ปูนในประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อรายได้หลักของ SCCC อีกทั้งมี Div Yield สูงเกือบ 4%	
<b>MAJOR</b>	31-Jan-19	29.00	15%	23.53 23.70	0.71%	17.65	3.13	5.21	ค่ากำไร 4Q61 เติบโตจากการขายตัวหนึ่งที่เพิ่ม ส่งผลให้ภาพรวมกำไร ปี 61 เติบโต ขณะที่ปี 62 เตรียมขยายโรงงานไปต่างจังหวัด คาดกำไรโต 24% พร้อมกันนั้นผลโตเด่น	
<b>PTTEP</b>	28-Dec-18	168.00	10%	122.00 125.00	2.46%	14.26	1.18	4.00	ราคาม้ำมันดิบโลกฟื้นตัวเหนือ 50 เหรียญ หลังสะท้อนความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกไปมากแล้ว รวมถึงการปรับลดกำลังการผลิตของโอเปกน่าจะช่วยลด Oversupply ของตลาดได้	
<b>KBANK</b>	28-Dec-18	246.00	10%	191.50 202.00	5.48%	11.89	1.19	2.23	ค่ากำไรสุทธิ ปี 2561-2562 เติบโต 12.2% และ 4.9% จากแรงขับเคลื่อนจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่ได้ผลบวกจากการลงทุนขนาดใหญ่ของทั้งภาครัฐและเอกชน ราคาคูณับจึงยังมี Laggard อ.พ.ใหญ่ขึ้นๆ	
<b>BJC</b>	28-Dec-18	61.00	25%	49.85 49.75	-0.20%	27.31	1.65	1.94	ค่ากำไรงวด 1Q62 ยังเติบโตขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลรวมถึงธุรกิจบริการที่พัก และราคาคูณับมี Upside ที่สูง	
<b>PTT</b>	21-Jan-19	56.00	15%	48.58 48.75	0.34%	10.42	1.40	4.10	ค่า 4Q61 กำไรเพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตและสำรวจปิโตรเลียมที่ราคาขายยังปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี Upside สูงเหมาะแก่การสะสม	
<b>POPF</b>	04-Feb-19	n.a.	10%	13.50 13.60	0.74%	n.a.	n.a.	n.a.	ใกล้เข้าสู่ฤดูกาลจ่ายปันผล POPF มี Dividend สูงถึง 7%ต่อปี อีกทั้งมีความผันผวนน้อยกว่าตลาด (ค่า Beta < 1) จึงเป็นที่ักเงินได้เป็นอย่างดีเยี่ยม	

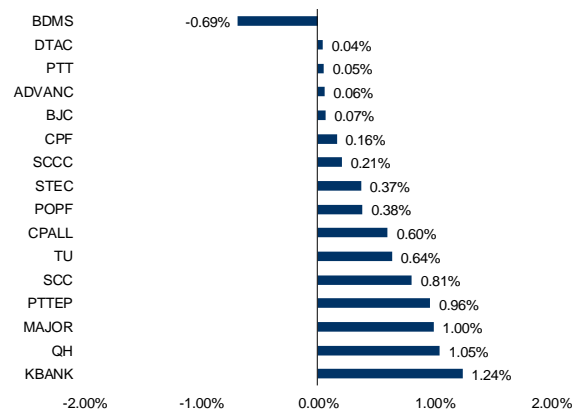
วางนิยามทำกำไรทั้ง QH และ STEC แล้วไปลงทุนใน SCCC 15%

วันนี้ลดน้ำหนัก POPF ลง 5% แล้วเพิ่มน้ำหนัก SCCC อีก 5%

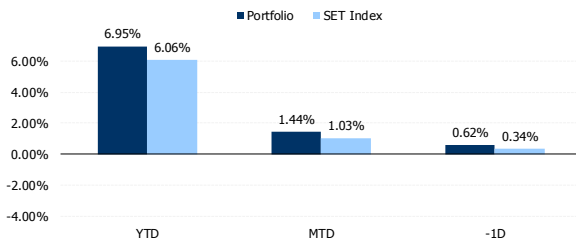
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS