

### กลยุทธ์การลงทุน

แม้สถานการณ์เรื่องสงครามการค้ามีแนวโน้มไปในทางบวก แต่เชื่อว่าได้สะท้อนในราคาหุ้นระดับหนึ่งแล้ว ขณะที่ยังคงมีน้ำหนักมากกว่าในช่วงเวลานี้น่าจะเป็นผลกระทบต่อประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งปรากฏตัวเลข 4Q61 ค่าเพียง 1.56 แสนล้านบาท ขณะที่ 2562 เริ่มเห็นหลายปัจจัยเข้ามาสร้างแรงกดดัน คาดจะทำให้เกิดการปรับลดประมาณการ EPS ลงจากเดิม 112.2 บาท/หุ้น เหลือไม่เกิน 110 บาท/หุ้น กลยุทธ์การลงทุนในช่วงเวลานี้ จึงเน้นความปลอดภัยโดยเลือกหุ้นที่เติบโต แลราคายัง Laggard ได้แก่ BJC(FV@B61) และ BBL (FV@B227)

### ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ... SET Index ดิ่งแรงหลุดแนวรับ 1643 จุด

วันศุกร์ที่ผ่านมา SET Index ปรับตัวลงจนหลุดแนวรับ 1643 จุด ทำให้ปิดที่ระดับ 1641.44 จุด ลดลง 12.04 จุด (-0.73%) ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 4.84 หมื่นล้านบาท ปัจจัยภายในประเทศเรื่องรายงานงบ 4Q61 ซึ่งบริษัทจดทะเบียนกว่า 90% ส่วนใหญ่ต่ำกว่าคาด โดยกลุ่มที่กดดันตลาดคือ กลุ่มสื่อสาร (TRUE PT และ JTS) และ กลุ่มพลังงาน (TOP GUNKUL และ PTG) เป็นต้น โดยประเด็นเรื่องแรงขายรับงบ เช่น TRUE ประกาศงบ Q4 ที่ขาดทุนต่ำกว่าซึ่งส่วนใหญ่มาจากจ่ายค่าเพื่อยุติข้อพิพาทกับ CAT ปัจจัยกดดันสำคัญ มาจากการเติบโตรายได้ค่าบริการที่ชะลอตัวลง ลดลง 5.6% qoq (แย่งสุดในรอบหลายปี เกิดจากการปรับปรุงการบันทึกรายได้ย้อนหลัง) จึงทำให้ปิดที่ราคา 4.82 บาท ลดลง 10.74%

สำหรับวันนี้คาดดัชนีหุ้นไทยยังคงผันผวน โดยน่าจะอยู่ในกรอบ 1645-1670 จุด โดยปัจจัยในประเทศให้น้ำหนักเรื่องผลประกอบการของตลาดในงวด 4Q61 ต่ำกว่าคาด กดดันกำไรทั้งปี 2561 ต่ำกว่าคาด และมีแนวโน้มต้องปรับลดกำไรตลาดปี 2562 ต่อการเลือกตั้ง ที่เดินหน้าตามกำหนดเดิม ส่วนการเมืองอาจมีกระแสผันผวนอยู่บ้าง แต่หากไม่ส่งผลกระทบต่อกำหนดการเลือกตั้ง ก็เชื่อว่าจะมีผลกระทบจำกัด คาด fund flow ชะลอการไหลเข้าไทยในระยะสั้น

### สหรัฐยังไม่ยื่นภาษีนำเข้าจากจีน แต่กดดันให้จีนลดภาษีนำเข้าจากสหรัฐ

สหรัฐเลื่อนวันครบกำหนด (Dead line 1 มี.ค. 2562) ของการผ่อนคลายนโยบายการค้าสหรัฐ-จีน (ต้นเดือน 1 ธ.ค.2561 – 1 มี.ค.2562) กล่าวคือ เลื่อนการขึ้นภาษีสินค้านำเข้ารอบที่ 3 วงเงิน 2 แสนล้านเหรียญฯ จากจีน จาก 10% เป็น 25% ออกไปแต่ยังไม่ระบุระยะเวลา ซึ่งรอบประกาศทางการวันอังคาร 5 มี.ค. (รอบ 1 และ 2 วงเงินรวม 5 หมื่นล้านเหรียญฯ ภาษีนำเข้า 25% ยังถูกจัดเก็บอยู่) โดยสหรัฐขอให้จีนยกเลิกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรทั้งหมด จากปัจจุบันเก็บ 25% หลังจากช่วงต้นปี ได้ลดภาษีรถยนต์และชิ้นส่วนจากสหรัฐเหลือ 15% จากเดิม 40% ไปก่อน และขอให้เพิ่มการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐตามคำเรียกร้องของสหรัฐ หลังต้นปีได้กลับมานำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐอีกครั้ง ราว 1.5 – 2 ล้านตัน และนำเข้าข้าวหอมมะลิราว 5.99 ล้านตัน

โดยเชื่อว่าทั้ง 2 ฝ่ายมีท่าทีที่ผ่อนคลายน่าจะได้รับการรับรู้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะจีน หลังจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยให้น้ำหนักการประชุมสภาประชาชนจีนที่จะเริ่มตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค. ตลาดคาดว่าจีนจะออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะมาตรการลดภาษี อาทิ คาดจะลดภาษีนิติบุคคล, ภาษีบุคคลธรรมดาและภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ลงจากเดิมอย่างละ 2% จากปัจจุบันจัดเก็บภาษีนิติบุคคล 25%, ภาษีบุคคลธรรมดา 7 ช่วงระหว่าง 3-45% และ VAT 17% หลังจากต้นปีได้ใช้นโยบายการเงิน คือ ลดอัตราเงินเสถียรภาพทางกฎหมาย (RRR) ไปแล้ว 2 ครั้ง รวม 1% เหลือ 13.5% โดยรวมสงครามการค้าที่ผ่อนคลายเป็นประเด็นบวกต่อตลาดหุ้นโลก

วันจันทร์ที่ 4 มีนาคม พ.ศ. 2562

SET Index	1,641.44
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-12.04
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	48,409

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-1,778.95
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	548.36
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-3,141.97
นักลงทุนรายย่อย	4,372.56

นรณี กองเย็น  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146  
 เกิดศักดิ์ ทวีระธรรณ  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132  
 พุทธิย์ กัธราภิณ  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647  
 กราด เตียรณปราโมทย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365  
 ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636  
 โยธิน ภูจนิล  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ประจำบริษัท  
 เจดอรัส แก้วแก้ว  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
 วรรณพฤษฏ์ โทณสิทธิ์  
 ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่มีการฉ้อโกง

## เงินเฟ้อ เดือน ก.พ. ขยายตัว แต่ยังคงต่ำ

กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อไทยเดือน ก.พ. ขยายตัว 0.73%yoy พื้นตัวจากเดือน ม.ค. ที่ 0.27% เป็นผลจากราคาน้ำมันที่พื้นตัว โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยเดือน ม.ค. 2562 อยู่ที่ระดับ 64.32 เหรียญ เพิ่มขึ้น 1.6%yoy รวมไปถึงราคาสินค้าในหมวดอื่นๆ ปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน เช่น ข้าว-แป้ง ขยายตัว 5.15%, เนื้อสัตว์ 4.5%, เคหสถาน 0.68% เป็นต้น รวมถึงบางสินค้าหดตัวน้อยลง เช่น ผัก ผลไม้หดตัว 1.52% เทียบกับเดือนก่อนที่หดตัว 4.36%

จากเงินเฟ้อที่ยังไม่สูงมากนัก และยังมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอ จากผลกระทบสงครามการค้า และสภาพคล่องในระบบยังสูง ล่าสุด ธ.ค. 2561 อยู่ที่ราว 2.48 แลนล้านบาท จึงคาดว่า กนง. อาจไม่จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยในช่วง 1H62 และเชื่อว่าการประชุม กนง. วันที่ 20 มี.ค. นี้ น่าจะยังไม่ขึ้นดอกเบี้ย โดยจะต้องติดตามเรื่องเงินเฟ้อในช่วง 2H62 ซึ่งขึ้นกับสถานการณ์น้ำมันเป็นหลัก

## CIMBT นำร่องปรับขึ้นดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านใหม่และรีไฟแนนซ์

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น หลังจากกนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในรอบกว่า 7 ปี สูง 1.75% ในการประชุมเมื่อ 19 ธ.ค. 2561 ส่งผลให้ช่วงที่ผ่านมาธนาคารต่างๆ อาทิ SCB และ KBANK ประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกประเภท (3, 6, 12, 24 และ 36 เดือน) ซึ่งมีผลแล้วในวันที่ 4 และ 5 ม.ค. โดยยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขึ้น

และล่าสุด ธนาคารซีไอเอ็มบีไทย (CIMBT) การประกาศนำร่องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ก็อีกครั้ง โดยครั้งนี้เป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยทั้งบ้านใหม่และรีไฟแนนซ์ประมาณ 0.1-0.15% ทำให้ภาพรวมไม่มีดอกเบี้ยบ้านที่ต่ำกว่า 3% แล้วในช่วง 3 ปีแรก (ในช่วงที่ผ่านมา CIMBT ได้มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยขั้นดี(MRR) และเงินฝากประจำ 3, 6, 9 เดือน มีผลวันที่ 1 ก.พ. 62 แล้ว)

ประเด็นดังกล่าว ถือว่าเป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเห็นการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ตามมาในไม่ช้า เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง ธ.พ. ขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบในเรื่องต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายมากกว่า ธ.พ. ขนาดใหญ่ จึงทำให้ CIMBT ต้องมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยดังกล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ การปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะช่วยให้นิมปรับเพิ่มขึ้น แต่ผลประกอบการของกลุ่มธ.พ. ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ ด้วย เช่น การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ, ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ แม้จะเร่งตัวขึ้น แต่เชื่อว่า ธ.พ. ส่วนใหญ่ยังบริหารคุณภาพสินทรัพย์ให้อยู่ในกรอบที่ประเมินไว้ รวมถึงรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ยังคงค่อนข้างทรงตัว หรือลดลงในบางธนาคาร

เพื่อให้สะท้อนผลการดำเนินงานปี 2561 ที่ประกาศ และเป้าหมายธุรกิจปี 2562 อย่างเป็นทางการในรายงานธนาคาร ฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มฯปี 2562 เติบโตเพียง 0.9% yoy แต่หากหักรายการพิเศษออกไป จะพบว่ากำไรปกติยังเติบโตได้ราว 5% โดยปัจจัยขับเคลื่อนของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2562 นอกจากสภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นที่เอื้ออำนวยต่อการบริหารจัดการ นิม แล้ว การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในปี 2562 ที่ประเมินไว้ 5.3% yoy เป็นอีกปัจจัยบวกที่มีน้ำหนัก โดยเน้นไปที่สินเชื่อรายใหญ่ซึ่งสอดคล้องกับโครงการลงทุนของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น เลือกลง BBL(FV@B227) และ KBANK (FV@B246) เป็น Top pick กลุ่มฯ เติบโตทั้งพื้นฐาน valuation ที่ระดับต่ำ บันผลเฉลี่ย 4-5% p.a. นอกจากนี้ ที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐาน สะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปมากแล้ว

## BJC รายงบ 4Q61 ดีกว่าคาด และหุ้น Laggard

ผลการดำเนินงานงวด 4Q61 ของ BJC ดีกว่าคาด เป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างภาษีภายในทำให้อัตราภาษีจ่ายต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ 15.4% เทียบกับที่คาด 20% (ในงวด 3Q61 ได้มีการรับรู้ไปส่วนหนึ่งแล้วโดยอัตราภาษีลดลงมาอยู่ที่ 9.6%) ส่วนผลการดำเนินงานอื่นๆ สอดคล้องกับประมาณการเช่น

SSSG 1.5% ลดลงจาก 2.5% ใน 3Q61 สอดคล้องกับอุตสาหกรรม Hypermarket หนุนกำไรจากการดำเนินงานที่พลิกกลับมาเป็นบวก 2.8% yoy ใน 4Q61 (จากลดลง 2.3%yoy ใน 3Q61)

สำหรับปี 2562 แนวโน้มกำไรเติบโต 9.5% จากธุรกิจหลัก Big C คาดกลับมาเติบโตดีขึ้น หลังได้รับอานิสงส์เม็ดเงินสะพัดช่วงก่อนหลังเลือกตั้ง เชื่อว่า SSSG เติบโต 1.8% ในปี 2562 (เพิ่มจากปี 2561 ซึ่งอยู่ที่ 1%) และการขยายสาขาใหม่ 8 แห่ง เพิ่มจากเดิมที่มี 148 สาขา (ในประเทศ 7 สาขา , ต่างประเทศ 1 สาขา) บวกกับ จากธุรกิจดั้งเดิม BJC ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์ จะรับรู้รายได้โรงงานใหม่ SB5 เต็มปี (เริ่มเปิด พ.ย. 61) รวมถึงธุรกิจเวชภัณฑ์ (มาร์จินสูง) ยังขยายตัวต่อเนื่อง ช่วยหนุนประสิทธิภาพทำกำไรของกลุ่ม

**Valuation ปัจจุบันของ BJC ยัง Laggard เมื่อเทียบกับกลุ่ม สะท้อนจากค่า P/E ปี 2562 ราว 27 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 29 เท่า ขณะที่ราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปีลดลง 2% เทียบกับกลุ่มค่าเฉลี่ยที่ขึ้นมาแล้ว 7.5% และยังสามารถรับปันผล 0.55 บาท/หุ้น ณ 30 เม.ย. 2562**

## เชื่อดือน มี.ค. ต่างชาติมีโอกาสกลับมาซื้อหุ้นไทย

วันศุกร์ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นเกาหลีใต้และได้วันหยุดทำการ ส่วนตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP ยังคงเปิดทำการเป็นปกติ โดยภาพรวมพบว่า ต่างชาติกลับมาซื้อหุ้นไทยในกลุ่ม TIP รว 124 ล้านเหรียญ และเป็น การขายสุทธิทุกประเทศ เริ่มจากตลาดหุ้นอินโดนีเซียถูกขายสุทธิ 36 ล้านเหรียญ (ขายสุทธิเป็นวันที่ 2) ตามมาด้วยฟิลิปปินส์ 32 ล้านเหรียญ (หลังซื้อสุทธิในวันก่อนหน้า) และไทยต่างชาติขายสุทธิ 56 ล้านเหรียญ หรือ 1.78 พันล้านบาท (ขายสุทธิเป็นวันที่ 5 มีมูลค่ารวม 7.2 พันล้านบาท) เช่นเดียวกับสถาบันในประเทศที่ซื้อขายสุทธิ 3.1 พันล้านบาท (หลังจากซื้อสุทธิในวันก่อนหน้า)

หากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้นไทยนับตั้งแต่ต้นปี 62 เคยปรับตัวขึ้นไปสูงสุด 7.07% ที่ 1674.54 จุด (ณ วันที่ 25 ก.พ. 62) แล้วย่อตัวลง จนปัจจุบันเหลือผลตอบแทน 4.96% (ytd) แต่เชื่อว่าแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน มี.ค. มีโอกาสไหลกลับเข้ามา และผลักดันให้ SET Index เดินหน้าต่อ จากประเด็นสงครามการค้าที่ผ่อนคลายลง บวกกับเงินส่งสัญญาณกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม และที่สำคัญยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อย่าง การเลือกตั้ง ช่วยหนุน Fund Flow ไหลกลับอีกแรง สอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่า Fund flow มักจะไหลเข้ามาตลาดหุ้นไทยในเดือน มี.ค. สูงถึง 9 ใน 10 ปี ด้วยปริมาณเฉลี่ยที่สูงถึง 1.42 หมื่นล้านบาท (มากที่สุดเมื่อเทียบกับเดือนอื่นๆ) หนุนให้ SET Index มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.21% เพิ่มขึ้น 7 ใน 10 ปี

## 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)	691	503	4273	4545	53	10064
ม.ค. 62	964	356	3658	1946	214	7138
ก.พ. 62	-237	178	615	2599	-106	3050
มี.ค. 62	-36	-32	0	0	-56	-124

หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

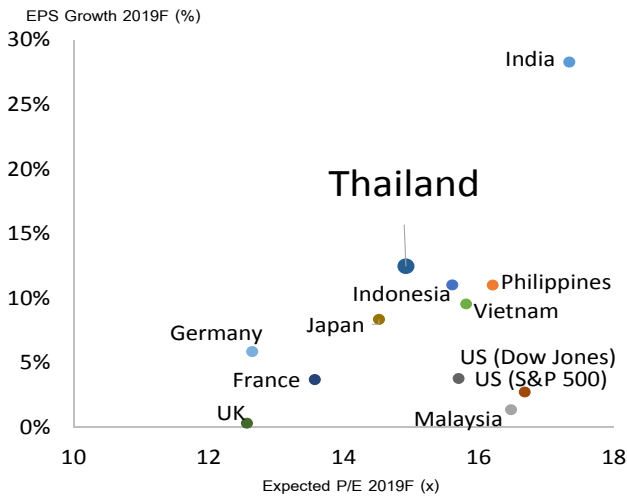
## กำไรปี 2561 ต่ำกว่า ..... ส่วนปี 2562 มีโอกาสปรับลดได้ไม่มาก

ผลประกอบการงวด 4Q61 ของบริษัทจดทะเบียน มีกำไรสุทธิรวม 1.56 แสนล้านบาท ลดลง 39.1%yoy และ 40.5%qoq นับเป็นการเติบโตที่ต่ำกว่าคาด ทำให้ภาพรวมกำไรสุทธิทั้งปี 2561 (ปรับงวดให้ตรงตามปีปฏิทิน อาทิ AOT) เหลือเพียง 9.7 แสนล้านบาท ลดลง 1.2% YoY และเมื่อพิจารณาแนวโน้มของผลประกอบการปี 2562 ซึ่งกำไรสุทธิรวมถูกคาดการณ์ไว้ที่ 1.11 ล้านล้านบาท หรือ 112.2 บาท/หุ้น พบว่ามีความเสี่ยงที่จะต้องปรับลดลง โดยหนึ่งในแรงกดดันเป็นเรื่องรายการสำรอง

ผลประโยชน์พนักงานตาม พ.ร.บ.แรงงานฉบับแก้ไข ทำให้บริษัทจดทะเบียนต้องบันทึกรายการดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายไม่น้อยกว่า 2 หมื่นล้านบาทในปี 2562 ทั้งนี้หากปรับลดเพื่อสะท้อนเรื่องดังกล่าวก็น่าจะทำให้ EPS ปี 2562 ลดลงมาอยู่ที่ราว 110 บาทต่อหุ้น เติบโตราว 12.0%YOY

หากเปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (EPS Growth) ปี 2562 ของตลาดหุ้นไทยกับตลาดหุ้นภูมิภาค พบว่า SET Index ที่มี EPS Growth เติบโต 12%yoy ถือเป็นอัตราที่สูงใกล้เคียงกับหลายประเทศ อาทิ ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ เติบโต 11.0%yoy ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย เติบโต 11.0%yoy ตลาดหุ้นจีน เติบโต 10.1%yoy ยกเว้นตลาดหุ้นอินเดียที่เติบโตสูงถึง 28.3%yoy และมาเลเซียเติบโตต่ำเพียง 1.4%yoy นอกจากนี้ จะเห็นได้ว่า ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว ทั้งสหรัฐ ยุโรป ญี่ปุ่น มีการเติบโตที่ต่ำกว่าตลาดหุ้นไทย

และเมื่อพิจารณา Expected P/E ปี 2562 ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ราว 14.9 เท่า นับว่าเป็นระดับที่ไม่แพงเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะกลุ่ม TIP ได้แก่ อินโดนีเซีย 15.6 เท่า ฟิลิปปินส์ 16.2 เท่า รวมทั้งยังคงถูกกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว อย่างเช่น สหรัฐ ทั้งดัชนี Dow Jones 15.7 เท่า และ S&P 500 ที่ 16.7 เท่า รายละเอียดดังภาพด้านล่าง



## กลยุทธ์ Dividend Play น่าจะเหมาะกับภาวะตลาดผันผวน

### Valuation ของ 8 หุ้นปันผลเด่น ที่ยังไม่ขึ้นเครื่องหมาย XD

No.	Stock	Last Price (01/03/62)	Fair Value	Upside	Div Yield 62F(%)	Growth 62F	ผลตอบแทนเฉลี่ย ก่อนขึ้น XD**	โอกาสผลตอบแทน เป็นบวก	เวลาเหลือก่อนขึ้น XD (เทียบกับปีที่แล้ว)	วันขึ้น XD ปี 61, 62	vcams จ่ายปันผล
<b>กลุ่มอสังหาฯ</b>											
1	SENA	3.54	4.46	26.0%	6.58	-1.2%	13.54%	100%	2 เดือน 4 วัน	07/05/61*	Semi-Anl
2	AP	6.85	8.10	18.2%	5.17	4.3%	5.92%	100%	2 เดือน 5 วัน	08/05/62	Annual
3	LH	10.40	13.60	30.8%	7.20	-4.5%	2.74%	80%	1 เดือน 30 วัน	03/05/62	Semi-Anl
4	QH	3.02	4.10	35.7%	7.63	3.2%	3.14%	40%	1 เดือน 21 วัน	24/04/62	Semi-Anl
<b>กลุ่มพลังงาน</b>											
5	PTT	48.75	56.00	14.9%	4.10	-3.4%	1.26%	100%	0 เดือน 2 วัน	06/03/62	Semi-Anl
<b>กลุ่มเข้าซื้อ</b>											
6	JMT	13.40	17.50	30.6%	4.17	24.9%	3.55%	40%	1 เดือน 21 วัน	24/04/61*	Semi-Anl
<b>กลุ่มร.พ.</b>											
7	KKP	70.25	75.60	7.6%	7.47	4.7%	3.20%	80%	1 เดือน 27 วัน	30/04/62	Semi-Anl
8	BBL	209.00	227.00	8.6%	3.83	4.9%	3.14%	80%	1 เดือน 20 วัน	23/04/62	Semi-Anl

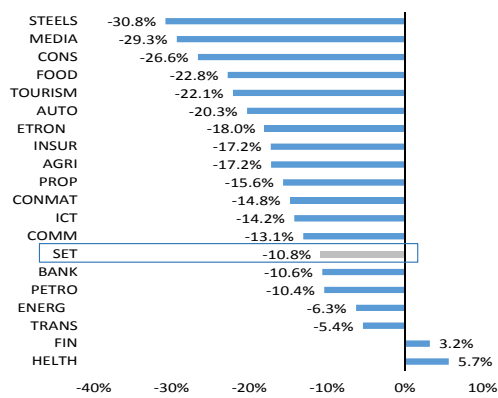
หมายเหตุ :

\*เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนยังไม่ได้ประกาศวันขึ้นเครื่องหมาย XD ของรอบครั้งปีหลังของปี 2561 จึงใช้วันขึ้นเครื่องหมาย XD ของรอบครั้งปีหลังของปี 2560 แทน

\*\*ผลตอบแทนเฉลี่ยก่อนขึ้น XD คิดคำนวณตั้งแต่วันที่ขึ้น XD

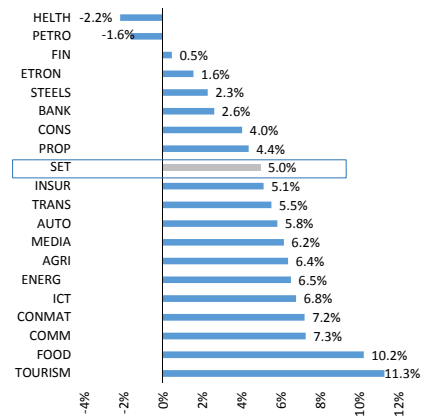
ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd

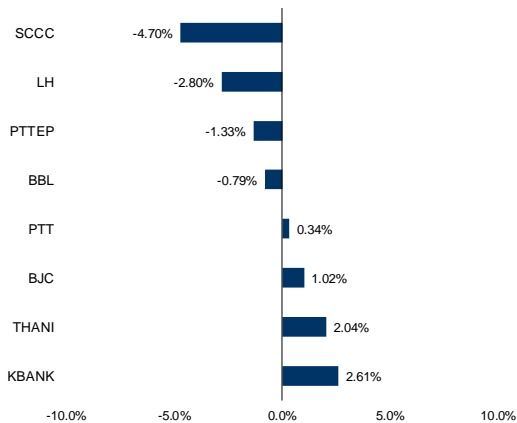


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

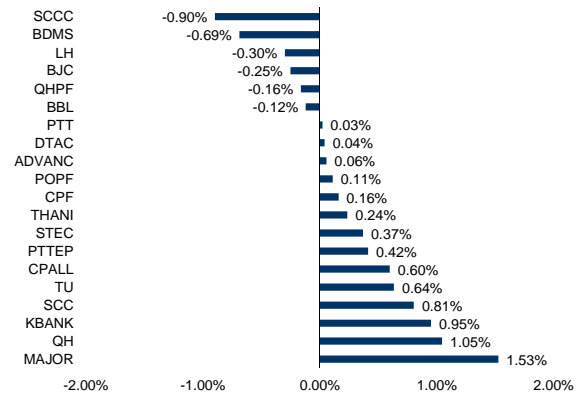
## หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price		Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
				Avg. Cost	Last						
SCCC	06-Feb-19	269.00	10%	234.00	223.00	-4.70%	17.41	1.84	3.59	ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากช่วงเลือกตั้ง หนุนการใช้ปูนในประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อรายได้หลักของ SCCC อีกทั้งมี Div Yield สูงเกือบ 4%	
PTTEP	18-Feb-19	168.00	15%	125.17	123.50	-1.33%	14.21	1.18	4.02	ปัญหาภายนอกประเทศสัปดาห์ละครั้งเรื่อง Government shutdown และ สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบขึ้นต่อเนื่องตามสมมติฐานของ ASPS แต่ราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มอยู่ในตอนนี้	
KBANK	28-Dec-18	246.00	10%	191.50	196.50	2.61%	11.62	1.17	2.28	คาดการณ์ไตรมาส 1 ปี 2561-2562 เดิมโต 12.2% และ 4.9% จากแรงขับเคลื่อนจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่ได้ผลบวกจากการลงทุนขนาดใหญ่ของทั้งภาครัฐและเอกชน ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard อ.พ.ใหญ่อื่นๆ	
BJC	28-Dec-18	61.00	15%	49.25	49.75	1.02%	27.17	1.64	1.95	คาดการณ์ไตรมาส 1Q62 ยังเติบโตขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลรวมถึงธุรกิจบริการดิจิทัล และราคาหุ้นมี Upside ที่สูง	
PTT	21-Jan-19	56.00	15%	48.58	48.75	0.34%	11.98	1.49	4.12	แม้ 4Q61 อ่อนตัวจาก Stock loss แต่ในระยะสั้นยังมี Sentiment บวกจากราคาน้ำมันดิบโลกที่ขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีกว่า 27%	
BBL	13-Feb-19	227.00	15%	210.67	209.00	-0.79%	10.77	0.91	3.59	คาดการณ์ไตรมาส 1 ปี 62 เดิมโต 4.9% qoq และ 7.6% yoy จากทิศทางสินเชื่อที่เป็นบวกมากขึ้น โดยได้แรงหนุนจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ	
THANI	13-Feb-19	9.40	10%	7.35	7.50	2.04%	12.81	2.85	4.32	กำไร 4Q61 ทำ New high ต่อเนื่องอีกไตรมาสสอดคล้องจากสินเชื่อเข้าซื้อรถบรรทุกที่เติบโตต่อเนื่อง และ แนวโน้ม 1Q62 คาดเติบโตราว 10% yoy ขึ้นกับตัวแปรส่งเลือกตั้ง	
LH	26-Feb-19	13.60	10%	10.70	10.40	-2.80%	12.63	2.24	7.14	คาดการณ์ไตรมาส 4Q61 2.8 พันล้านบาท เดิมโต 22.6% qoq เป็นหุ้นที่มีขนาดใหญ่ อีกทั้งพื้นฐานแข็งแกร่งรวมถึงมีการจ่ายปันผลที่สูงเกือบ 8% ต่อปี	

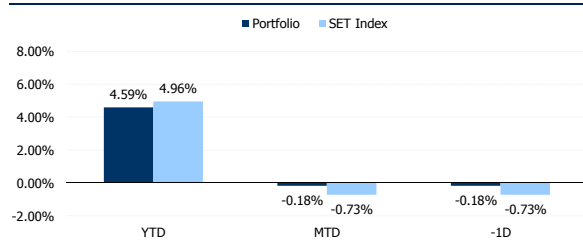
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS