

กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดยังคงวอลต้อการเมืองหลังเลือกตั้ง กับการจัดตั้งรัฐบาลใหม่จะมีเสถียรภาพหรือไม่ แต่อย่างไรก็ตามสถิติ 4 ครั้งที่มีการเลือกตั้ง บ่งบอกว่าตลาดหุ้นจะตอบรับด้านบวกก่อนและหลังเลือกตั้ง 1-2 วัน ขณะที่เชื่อว่ายังมีแรงหนุนรายหุ้นที่คาดว่าจะทำกำไร 1Q62 จะฟื้นตัว/สดใ (SCC, SCCC, BCH, PTTGC, TOP, IRPC) หรือ Turnaround (SAPPE, STPI, TTCL) Top picks เลือก STPI(FV@B7.1) และ PTTEP(FV@B168) ราคาหุ้น Laggard สวนทางราคาน้ำมันที่ยืนเหนือสมมติฐานของ ASPS ที่กำหนดไว้ 65 เหรียญต่อบาร์เรล

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ... SET Index แกว่งทรงตัวในแดนลบตลอดวัน

วานนี้ SET Index แกว่งทรงตัวในแดนลบตลอดวัน จนทำให้ปิดที่ระดับ 1,617.57 จุด ลดลง 8.00 จุด (-0.49%) ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 3.84 หมื่นล้านบาท จากประเด็นความไม่แน่นอนเรื่องการเมือง โดยหุ้นกลุ่มที่กดดันตลาดคือ กลุ่มค้าปลีก BEAUTY(-3.70%) CPALL(-1.66%) ROBINS(-3.78%) กลุ่มพลังงาน GPSC(-2.59%) PTT(-1.04%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่ AOT(-1.47%) CPF(-1.89%) และ DTAC(-1.90%)

แนวโน้มดัชนีตลาดหุ้นไทยมีโอกาสย่อตัวต่อ แต่น่าจะมีแนวรับ 1605-1610 จุด แม้ตลาดยังคงวอลต้อการเมืองหลังเลือกตั้ง กับการจัดตั้งรัฐบาลใหม่จะมีเสถียรภาพหรือไม่ แต่อย่างไรก็ตามสถิติ 4 ใน 5 ครั้งที่มีการเลือกตั้ง บ่งบอกว่าตลาดหุ้นจะตอบรับด้านบวกก่อนและหลังเลือกตั้ง 1-2 วัน ขณะที่เชื่อว่ายังมีแรงหนุนรายหุ้นที่คาดว่าจะทำกำไร 1Q62 จะฟื้นตัว/สดใ (SCC, SCCC, BCH, PTTGC, TOP, IRPC) หรือ Turnaround (SAPPE, STPI, TTCL) Top picks เลือก STPI(FV@B7.1) และ PTTEP(FV@B168) ราคาหุ้น Laggard สวนทางราคาน้ำมันที่ยืนเหนือสมมติฐานของ ASPS ที่กำหนดไว้ 65 เหรียญต่อบาร์เรล

Fed เดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย กดดันดอลลาร์อ่อนค่า

ปัจจัยต่างประเทศวันนี้ตลาดให้น้ำหนักการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) 19-20 มี.ค. คาดคงดอกเบี้ยที่ 2.5% หลังเศรษฐกิจชะลอตัวชัดเจนนับจาก 2H61 หลังผ่านจุดสูงสุดงวด 2Q61 (ดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจชะลอตัวต่อเนื่อง อาทิ ดัชนี PMI ภาคการผลิต ล่าสุดและระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี 5 เดือน, ยอดขายบ้านใหม่ และบ้านมือสอง ต่ำสุดในรอบ 1 ปี 3 เดือน และต่ำสุดในรอบ 4 ปี) และเงินเฟ้อเดือน ก.พ. 2562 และระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี 7 เดือน ทำให้การขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้อาจมีโอกาสเกิดยากขึ้นจากแผนเดิมที่คาดจะขึ้น 2 ครั้ง กดดัน Dollar Index มีแนวโน้มอ่อนค่า (อ่อนค่า 1.2% นับตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. และทรงตัว 0.09% นับตั้งแต่ต้นปี) ซึ่งเป็นบวกต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมันดิบ และทองคำ

การตัด Supply ใกล้เคียง Demand หนุนสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันดิบโลกยังคงฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ผลจากวานนี้ซาอุดีอาระเบีย (ผู้ผลิตน้ำมันราว 38% ของการผลิตทั้งหมดในกลุ่ม OPEC) ออกมาตอกย้ำถึงการตัดลด Supply น้ำมันมีแนวโน้มที่จะยืดระยะเวลาออกไปจนถึงสิ้นปี 2562 จากแผนเดิมที่กำหนดไว้ถึงกลางปี 2562 (ตามข้อตกลง OPEC และ Non OPEC ทำสัญญาล่าสุด ธ.ค. 2561 จะตัดลดการผลิตถึงกลางปี 2562 ที่ 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน โดยให้น้ำหนักการตัดสินใจในการประชุมใหญ่ของกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน วันที่ 25-26 มี.ย. ว่าจะขยายระยะเวลาต่อไป

เมื่อผนวกกับดอลลาร์ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าน่าจะหนุนทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบแกว่งตัว ล่าสุดอยู่ที่ 67.15 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงสมมติฐานของ ASPS ที่กำหนดไว้ 65 เหรียญ ในปี 2562 แต่คาดว่าอาจจะสามารถฟื้นตัวขึ้นเหนือ 60 เหรียญ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ (และกำหนด 70 เหรียญ นับจากปี

วันอังคารที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2562

SET Index	1,617.57
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-8.00
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	38,475

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ บิลลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท)	
บิลลงทุนต่างชาติ	-1,016.45
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-853.43
บิลลงทุนสถาบันในประเทศ	177.33
บิลลงทุนรายย่อย	1,692.55

นครนิวยอร์ก
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
เกียรติศักดิ์ ทวีธีระธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
กราด เตียรณปราโมทย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365
จตุกต ชาติเชิดศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636
โยธิน ภูคณนิล
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
เจตธรัส แก้วเทื้อ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
วรรณพฤษภ์ โทณวิภากร
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์
กวิต ภัทรพงศ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

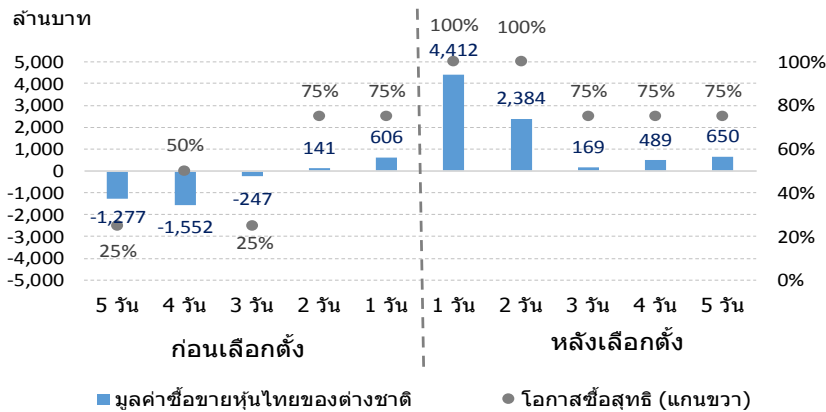
2563 เป็นต้นไป) ติดต่อกัน PTTEP(FV@B168) , PTT(FV@B56) และ PTTGC(FV@B79) คาดกำไรสุทธิงวด 1Q62 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q61 หนุนหลักจากการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน

การเลือกตั้งยังเป็นความหวังให้ SET เติบโต

แม้ใกล้เข้าสู่วันเลือกตั้ง 24 มี.ค. 62 แต่ SET Index วานนี้ยังผันผวนและปรับตัวลดลงไปอีก 8 จุด หรือ -0.49% ปิดที่ 1617.57 จุด จากทิศทางการเมืองในประเทศยังคงคลุมเครือ อีกทั้งต่างชาติยังขายสุทธิหุ้นไทยเพียงประเทศเดียวในภูมิภาคอีก 1.02 พันล้านบาท (ขายต่อเนื่องเป็นวันที่ 3)

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาสถิติช่วงก่อนที่มีการเลือกตั้งในปี 2544- 2554 พบว่า Fund Flow ชะลอๆ และไหลออกบ้างช่วงก่อนเลือกตั้ง แต่อย่างไรก็ตามพบว่า Fund Flow จะเริ่มไหลกลับมาสัปดาห์ 1-2 วันก่อน และหลังเลือกตั้ง กล่าวคือในช่วง 1-2 วันแรกหลังเลือกตั้ง Fund Flow มีโอกาสไหลเข้า 100% และ 5 วันหลังเลือกตั้ง Fund Flow ไหลเข้าเฉลี่ยกว่า 8.1 พันล้านบาท ถือว่าสูงมาก เนื่องจากมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยในอดีตปี 2544-2554 เพียง 0.6-2.83 หมื่นล้านบาทต่อวัน น้อยกว่าปี 2561 เฉลี่ย 5.6 หมื่นล้านบาทต่อวัน ดังนั้นแม้ก่อนการเลือกตั้งในรอบนี้ Fund Flow ยังไม่ไหลเข้ามาถือเป็นเรื่องปกติ トラบไคที่การเลือกตั้งผ่านพ้นไปได้ด้วยดีมีโอกาสที่ Fund Flow จะไหลกลับเข้ามาดังสถิติในอดีต

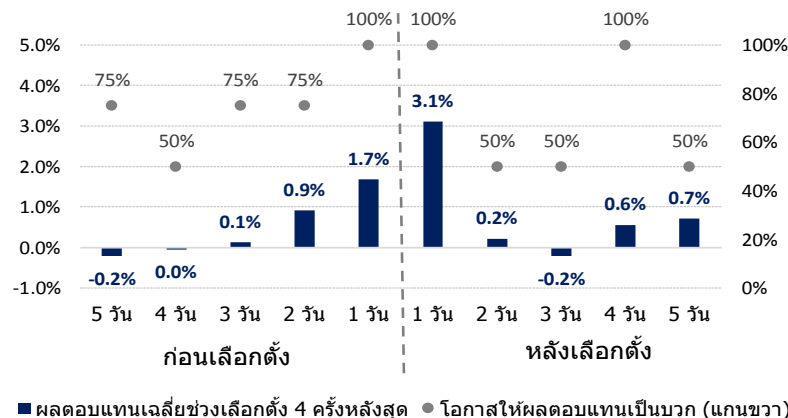
มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยของต่างชาติรายวัน ช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง ปี 2544-2554



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณพบว่า ผลตอบแทนในอดีตช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง ปี 2544-2554 ดัชนีตลาดหุ้นไทยจะปรับขึ้นเป็นบวกช่วง 2 วันก่อนเลือกตั้ง เฉลี่ย 0.9% และ 1.7% ช่วง 1 วันก่อนเลือกตั้ง และจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างร้อนแรงหลังวันเลือกตั้ง 1 วันเสมอ โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 3.1% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกถึง 100%

ผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยรายวัน ช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง ปี 2544-2554



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปหากความตึงเครียดทางการเมืองผ่อนคลายลง พร้อมกับการเลือกตั้งผ่านพ้นไปด้วยดี มีโอกาสสูงที่ตลาดหุ้นไทยจะขยับปรับตัวเพิ่มขึ้นเหมือนสถิติในอดีตและตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาค

กลยุทธ์การลงทุนภายใต้ตลาดผันผวน เน้น 5 themes

ใกล้วันเลือกตั้ง 24 มี.ค. ตลาดให้น้ำหนักกับการเมืองในประเทศ โดยเฉพาะรัฐบาลใหม่ จะเกิดขึ้นได้หรือไม่ กดดัน SET Index แนวโน้มลดลง ต่ำกว่า 1620 จุด อีกครั้งหลัง กลยุทธ์การลงทุนแนะนำเลือกเป็นรายหุ้นใน 5 Theme คือ

1. **หุ้นที่มีผันผวนน้อยกว่าตลาด (1L2H)** โดย 1L คือ Low Beta คือ หุ้นที่ผันผวนต่ำกว่าตลาด และ 2H คือ High Upside และ High Growth ปี 2562 ดังตาราง

หุ้นผันผวนต่ำ (1L2H)

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn. Baht)	Last Price (18/03/62)	FairValue	Upside	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F	Beta
QH	PROP	31.07	2.90	4.10	41.29%	7.94	4.72%	0.97
BCH	HEALTH	40.65	16.3	21	28.83%	1.63	10.24%	0.84
VGI	MEDIA	66.31	7.75	9.60	23.87%	1.72	30.16%	0.35
EASTW	ENERG	18.30	11	13.5	22.73%	4.20	4.19%	0.53
GFPT	AGRI	17.30	13.80	16.95	22.83%	2.17	32.36%	0.84
SCCC	CONMAT	66.75	224	269	20.09%	4.02	26.32%	0.62
DRT	CONMAT	5.12	5.40	6.58	21.79%	7.41	8.64%	0.45

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

2. หุ้น Domestic Play

- กลุ่มรับเหมา-วัสดุก่อสร้าง รวมถึงกลุ่มนิคมฯ ได้ประโยชน์จากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชน: STEC (FV@B29.25), SEAFCO (FV@ ก่อน XD 12.40 บาท หลัง XD 11.30 บาท), SCCC (FV@B269), AMATA (FV@B35.70), WHA (FV@B4.89)
- กลุ่มอ.พ. จากการขยายตัวของสินเชื่อ: BBL (FV@B227), KBANK (FV@B246)
- กลุ่มค้าปลีก และกลุ่มเช่าซื้อ-ลิสซิ่ง จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจตามนโยบายของพรรคการเมือง ที่มุ่งเน้นผู้มีรายได้น้อย และเกษตรกร: BJC (FV@B61), M (FV@B84), SAWAD (FV@B54), MTC(FV@B57.25), JMT (FV@B17.50)

3. **หุ้นที่มีผลกำไรโตเด่นใน 1Q62 และมี upside มากกว่า 10%: กลุ่มพลังงาน-ปิโตรฯ** PTT(FV@B56), PTTGC(FV@B79) **หุ้นโรงไฟฟ้า-พลังงานทดแทน** BPP(FV@B28.50) **กลุ่มวัสดุก่อสร้าง** SCCC(FV@B269), TPIPL(FV@B2.04) **กลุ่มโรงพยาบาล** BDMS(FV@B30), BCH(FV@B21) **กลุ่มเกษตร-อาหาร** CPF(FV @B31.50), TFG(FV @B4.50) **ปิดท้ายด้วยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์** PSH (FV@B22.50), QH (FV@B4.10) และ CPN (FV@B92.00) **สามารถรายละเอียดเพิ่มเติมได้ใน Market Talk วันที่ 13-14 มี.ค.62 และในบทวิเคราะห์รายหุ้น**

4.หุ้น Turnaround ในปี 2562 ดังตาราง

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn. Baht)	Last Price (18/03/62)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	Beta
STPI	CONS	8.29	5.10	7.10	39.2%	28.54	1.96	0.81
SINGER	COMM	1.29	4.76	5.22	9.7%	15.38	3.25	0.87
TTQ	CONS	4.19	6.80	8.90	30.9%	15.68	0.00	0.76
JMART	ICT	5.91	8.05	9.63	19.6%	14.49	5.18	1.53
DTAC	ICT	122.53	51.75	57.00	10.1%	19.37	3.61	1.65

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

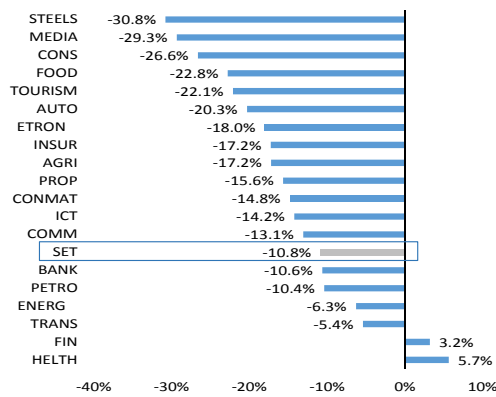
และ 5. หุ้น Global ที่อิงตามราคาน้ำมันดิบโลก: ราคาน้ำมันฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องจากจุดต่ำสุด (ปลาย ธ.ค 61) สอดรับกับการลด supply ตามความต้องการใช้ที่ชะลอตัว แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าราคาหุ้น PTT PTTGP PTTGC ยังไม่ได้ตอบรับปัจจัยบวกเท่าที่ควร มีหน้าขายยังมีแรงซอร์ตเซล (Short Sale เป็นการขายหลักทรัพย์ที่ไม่มีในครอบครอง โดยเป็นการยืมหุ้นมาเพื่อขาย แต่ในที่สุดต้องซื้อหุ้นกลับเมื่อราคาต่ำ เพื่อคืนแก่ผู้ให้ยืม) ออกมาต่อเนื่อง(ytd) จึงเชื่อว่าหากราคาหุ้นปรับฐานลงจนมี Upside เปิดกว้าง และด้วยพื้นฐานแข็งแกร่งจึงมีโอกาสสูงที่ราคาหุ้นจะฟื้นกลับมาจากการ Cover Short

หุ้นที่ถูก Short Sale มากที่สุดในปี 2562 (ytd) มีดังนี้

Company	Recommendation	Last Price (18/03/62)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	ShortSale (ytd) (Baht)	%ShortSale (ytd)	%ShortSale (2561)
PTTGC	BUY	67.50	79.00	17.0%	9.16	5.93	10,507,021,950	12.22	3.74
KBANK	BUY	189.00	246.00	30.2%	11.12	2.51	6,221,622,500	8.37	6.91
PTTEP	BUY	120.00	168.00	40.0%	13.69	3.96	6,021,074,350	7.95	6.52
PTT	BUY	47.75	56.00	17.3%	11.79	4.19	3,994,189,525	3	2.39
EA	BUY	48.00	51.00	6.3%	29.39	0.51	3,744,583,450	8.11	3.38
BDMS	BUY	23.50	30.00	27.7%	22.56	1.47	3,492,920,775	4.53	1.35
ADVANC	BUY	180.50	210.04	16.4%	17.24	4.06	3,321,723,350	5.92	3.22

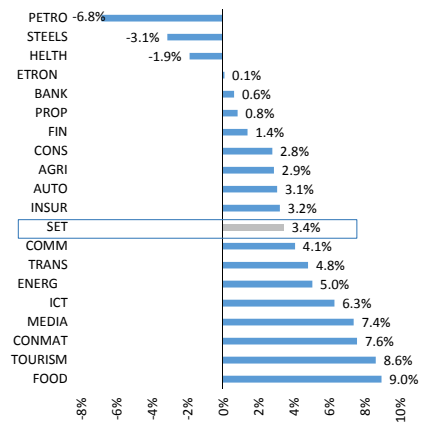
ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd



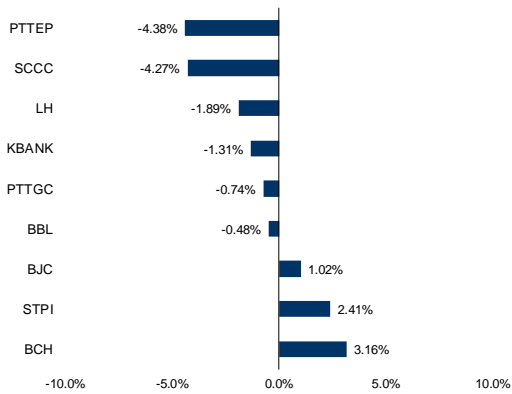
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำ Market Talk

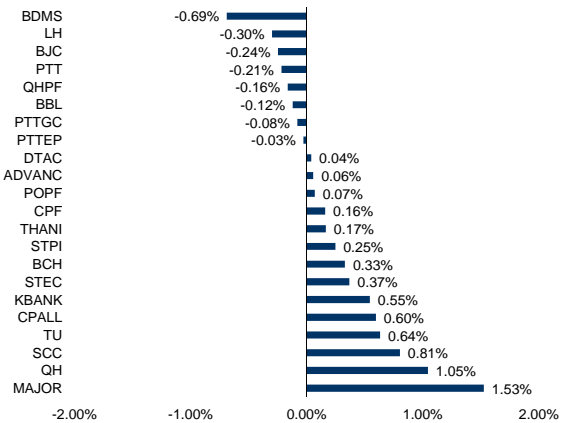
Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price Avg. Cost	Last	Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
SCCC	06-Feb-19	269.00	10%	234.00	224.00	-4.27%	17.49	1.85	3.57	ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากช่วงเลือกตั้ง หนุนการไปอยู่ในประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อรายได้หลักของ SCCC อีกทั้งมี Div Yield สูงเกือบ 4%	
PTTEP	18-Feb-19	168.00	10%	125.50	120.00	-4.38%	13.69	1.13	4.17	ปัญหาภายนอกประเทศคลี่คลายลงทั้งเรื่อง Government shutdown และ สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ทำให้ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามสมมติฐานของ ASPS แต่ราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มอยู่ในตอนนี้	
KBANK	28-Dec-18	246.00	10%	191.50	189.00	-1.31%	11.12	1.12	2.38	กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโต 23.2%yoy จากการขายดีออกเบียร์สุทธิที่เติบโตสูงขึ้น สอดคล้องกับสินเชื่อสุทธิที่เพิ่มขึ้น ส่วนปี 62 จะเน้นผลักดันการเติบโตของสินเชื่อเพื่อทดแทนรายได้	
BJC	28-Dec-18	61.00	15%	49.25	49.75	1.02%	27.98	1.65	1.96	คาดการณ์งวด 1Q62 ยังเติบโตขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐมารวมถึงธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และราคาน้ำมัน Upside ที่สูง	
BCH	06-Mar-19	21.00	10%	15.80	16.30	3.16%	33.84	5.60	1.41	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 เติบโต 10%yoy จากลูกค้าเพิ่มขึ้นใน WMC และเกษมราษฎร์ รวมค่าแห่ง รวมถึงการเปิดศูนย์เฉพาะทางผู้สมัครยาในปี	
BBL	13-Feb-19	227.00	10%	210.00	209.00	-0.48%	10.77	0.91	3.59	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 เติบโต 4.9%QoQ และ 7.6%yoy จากทิศทางสินเชื่อที่เป็นบวกมากขึ้น โดยได้แรงหนุนจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ	
PTTGC	14-Mar-19	79.00	10%	68.00	67.50	-0.74%	9.16	0.96	6.30	คาดการณ์ 1Q62 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q61 จากที่ไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวมถึงได้ผลบวกจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นสูงเกิน 65 เหรียญฯ ตามคาดการณ์การปล่อย ASPS	
STPI	18-Mar-19	7.10	10%	4.98	5.10	2.41%	28.54	1.15	0.00	คาดการณ์รายได้ใน 1H62 จากการเข้าประมูลงานใหม่หลายโครงการ เช่น โครงการ EXXON, โครงการ Clean Fuel เป็นต้น อีกทั้งหุ้นค่าไรพิเศษจากการฟ้องคดีความในออสเตรเลีย	
LH	26-Feb-19	13.60	15%	10.60	10.40	-1.89%	12.51	2.22	7.21	กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโต 11%yoy จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และ Gross Margin ที่มากขึ้น ส่วนรายได้ปี 62 คาดเพิ่มขึ้น 5%yoy จากการขยายโครงการแนวราบและคอนโด	

วานนี้ลดน้ำหนัก PTTEP และ BBL อย่างละ 5% แล้วลงทุนใน STPI 10%

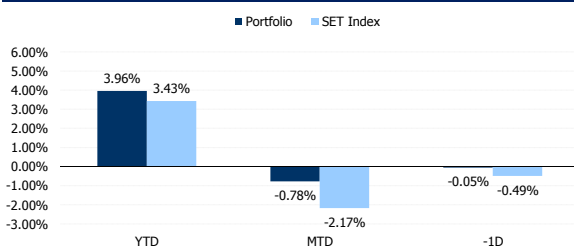
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS