

กลยุทธ์การลงทุน

เชื่อว่าแรงกดดันจากการขายของนักลงทุนต่างชาติน่าจะเบาบาง แต่ด้วยปัจจัยภายในประเทศเฉพาะอย่างยิ่งการเมืองที่มีความร้อนแรงมากยิ่งขึ้น อาจต้องกลับมาระวังแรงขายจากกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศแทน ทั้งนี้ในช่วงปี 2556 จนถึงปัจจุบัน นักลงทุนสถาบันฯ ซื้อสุทธิกว่า 5.95 แสนล้านบาท ต้นทุน SET Index เฉลี่ย 1561 จุดซึ่งยังมี Capital Gain จากปัจจุบัน 4.35% กลยุทธ์ช่วงนี้ทยอยสะสมหุ้นปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และให้ Dividend Yield สูง Top picks เลือก DCC(FV@B2.8) และ PTTGC(FV@B79)

ยอมนอยตลาดหุ้นไทย ... SET Index อ่อนไหวตามกระแสการเมือง

วานนี้ SET Index แกว่งผันผวนตลอดวันและปิดที่ระดับ 1629.40 จุด ลดลง 2.92 จุด (-0.18%) มูลค่าการซื้อขาย 3.88 หมื่นล้านบาท ดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวได้ค่อนข้างจำกัด จากสถานการณ์ทางการเมืองที่ยังไม่นิ่ง ซึ่งวานนี้พรรคเพื่อไทยแถลงร่วมกับ 6 พรรค จัดตั้งรัฐบาล แต่บรรยากาศการลงทุนยังคงแกว่งไร้ทิศทาง โดยหุ้นขนาดใหญ่อย่าง AOT (-0.37%) BDMS(-0.81%) PTT (-1.04%) ส่วน PTTEP ยังแกร่งปิดตลาดแดนบวก 125.50 บาท (+0.40%) หลังราคาน้ำมันดิบขยับเหนือ 65 เหรียญฯ ส่วนหุ้นที่มีประเด็นบวกอย่าง VGI เข้าซื้อ PLANB ช่วยเพิ่ม Synergy ร่วมกัน ทำให้ VGI (+6.33%) และ PLANB (+1.59%)

ประเด็นที่ต้องจับตามองวันนี้ ยังคงเป็นสถานการณ์ทางการเมือง ซึ่งอยู่ในช่วงเวลาที่ พรรคการเมืองที่ได้คะแนนเสียงสูงสุด และ จำนวน ส.ส. สูงสุด จากการเลือกตั้งที่ผ่านมา ช่วงชิงจังหวัดในการเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล สถานการณ์ดังกล่าวอาจทำให้เกิดความผันผวนกับ SET Index ได้ ส่วนแรงขายที่เกิดขึ้นจากนี้ไป ต้องให้ความสำคัญกับกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศมากขึ้น หลังซื้อสุทธิสะสมมาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน และคำนวณต้นทุนเฉลี่ยแล้วยังมีกำไร สำหรับปัจจัยในต่างประเทศ ติดตามเรื่องการเจรจาสงครามการค้าซึ่งตลาดมีความคาดหวังเชิงบวกต่อ วันนี้นักค้า SET Index ยังผันผวนในกรอบ 1620 – 1645 จุด

ราคาน้ำมันดิบยังคงทรงตัวสูง การตัดลด Supply ยังใกล้ Demand

สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) รายงานสต็อกน้ำมันดิบสัปดาห์ล่าสุด พลิกกลับมาเพิ่มขึ้นราว 2.8 ล้านบาร์เรล (ตลาดคาดลดลง 1.1 ล้านบาร์เรล) ผลจากการนำเข้าน้ำมันเพิ่มขึ้น 1.14 แสนบาร์เรล จากสัปดาห์ก่อนที่ลดลง 6.6 แสนบาร์เรล ประกอบกับอัตราการกลั่นน้ำมันปรับลดเล็กน้อยเป็น 86.6% จาก 87.8% ในสัปดาห์ก่อน

อย่างไรก็ตาม การตัดลด Supply ที่ยังเป็นไปตามแผน และมีแนวโน้มจะยืดการตัด Supply ออกไปจากเดิมที่กำหนดไว้กลางปี 2562 (ตามข้อตกลง OPEC และ Non OPEC ทำสัญญาล่าสุด ธ.ค. 2561 จะตัดลดการผลิตถึงกลางปี 2562 ที่ 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งเป็น OPEC ตัดลด 8 แสนบาร์เรล/วัน ขณะที่ Non OPEC ลดลง 4 แสนบาร์เรล/วัน) การลด Supply นับว่าสอดคล้องกับความต้องการใช้น้ำมันโลกที่ชะลอลงจากสงครามการค้า และอีกปัจจัยหนุน คือ เวเนซุเอลายังไม่สามารถส่งออกน้ำมันได้อย่างเต็มที่ เพราะท่าเรือสำคัญยังไม่สามารถใช้งานได้ จากเกิดเหตุการณ์ไฟดับในประเทศ

โดยรวมทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบยังทรงตัวในระดับสูงที่ระดับ 66.41 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงสมมติฐานของ ASPS ที่กำหนดไว้ 65 เหรียญฯ ในปี 2562 และคาดว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นเหนือ 60 เหรียญฯ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ (และกำหนด 70 เหรียญฯนับจากปี 2563 เป็นต้นไป)

แนะนำสะสมหุ้นน้ำมัน PTTEP(FV@B178), PTT(FV@B56) และ PTTGC(FV@B79) ประกอบกับเป็นหุ้นที่ถูก Short Sale สูงตั้งแต่ต้นปี จึงคาดว่ามีโอกาสที่ราคาจะฟื้นตัวจากการ Cover Short ได้

วันพฤหัสบดีที่ 28 มีนาคม พ.ศ. 2562

SET Index	1,629.40
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-2.92
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	41,225

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-2,254.97
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	535.63
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-510.96
นักลงทุนรายย่อย	2,230.30

ณฐวี ทองยืน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
เกียรติศักดิ์ ทวีธีระธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
กราด เตียรณปราโมทย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365
จตุกต ชาติเชิดศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636
โยธิน ภูคณิน
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
เจษฎ์ธ ภัทวักดิ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
วรรณพฤษภ์ โทณวิภากร
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์
กวีต ภัทรพงศ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

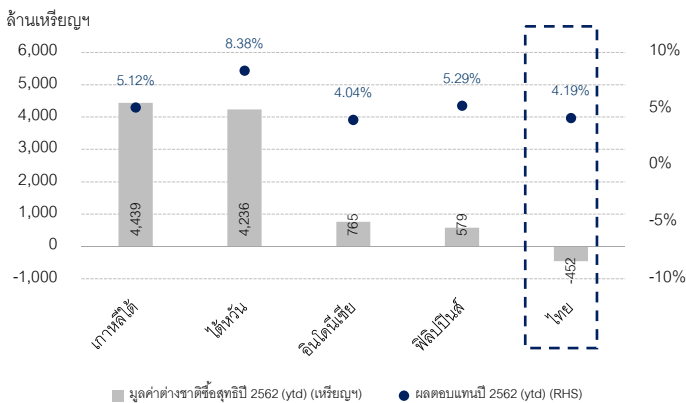
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ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

เพราะวังแรงขายจากสถาบันฯ ก็เป็นสาเหตุของหุ้นไทยในช่วงที่ผ่านมา

ความกังวลผลต่างของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ 10 ปี และ 3 เดือน กลับมาตึงเครียดมากขึ้น หลัง Bond yield 10 ปี ของสหรัฐล่าสุด ร่วงลงสู่ระดับ 2.36% (ต่ำสุดตั้งแต่ 15 ธ.ค. ปี 2560) และต่ำกว่า Bond yield 3 เดือน อยู่ 5 bps. ทำให้ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาตลาดหุ้นในเอเชียส่วนใหญ่พักฐาน เช่นเดียวกับตลาดหุ้นไทย โดยวานนี้ต่างชาติสลับมาขายสุทธิในตลาดหุ้นในภูมิภาคเป็นส่วนใหญ่ มูลค่ารวม 365 ล้านดอลลาร์ เริ่มจากตลาดหุ้นเกาหลีใต้ถูกขายสุทธิ 180 ล้านดอลลาร์ และได้หุ้น 91 ล้านดอลลาร์ ส่วนหุ้นในกลุ่ม TIP มีเพียงฟิลิปปินส์ที่ต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิ 6 ล้านดอลลาร์ ขณะที่อินโดนีเซียถูกขายสุทธิ 30 ล้านดอลลาร์ และไทยถูกสลับมาขายสุทธิ 71 ล้านดอลลาร์ หรือ 2.3 พันล้านบาท เช่นเดียวกับสถาบันฯ ที่ขายสุทธิอีก 510 ล้านบาท

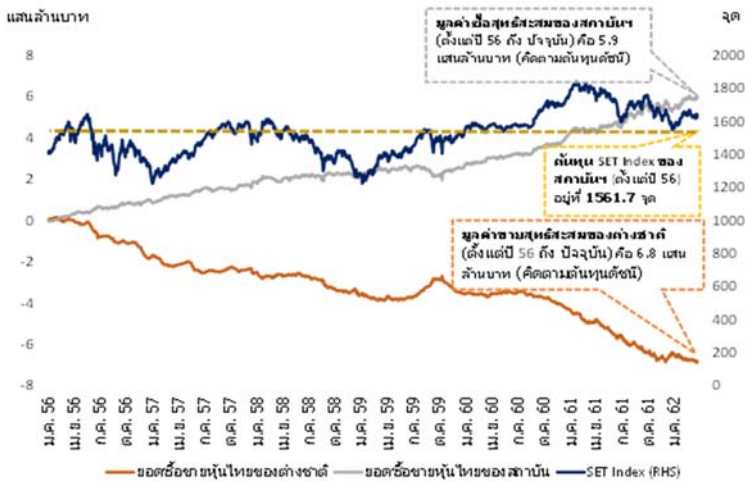
และหากพิจารณาตั้งแต่ต้นปี 2562 พบว่า Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นในภูมิภาคเกือบทุกประเทศ ด้วยมูลค่ารวมกว่า 9.56 พันล้านเหรียญ (ytd) โดยมีเพียงตลาดหุ้นไทยเท่านั้นที่ถูกขายสุทธิ 452 ล้านดอลลาร์ หรือ 1.44 หมื่นล้านบาท (ytd) แม้ต่างชาติจะขายหุ้นไทย แต่หากดูผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มได้ดี 4.19% (ytd) เช่นเดียวกับตลาดหุ้นอื่นๆในภูมิภาค อย่าง ฟิลิปปินส์เพิ่มขึ้น 5.29% อินโดนีเซียเพิ่มขึ้น 4.04% ดังภาพทางด้านล่าง

ยอดซื้อสุทธิของต่างชาติ vs. ผลตอบแทนของตลาดหุ้นในภูมิภาค (ytd)



การปรับตัวเพิ่มขึ้นมาได้ดีของตลาดหุ้นไทยส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากนักลงทุนสถาบันฯ ที่ซื้อสุทธิตั้งแต่ต้นปี 2562 ถึง 3.26 หมื่นล้านบาท (ytd) และเป็นการซื้อสะสมอย่างสม่ำเสมอ นับตั้งแต่ปี 2556 ซื้อสุทธิมาแล้วกว่า 5.95 แสนล้านบาท (คิดตามมูลค่าตลาด) โดยมีต้นทุนเฉลี่ยเทียบกับ SET Index ตลอดช่วง 6 ปีที่ผ่านมา อยู่ที่ 1561 จุด ขณะเดียวกันต่างชาติขายสุทธิมาตลอดกว่า 6.84 แสนล้านบาท ด้วยความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาล และต้องทิ้งช่วงเวลาไปอีก 1 เดือนกว่าๆ ถึงจะรู้ผลการเลือกตั้งอย่างเป็นทางการ ผนวกกับความกังวลต่อเศรษฐกิจชะลอตัว จึงเชื่อว่า ทรานไคที่ Fund Flow ยังไม่ไหลเข้าถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการฟื้นตัวของ SET Index และอาจต้องระวังแรงขายจากกองทุนที่ซื้อสะสมต่อเนื่องมาเป็นเวลานาน

ต้นทุนและมูลค่าการซื้อขายของสถาบันฯ (คิดตามมูลค่าตลาด) เทียบกับ SET Index



เริ่มใช้ LTV ใหม่ 1 เม.ย. เชื้อกระทบ Sentiment มากกว่ายอดขาย

เกณฑ์เรื่อง Loan to Value (LTV) ใหม่กำหนดให้การซื้อที่อยู่อาศัยหลังที่ 2 หรือที่อยู่อาศัยราคาเกิน 10 ล้านบาทสามารถกู้เงินได้ไม่เกิน 80% ของราคาที่อยู่อาศัย ซึ่งถูกประกาศออกมาตั้งแต่ปลายปี 2561 จะมีผลบังคับใช้สำหรับการซื้อและโอนฯ บ้านที่เกิดขึ้นตั้งแต่ 1 เม.ย.2562 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากมาตรการ LTV ใหม่ มีผลบังคับใช้ น่าจะทำให้เกิดการชะลอตัวของแรงซื้อที่อยู่อาศัยในช่วงเวลาสั้นๆ ทั้งนี้ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผลกระทบโดยตรงจากมาตรการที่ทำให้กลุ่มที่ซื้อบ้านหลังที่ 2 ขึ้นไป ซึ่งอาจเป็นการซื้อเพื่อการลงทุนหรือเก็งกำไร มีกำลังซื้อลดลง แต่อีกส่วนหนึ่งซึ่งอาจเป็นส่วนใหญ่ เกิดจากการที่แรงซื้อ - โอนฯ ก่อน 1 เม.ย.2562 เนื่องจากในฝั่งของผู้ซื้อที่ต้องการเลี่ยงมาตรการ ขณะที่ฝ่ายผู้ประกอบการก็ต้องการระบายระยะขายสต็อกที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จออกจจึงได้มีการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายที่จูงใจ

ประเภทที่อยู่อาศัย	LTV 95%	LTV 90%	LTV 80%	LTV 70%
บ้านแนวราบ หลังแรก (บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ บ้านแฝด)	■			
คอนโดมิเนียม หลังแรก		■		
บ้าน/คอนโดฯ หลังแรก (เกิน 10 ล้านบาท)			■	
บ้าน/คอนโดฯ หลังที่ 2				■
บ้าน/คอนโดฯ หลังที่ 3 เป็นต้นไป				■

หมายเหตุ : ค่าจำกัดความ บ้านหลังที่ 2 จะนับตามสัญญาเงินกู้ที่ผู้ซื้อมีภาระผ่อนชำระ ทั้งนี้มีการผ่อนผันในกรณีที่สัญญาเงินกู้ฉบับแรกถูกผ่อนชำระไปแล้วนานกว่า 3 ปี หลังจากนั้นทำสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยเพิ่มอีก 1 สัญญา ไม่นับเป็นการซื้อบ้านหลังที่ 2

อย่างไรก็ตาม ยังเชื่อว่าหากประเมินภาพรวมทั้งปี 2562 จะไม่เห็นธุรกรรมการขาย - โอนฯ ที่ชะลอตัวลงโดยในส่วนของ Presale ของผู้ประกอบการ 16 รายใหญ่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 3.5 แสนล้านบาท ไกล่เคียงปี 2561 ส่วนยอดโอนฯ ก็ยังถูกสนับสนุนด้วย Backlog ซึ่งยอดรวมมีอยู่ที่ 3.3 แสนล้านบาท (รวม JV) ซึ่งกว่า 1.46 แสนล้านบาทมีกำหนดสร้างเสร็จและโอนฯ ในปี 2562 ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิงวดปี 2562 ยังน่าจะเติบโตในอัตรา 4% YoY ดังนั้น หากราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยปรับตัวลดลง

มา จึงน่าจะถือเป็นโอกาสสำหรับการเลือกหุ้นปัจจัยพื้นฐานดี ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และให้ Dividend Yield สูง สะสมเข้าไว้ในพอร์ต โดยฝ่ายวิจัยเลือก LH(FV@B 13.60) และ SPALI (FV@B 23.20) เป็น Top Pick

ตลาดผันผวน แต่ยังมีหุ้นบางประเภทที่น่าสนใจ

กลยุทธ์การลงทุนยังเน้นขายหุ้น ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง รองรับความผันผวนของ SET Index ที่จะเกิดขึ้น ตามความไม่แน่นอนทางการเมือง และปัจจัยโลกอื่นๆ แต่ยังเป็นโอกาสที่ดีสำหรับการลงทุนในหุ้นบางประเภท เช่น

1. **หุ้นที่ผันผวนน้อยกว่าตลาด (1L2H)** โดย 1L คือ Low Beta คือ หุ้นที่ผันผวนตํานอยกว่าตลาด และ 2H คือ High Upside และ High Growth ปี 2562 รายละเอียดดังรูปด้านล่าง

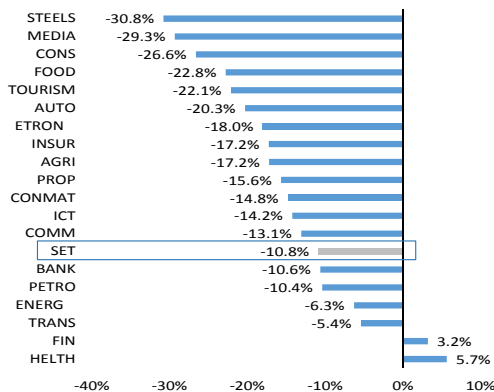
หุ้นผันผวนต่ำ (1L2H)

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn. Baht)	Last Price (26/03/62)	FairValue	Upside	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F	Beta
QH	PROP	31.29	2.92	4.10	40.32%	7.89	4.72%	0.97
BCH	HEALTH	42.39	17	21	23.53%	1.56	10.24%	0.84
VGI	MEDIA	71.88	8.40	9.30	10.71%	1.30	20.10%	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
DCC	CONMAT	14.10	2.16	2.80	29.50%	5.20	-0.02%	0.60

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

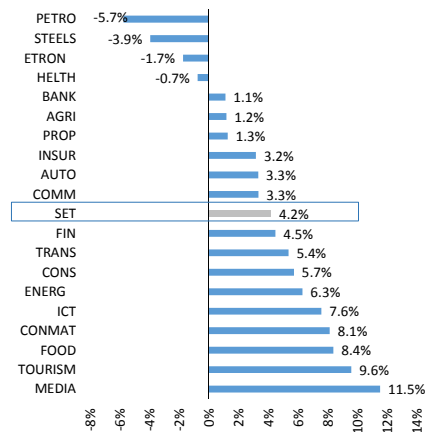
2. **หุ้นที่มีผลกำไรโดดเด่นใน 1Q62 และมี upside มากกว่า 10%:** กลุ่มพลังงาน-ปิโตรฯ PTT(FV@B56), PTTGC(FV@B79) หุ้นโรงไฟฟ้า-พลังงานทดแทน BPP(FV@B28.50) กลุ่มวัสดุก่อสร้าง SCCC(FV@B269), TPIPL(FV@B2.04) กลุ่มโรงพยาบาล BDMS(FV@B30), BCH(FV@B21) กลุ่มเกษตร-อาหาร CPF(FV@B31.50), TFG(FV@B4.50), กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ PSH (FV@B22.50), QH (FV@B4.10) และ CPN (FV@B92.00) และกลุ่มรับเหมาฯ STPI (FV@B7.65) **สามารถรายละเอียดเพิ่มเติมได้ใน Market Talk วันที่ 13-14 มี.ค.62 และในบทวิเคราะห์รายหุ้น**

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd

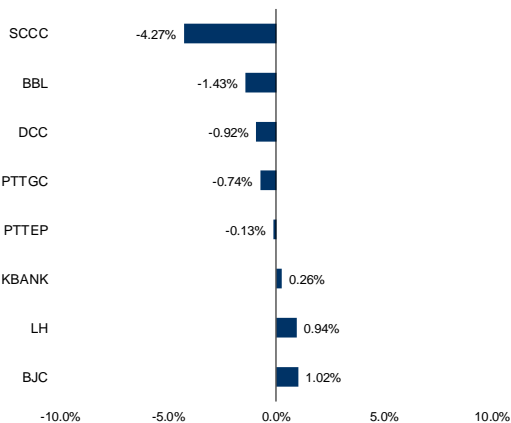


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

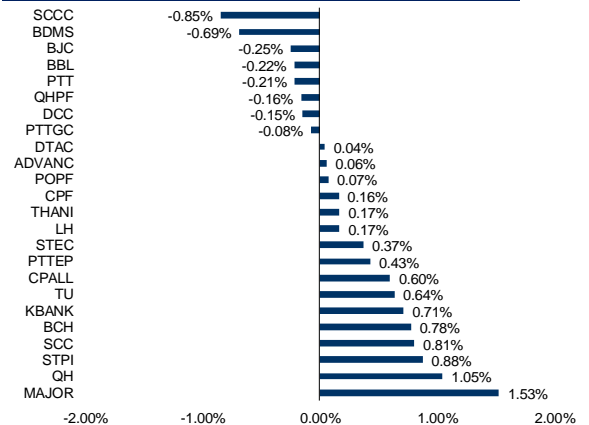
หุ้นที่แนะนำ Market Talk

Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price		Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
				Avg. Cost	Last						
SCCC	06-Feb-19	269.00	10%	234.00	224.00	-4.27%	17.33	1.83	3.60	ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากช่วงเลือกตั้ง หนุนการใช้เงินในประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อรายได้หลักของ SCCC อีกทั้งมี Div Yield สูงเกือบ 4%	
PTTEP	18-Feb-19	178.00	15%	125.67	125.50	-0.13%	13.30	1.17	4.00	ปัญหาภายนอกประเทศคลี่คลายลงทั้งเรื่อง Government shutdown และ สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบขึ้นต่อเนื่องตามสมมติฐานของ ASPS แต่ราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มอยู่ในตอนนี้	
KBANK	28-Dec-18	247.00	10%	191.50	192.00	0.26%	11.33	1.13	2.08	กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโต 23.2%yoy จากรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่เติบโตสูงขึ้น สอดคล้องกับสินเชื่อสุทธิที่เพิ่มขึ้น ส่วนปี 62 จะเน้นผลักดันการเติบโตของสินเชื่อเพื่อทดแทนรายได้	
BJC	28-Dec-18	61.00	15%	49.25	49.75	1.02%	28.12	1.66	1.95	คาดการณ์รายได้ Q62 ยังเติบโตขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก บวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลรวมถึงธุรกิจบริการสุขภาพ และราคาหุ้นมี Upside ที่สูง	
BBL	13-Feb-19	227.00	10%	210.00	207.00	-1.43%	10.72	0.91	3.61	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%	9.20	0.96	6.27	คาดการณ์รายได้ 1Q62 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q61 จากที่ไม่มีกรณีหักขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวมถึงได้ผลบวกจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นสูงเกิน 65 เหรียญฯ ตามการคาดการณ์ของ ASPS	
DCC	21-Mar-19	2.80	15%	2.18	2.16	-0.92%	14.41	3.75	5.37	คาดการณ์รายได้ปี 62 เติบโต 12%yoy จากแผนที่จะเปิดเตาเผากระเบื้องเพิ่มขึ้นและการพัฒนา Outlet เพื่อรองรับ Demand ที่กลับมาขยายตัวอีกครั้ง	
LH	26-Feb-19	13.60	15%	10.60	10.70	0.94%	12.87	2.28	7.01	กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโต 11%yoy จากรายได้ขายส่งหาхаที่เพิ่มขึ้น และ Gross Marginที่มากขึ้น ส่วนรายได้ปี 62 คาดเพิ่มขึ้น 5%yoy จากการขยายโครงการแนวราบและคอนโดฯ	

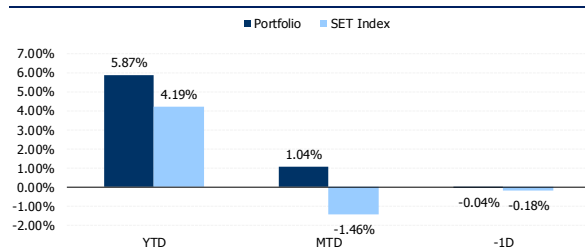
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS