

กลยุทธ์การลงทุน

ยังไม่เห็นปัจจัยที่จะทำให้ SET Index ดึงตัวกลับขึ้นไปในระยะสั้น โดยต่างประเทศน้ำหนักร้อยอยู่ในทางลบ นำโดยประเด็นเรื่องการเจรจา สหรัฐฯ-จีน และ Brexit ส่วนในประเทศยังเป็นช่วงรอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ กลยุทธ์การลงทุนวันนี้แนะนำให้ขายทำกำไรหุ้นพัฒนาที่อยู่อาศัยที่ราคาปรับขึ้นมาจนเต็มมูลค่า และให้เพิ่มความระมัดระวังในกลุ่ม Property Fund /REIT ส่วน Top Picks เลือก TTCL (FV@ 12.50), EASTW (FV@B 15.20) และ BJC (FV@B61)

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...ทยอยปรับตัวลงตลอดวัน

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยทยอยปรับตัวลงตลอดวัน จากที่ไม่มีปัจจัยบวกหนุนนำตลาดฯเพิ่มเติม ทำให้ Upside ก่อนช่วงจำกัด จนปิดที่ระดับ 1706.49 จุด ลดลง 11.48 จุด (-0.67%) มูลค่าการซื้อขาย 5.55 หมื่นล้านบาท โดยกลุ่มที่กดดันตลาดคือ กลุ่มธ.พ.เช่น BBL(-1.62%) KBANK(-1.43%) SCB(-1.10%) กลุ่มพลังงานเช่น GPSC(-5.30%) TOP(-1.08%) BANPU(-1.38%) EA(-0.96%) และกลุ่มอาหารเช่น CPF(-0.91%) CBG(-0.63%) OSP(-2.68%) MINT(-0.62%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่าง BTS(-3.20%) SCC(-1.36%) และ BDMS(-0.80%) เป็นต้น

ปัจจัยในต่างประเทศว่าด้วยเรื่อง การประชุม Fed , การเจรจาการค้าสหรัฐฯ-จีน และ กระบวนการ Brexit ยังคงมีอิทธิพลต่อทิศทางเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น ส่วนปัจจัยในประเทศ ยังเป็นเรื่องการรอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และผลประกอบการ 2Q62 ที่จะประกาศออกมา ขณะที่ยังมีประเด็นเพิ่มเติมในส่วนของมาตรการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย จะใช้เพื่อดูแลค่าเงินบาท และ หนี้ครัวเรือนในประเทศ จากปัจจัยแวดล้อมดังกล่าวข้างต้นโดยภาพรวมถือว่ายังไม่มึ้น้ำหนักที่จะทำให้ SET Index ปรับตัวขึ้นไปได้ต่อเนื่อง ทำให้ยังต้องอยู่ในภาวะของการปรับฐานต่อไป แต่ก็ยังเชื่อว่าที่บริเวณ 1700 จุด จะทำหน้าที่รองรับแรงกดดันดังกล่าวไว้ได้ สำหรับกลยุทธ์การลงทุนในวันนี้ ฝ่ายวิจัย แนะนำให้ขายทำกำไรในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเห็นว่าราคาหุ้นปัจจุบันมี Expected Return ที่ค่อนข้างต่ำ อีกทั้งยังมีแรงกดดันจากหลายปัจจัยไม่ว่าจะเป็นผลประกอบการที่ชะลอตัวในงวด 2Q62 รวมถึงมาตรการต่างๆ ที่จะออกมาจากธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะมีผลต่อกำลังซื้อที่อยู่อาศัย ทั้งนี้หุ้นที่ราคาเต็ม Fair Value หรือ เหลือ Upside ที่จำกัดมากๆ เมื่อเทียบกับ Fair Value ได้แก่ AP, LPN, ORI, PSH, SIRI และ SPALI นอกจากนี้ยังให้ใช้ความระมัดระวังสำหรับการลงทุนใน Property Fund / REIT ในส่วนของกองฯ ที่ถือครองสิทธิการเช่า (Leasehold) ที่ราคาหุ้น ซื้อขายโดยมี Premium เหนือ NAV ระดับสูง มีอายุการเช่าสินทรัพย์ลดลงไปมาก และให้ Dividend Yield ที่ต่ำ สำหรับพอร์ตการลงทุนวันนี้มีการปรับเปลี่ยนเล็กน้อย โดยลดน้ำหนัก BBL ลงจาก 15% เหลือ 10% และนำส่วนที่ลด 5% ไปเพิ่มใน BJC เนื่องจากเห็นว่ามีโอกาสฟื้นตัวกลับได้เร็วกว่า

ตลาดรอ Fed, ญี่ปุ่นพร้อมใช้นโยบายผ่อนคลายเพิ่ม

ผลการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงดอกเบี้ยที่ -0.1% ตามตลาดคาด และยังคงวงเงิน QQE ที่ 80 ล้านล้านเยนตามเดิม อย่างไรก็ตาม BOJ ส่งสัญญาณมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายเพิ่มเติมจากปัจจุบันหลังจากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวช้า เห็นได้จาก BOJ ปรับลด GDP Growth ญี่ปุ่นปี 2562 ลงเหลือ 0.7%yoy จากเดิมคาด 0.8% แต่ยังคงปี 2563 ที่ 0.9% และปรับลดเงินเฟ้อปี 2562 ลงเหลือ 1.0%yoy จากเดิมคาด 1.1% และปี 2563 ลงเหลือ 1.4%yoy จากเดิมคาด 1.3%

ขณะที่วันนี้ตลาดหุ้นยังคงรอผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) (ทวามผลรวกกลางดึกคืนนี้) ซึ่งจากผลสำรวจของ Bloomberg พบว่า ตลาดเชื่อมั่น 100% ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยในรอบนี้ จากดอกเบี้ยปัจจุบันที่ 2.5% (82% คาดจะลดราว 0.25% อีก 18% คาดจะลด 0.5%) ซึ่งหาก Fed ปรับลดดอกเบี้ยตามตลาดคาดจริง จะเป็นการปรับลดครั้งแรกในรอบ 10 ปี 7 เดือน

วันพุธที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2562

SET Index	1,706.49
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-11.48
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	55,571

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	509.07
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-487.27
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-2,858.03
นักลงทุนรายย่อย	2,836.22

กรณิ นอญยืน, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

เก็ดกัณฑ์ ทวีธรรสม,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กรสาร เตียรุณปรโทโย
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภูทก ชาติเชิดศักดิ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

ธีธรรส แก้วแก้ว
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วรสรวพฤษ โทณลวิภาสร
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

กรวัฑ ภัทรภาพค์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณ์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าประเด็นดังกล่าวน่าจะสะท้อนไปในราคาหุ้นพอสมควรแล้ว สะท้อนได้จากทั้ง Dow Jones และ SET Index ต่างปรับตัวเพิ่มขึ้นนับตั้งแต่ช่วงกลางเดือน พ.ค. 2562 ที่ผ่านมามาจนถึงปัจจุบันราว 4.8% และ 3.5% ตามลำดับ ดังนั้นหากผลประชุม Fed ออกมาเป็นไปตามตลาดคาด เชื่อว่าตลาดหุ้นอาจจะปรับเพิ่มขึ้นแต่ไม่มากนัก หรืออาจจะถูกเทขายทำกำไร (Sell on Fact) ได้ แต่หากเกิดกรณีตรงข้าม คือ Fed ยังไม่ลดดอกเบี้ยในรอบ ก.ค. สวนทางกับที่ตลาดคาด อาจส่งผลให้ตลาดผิดหวังและมีโอกาสปรับฐานลงได้

สพท.ลดวงเงินออกพันธบัตรระยะสั้น เดือน ส.ค. หนุนเงินบาทอ่อนค่า

ค่าเงินบาท/ดอลลาร์ ล่าสุดยังแกว่งบริเวณ 30.6-30.8 บาท/ดอลลาร์นับตั้งแต่วันที่ 8 ก.ค.-ปัจจุบัน และเคยแข็งค่าต่ำสุดที่ 30.3 บาทเมื่อวันที่ 1 ก.ค. โดยรวมปัจจุบันเงินบาทยังถือว่าแข็งค่ามากที่สุดในภูมิภาค และหากนับตั้งแต่ต้นปีแข็งค่าราว 5%ytd ทั้งนี้เงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ 31.5 บาท/ดอลลาร์ ต่ำกว่าสมมติฐานที่ ASPS คาดปี 2562 ที่ 32 บาท)

ทั้งนี้เงินบาทที่ชะลอการแข็งค่าเนื่องจาก ธปท. เริ่มออกมาตรึงการสกัดกั้น

- ครั้งแรก เมื่อวันที่ 31 มิ.ย คือ ลดวงเงินออกพันธบัตรระยะสั้น เดือน ก.ค.
- ครั้งที่ 2 คือ วันที่ 12 ก.ค. 1.ลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากสกุลบาทของต่างชาติ (Non-Resident) เหลือ 200 ล้านดอลลาร์ต่อราย จากปัจจุบันกำหนดที่ 300 ล้านดอลลาร์ มีผลตั้งแต่ 22 ก.ค. 2562 เป็นต้นไป 2.เพิ่มความเข้มงวดรายงานการถือครองตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ (ให้รายงานชื่อผู้ที่ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง) ให้เริ่มรายงานตั้งแต่งวดเดือน ก.ค. 2562 เป็นต้นไป
- ล่าสุดวานนี้ ครั้งที่ 3 ลดวงเงินออกพันธบัตรระยะสั้นของเดือน ส.ค. (ทยอยเฉลี่ยดัดงรูป) ส่งผลให้ปริมาณพันธบัตรระยะสั้นในตลาดตราสารหนี้มีน้อยลง ทำให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาเก็งกำไรในพันธบัตรระยะสั้นได้น้อยลง

มาตรการในอดีต

	การลดการออกพันธบัตรระยะสั้น *เคยนำมาใช้เมื่อ เม.ย. 2560	ความรุนแรง น้อย
---	--	--------------------

มาตรการที่เริ่มดำเนินการแล้ว

	การลดการออกพันธบัตรระยะสั้น เดือน ก.ค. 62 • ลดการออกพันธบัตรอายุ 3 และ 6 เดือนราว 5 พันล้านบาท/สัปดาห์ เหลือ 3.5 หมื่นล้านบาท/สัปดาห์ และ 4 หมื่นล้านบาท/สัปดาห์ตามลำดับ • ลดการออกพันธบัตรอายุ 1 ปี ลงราว 1 หมื่นล้านบาท/สัปดาห์ เหลือ 3.5 หมื่นล้านบาท	ความรุนแรง น้อย
	การลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากสกุลบาทของต่างชาติ • ลดเหลือ 200 ล้านดอลลาร์ต่อราย จากปัจจุบันกำหนดที่ 300 ล้านดอลลาร์ มีผลตั้งแต่ 22 ก.ค. 62 เป็นต้นไป	ความรุนแรง น้อย
	การเพิ่มความเข้มงวดการถือครองตราสารหนี้ไทยของต่างชาติ • ให้รายงานชื่อผู้ที่ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง ตั้งแต่งวดเดือน ก.ค. 62 เป็นต้นไป	ความรุนแรง น้อย
	การลดการออกพันธบัตรระยะสั้น เดือน ส.ค. 62 • ลดการออกพันธบัตรอายุ 3 และ 6 เดือนราว 5 พันล้านบาท/สัปดาห์ เหลือ 3 หมื่นล้านบาท/สัปดาห์ และ 3.5 หมื่นล้านบาท/สัปดาห์ตามลำดับ	ความรุนแรง น้อย

มาตรการที่คาดจะนำมาใช้

	การใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศแทรกแซงค่าเงิน	ความรุนแรง น้อย
	การควบคุมปริมาณธุรกรรมที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนของสถาบันการเงินต่างชาติ	ความรุนแรง ปานกลาง
	การเก็บภาษีจากธุรกรรมลงทุนของต่างชาติ เช่น บนดอกเบี้ยพันธบัตร, กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) และเงินต้น	ความรุนแรง สูง

โดยรวม ASPS เชื่อว่ามาตรการดังกล่าวจะส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าในช่วงสั้น และน่าจะทำให้ Fund Flow ชะลอการไหลเข้าเนื่องจากไม่ได้กระทบต่อผลตอบแทน (Return) ของนักลงทุนโดยตรง แต่เชื่อว่าในระยะกลาง-ยาวเงินบาทยังมีทิศทางแข็งค่าต่อ จากปัจจัยแวดล้อมคือ วัฏจักรดอกเบี้ยโลกที่เป็นขาลง โดยเฉพาะในสหรัฐและยุโรป หลังธนาคารกลาง 2 ประเทศยังส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ถึงเวลา ขายทำกำไรหุ้น อสังหาฯ

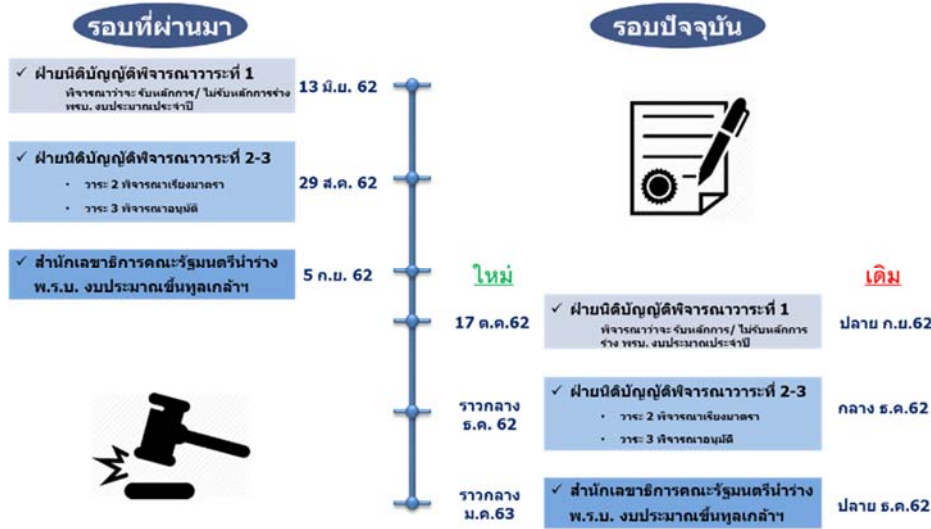
นับจากต้นปี 2562 เป็นต้นมาดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นไปกว่า 7.5% ซึ่งถือว่า Outperform ตลาดฯ ทั้งนี้ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ Dividend Yield ที่ดึงดูดใจ อีกทั้งผลประกอบการ 1Q62 ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าที่นักลงทุนคาดหวัง อย่างไรก็ตามด้วยระดับราคาหุ้นปัจจุบัน พบว่าหลายบริษัทราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมาสูงกว่า Fair Value แล้ว หรือบางบริษัทราคาหุ้นปรับขึ้นมาจนเหลือ Upside เมื่อเทียบกับ Fair Value จำกัดมาก ทำให้ภาพรวมของหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เฉพาะอย่างยิ่งพัฒนาที่อยู่อาศัยปัจจุบันอยู่ในภาวะที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ที่ค่อนข้างต่ำ สำหรับสถานการณ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ณ ปัจจุบันพบว่ามีหลายปัจจัยที่กำลังเข้ามาสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบจากมาตรการ LTV ที่มีผลบังคับใช้เมื่อ 1 เม.ย.62 ส่งผลทำให้ทั้ง Presale และยอดโอนกรรมสิทธิ์ ในงวด 2Q62 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งจะเป็แรงกดดันต่อผลประกอบการ 2Q62 ที่จะประกาศออกมาให้เห็นการชะลอตัว อีกปัจจัยหนึ่งที่อาจสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมให้กับหุ้นในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยก็คือ การเดินทางควบคุมระดับสินเชื่อครัวเรือนของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยล่าสุดเตรียมนำเกณฑ์ การกำหนดภาระหนี้ต่อรายได้ (Debt Service Ratio, DSR) โดยจะมีการกำหนดมาตรฐานกลางที่ชัดเจนสำหรับสถาบันการเงินที่จะปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้ารายบุคคล ซึ่งความเข้มงวดดังกล่าวอาจทำให้การปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยมีมากขึ้น อันจะเป็นผลโดยตรงต่อความสามารถในการรับโอนกรรมสิทธิ์ของลูกค้า และมีผลต่อเนื่องมายังการบันทึกกำไรได้จากการขายของผู้ประกอบการ

ภายใต้สถานการณ์แวดล้อมที่ Expected Return จำกัด ผลประกอบการ 2Q62 ที่กำลังจะประกาศออกมาชะลอตัว และ กฎเกณฑ์ใหม่ๆ ที่อาจสร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการ การกำหนดกลยุทธ์สำหรับการลงทุนในหุ้นอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลานี้ ฝ่ายวิจัยจึงให้ลงทุนด้วยน้ำหนักที่น้อยกว่าตลาด (Underweight) โดยนักลงทุนควรขายทำกำไรในหุ้นที่ไม่มี Upside หรือ Upside เมื่อเทียบกับ Fair Value จำกัด ซึ่งประกอบด้วย AP, LPN, ORI, PSH, SIRI และ SPALI ส่วนหุ้นที่สามารถถือลงทุนได้ควรให้ Dividend Yield ที่สูงกว่า 6% ซึ่งที่โดดเด่นที่สุดคือ LH(FV@B13.6)

งบประมาณปี 2563 เริ่มเบิกจ่ายอย่างรวดเร็ว คือ ก.พ.2563

ความเสี่ยงประเด็นหนึ่งที่ ASPS นำเสนอมาตลอดคือ งบประมาณปี 2563 ที่ส่อแววล่าช้า ล่าสุดหลังจากวานนี้ที่ประชุม ครม. ได้รับทราบปฏิทินงบประมาณใหม่ โดยขั้นตอนถัดไป วันนี้ 31ก.ค. สำนักงบประมาณจะหารือกับกระทรวงการคลังเพื่อพิจารณางบประมาณปี 2563 จะมีการเพิ่ม/คงงบประมาณปี 63 จากเดิมที่ 3.2 ล้านล้านบาท และขาดดุลงบประมาณราว 4.5 แสนล้านบาท (ASPS คาดมีโอกาสที่จะเพิ่มวงเงินงบประมาณปี 2563 เนื่องจากเพื่อรองรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) และจะส่งให้ ครม.อนุมัติวงเงินผ่านหรือไม่คือ 6 ส.ค. ขณะที่ขั้นตอนเสนอเข้าสู่สภาเพื่ออนุมัติรวมทั้ง 3 วาระ (ดังรูปด้านล่าง)

กระบวนการอนุมัติงบประมาณปี 2563



ที่มา : ASPS รวบรวม

โดยรวมจาก กระบวนการพิจารณาดังกล่าวข้างต้น เชื่อว่ารัฐบาลจะเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ออกมาอย่างรวดเร็วสุด (Best case) คือต้นเดือน ก.พ. 2563 ซึ่ง ASPS ยังเชื่อว่าจะมีความเสี่ยงที่งบประมาณอาจจะล่าช้าจากที่คาดได้

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ คือ กระทบต่อส่วนของการเบิกจ่ายงบลงทุนที่ยังไม่ก่อหนี้ผูกพัน (เดิม สศค. ประเมินระบุว่าหากงบลงทุนใหม่ไม่สามารถเบิกจ่ายได้ในช่วง (ต.ค.-ธ.ค. 2562) จะทำให้เม็ดเงินลงทุนหายไปราว 7-8 หมื่นล้านบาท

ผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนคือ กลุ่มรับเหมาฯ และวัสดุก่อสร้าง และอาจเป็นผลทางบวกต่อ ค้าปลีก กล่าวคือ

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง คาดจะได้รับ Sentiment เชิงลบ โดยเฉพาะผู้รับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ คือ ITD, CK, STEC, UNIQ ที่จะได้รับผลกระทบจากโครงการลงทุนใหม่ๆ ที่อาจจะประมูลล่าช้า

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง คือ TASCOT (FV@B20.0) ความล่าช้าในการจัดจ้างงบประมาณประจำปี 2563 ดังกล่าว ทำให้การเบิกจ่ายงบลงทุนของกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทช่วงเดือน ต.ค.-ธ.ค. 62 มีความล่าช้าตามไปด้วย จึงเชื่อว่าผลประกอบการช่วง 2H62 น่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับช่วง 1H62

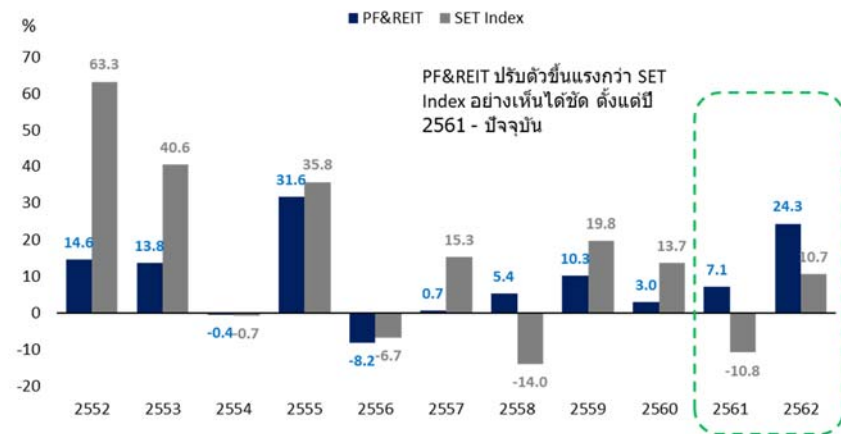
กลุ่มค้าปลีก เนื่องจากงบประมาณที่อาจเบิกจ่ายล่าช้า เชื่อว่ารัฐบาลน่าจะกลับมาเดินหน้ากระตุ้นการบริโภคที่ยังไม่ต้องใช้เงินในการอัดฉีดมากนัก คือ น่าจะมุ่งไปที่ มาตรการทางภาษี เช่น ช้อปช่วยชาติ , นำค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวมาลดหย่อนภาษี และจากความคิดเห็นของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเร่งด่วน ASPS ได้รวบรวมมาตรการของรัฐบาลที่มีโอกาสที่เป็นไปได้และเตรียมเข้า ครม. ในลำดับหน้าหน้า คือ มารดาประชารัฐ, ต่อยอดบัตรสวัสดิการภาครัฐให้ครอบคลุม , ประกันราคาสินค้าเกษตร อาทิ ยางพารา, ปาลมน้ำมัน , ข้าวเหนียว เป็นต้น, ลดค่าครองชีพ อาทิ ค่าเดินทาง เบื้องต้น รัฐบาลกำลังพิจารณา ลดราคาตั๋วเดินทางรถไฟฟ้า แอร์พอร์ตเรลลิงค์ และรถไฟสายสีม่วง บางใหญ่-เตาปูน เป็นต้น

คาดว่ามาตรการต่างๆข้างต้นจะมีส่วนช่วยลดภาระค่าครองชีพ รวมถึงเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ประชาชนได้ ซึ่งจะเป็นผลดีต่อหุ้นในกลุ่มค้าปลีก เช่น ROBIN (FV@B70) และ BJC (FV@B61) โดย Top Pick กลุ่มนี้คือ BJC (FV@B61)

ความน่าลงทุนของกองทุนอสังหาฯ ลดลงไปมาก

เดิมกองทุนอสังหาฯมีความผันผวนต่ำ เนื่องจากนักลงทุนคาดหวังเงินปันผล มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของราคา อย่างไรก็ตามภาวะวิกฤตดอกเบี้ยขาลง ณ ปัจจุบัน ส่งผลให้กองทุนอสังหาฯ ได้รับความนิยมน้อยลง หนุนให้ดัชนี PF&REIT ปรับตัวขึ้นมาเร็วอย่างผิดปกติในช่วง 1 – 2 ปีที่ผ่านมา สังเกตได้จาก ปี 2561 PF&REIT เพิ่มขึ้น 7.08% ขณะที่ SET Index ลดลง 10.8% และ PF&REIT เติบโตปรับขึ้นต่อเนื่องในปี 2562 พร้อมกับทำจุดสูงสุดที่ 251.84 จุด ณ วันที่ 11 ก.ค. 62 (ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.29% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 โดย SET Index ปรับตัวขึ้นเพียง 10.68% เท่านั้น)

ผลตอบแทนดัชนี PF&REIT vs SET Index (รายปี)



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 11 ก.ค. 2562
ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจุบันราคาหน่วยลงทุนหลายๆกองเริ่มแพง สังเกตได้จากดัชนีกลุ่มฯมีค่า Premium เมื่อเทียบกับ NAV ขึ้นไปสูงถึง 55% (ค่า Premium ย้อนหลัง 10 ปีเฉลี่ย 20%) ดังนั้นการลงทุนในกองทุนอสังหาฯ ในช่วงนี้ต้องระมัดระวังเป็นพิเศษ เนื่องจากหากการจ่ายเงินลงทุนในกองทุนฯที่มีราคาตลาดสูงกว่าราคาประเมิน (Premium) ผลที่ตามมา คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และเกิดความเสียหายเพิ่มขึ้นหากเป็นกองทุนฯประเภทที่ถือครองสิทธิการเช่า (Leasehold) เมื่อเวลาผ่านไป NAV จะลดลงต่อเนื่อง พร้อมกับกดดันราคาตลาด และเงินปันผลในระยะถัดไปลดลงตามไปด้วย

ฝ่ายวิจัยฯจึงทำการประเมินความคุ้มค่าในการลงทุนกองทุนอสังหาฯ ที่ได้รับความนิยม จนมี Premium สูงเกิน 30% ทั้งหมด 9 กองทุน โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนเงินปันผลในอดีตกับปัจจุบัน และหาค่า IRR ของแต่ละกองทุนฯ พร้อมกับพิจารณาสัดส่วนการถือครองจากนักลงทุนสถาบันฯ ได้ผลลัพธ์ดังตารางทางด้านล่าง

รายละเอียด 9 กองทุนอสังหาฯ เป็นที่นิยม

กองทุนอสังหาฯ	ประเภท	สินทรัพย์	ราคา	%Prem/ (Disc)	อายุโครงการ เฉลี่ย	เงินปันผล ในอดีต	เงินปัน ผลปัจจุบัน	IRR	สัดส่วนการถือครอง จากสถาบัน
ประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold)									
GLANDRT	อาคารสำนักงาน	เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส / ยูนิลีเวอร์ เอเชีย	13.8	46.46	26	1.4-1.5%	1.3%	0.3%	16.2%
CPNREIT	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 2 & 3 & ปิ่นเกล้า & เชียงใหม่ แอร์พอร์ต และพญา	33	143.31	13	6-8%	4.9%	3.3%	8.7%
TTLPF	ตลาด	ตลาดไท	21.7	84.60	12	7.5-8%	6.8%	3.5%	0.0%
FUTUREPF	ศูนย์การค้า	พิวเจอร์ปาร์ค	26.75	153.21	23	7-8%	5.2%	4.2%	5.7%
GVREIT	อาคารสำนักงาน	ปาร์ค เวเนเจอร์ / สาทร สแควร์	17.1	60.19	22	5-5.5%	4.9%	4.6%	16.0%
SPF	สนามบิน	สนามบินสุราษฎร์ธานี	23.6	71.98	18	7-8%	5.9%	5.0%	2.7%
LHHOTEL	โรงแรม	โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ Terminal 21 / ราชดำริ	19.7	55.82	21	6.5-7.5%	5.5%	5.4%	15.6%
ประเภทกรรมสิทธิ์ (Freehold)									
IMPACT	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม IMPACT	25.25	131.23	-	4-5%	3.3%	3.3%	6.9%
TLGF	ศูนย์การค้า	เทสโก้ โลตัส 22 แห่ง	22.8	81.39	-	4.5-5%	4.0%	4.0%	14.8%
				1.%premium >30%			2.ผลตอบแทนเงินปันผลลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต	3.IRR <4%	4.สัดส่วนการถือครองของสถาบัน >5%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2562

หมายเหตุ : TLGF แม้เป็นกองทุนประเภท Freehold + Leasehold แต่สัดส่วนส่วนใหญ่เป็น Freehold การคำนวณ IRR อยู่ภายใต้สมมติฐานกองทุนไม่มีการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติม

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

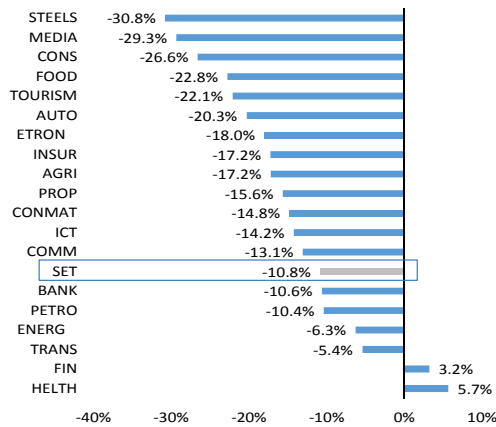
จากตารางสรุปได้ว่า กองทุนอสังหาฯ มีความคุ้มค่าในการลงทุนลดลงไปมาก โดยเฉพาะกองทุนที่เข้าข่ายมี Premium สูงจนมีค่า Dividend Yield อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ อีกทั้งหากคำนวณหา IRR มีค่าต่ำกว่า 4% นอกจากนี้ยังได้รับความสนใจและมีสัดส่วนในการถือครองจากสถาบันฯ อยู่ในระดับสูงกว่า 5% คือ GLANDRT, CPNREIT และ IMPACT เป็นการเพิ่มความเสี่ยง เวลาสถาบันฯ ต้องการจ่ายเงินปันผลให้นักลงทุน อาจขายหน่วยลงทุนออกมาบ้างจิ้งหะ และหากมีปัญหาอะไรเกิดขึ้น อาจเผชิญแรงขายทำกำไรออกมาก่อนกองทุนอสังหาฯ อื่นๆ ส่งผลให้นักลงทุนลงทุนลดลงและมีความผันผวนมากขึ้น

“รายละเอียดที่น่าสนใจเพิ่มเติม ทั้งการวิเคราะห์รายกองทุนฯ, ความเสี่ยงหรือกับดักที่นักลงทุนต้องระวังในการลงทุน ฯลฯ สามารถติดตามได้ในบทวิเคราะห์ Quantitative Analysis ในวันนี้”

Earnings Outlook 2Q62

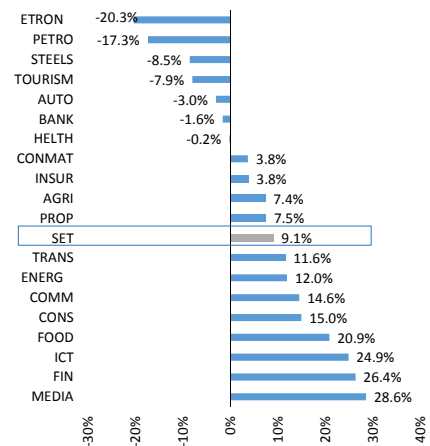
SECTOR	▲ YoY ▲ QoQ	▲ YoY ▼ QoQ	▼ YoY ▲ QoQ	▼ YoY ▼ QoQ
AGRI	GFPT			
FOOD	M	TU		CPF
INSURE	TQM		BKI	
FIN	MTC, SAWAD			
PETRO				IVL, PTTGC
STEEL	MCS		TMT	
CONMAT	TASCO	DRT		SCCC
CONS	STEC, TTCL, SQ	PYLON, SEAFCO		
PROP				LPN, QH, SPALI
ENERG	EA	EASTW, TTW	IRPC	TOP
COMM				BEAUTY, BJC, MAKRO, ROBINS
HEALTH		BDMS, RJH		BCH, CHG
TOURISM	MINT			ERW, CENTEL
MEDIA	PLANB		MAJOR	
ETRON			SVI	DELTA
ICT				ADVANC, INTUCH

SET vs Sector Return 2018



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019ytd



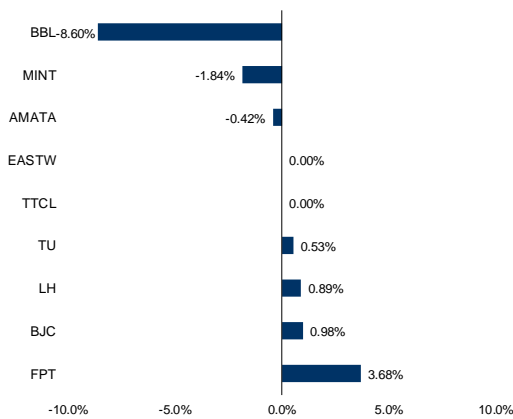
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

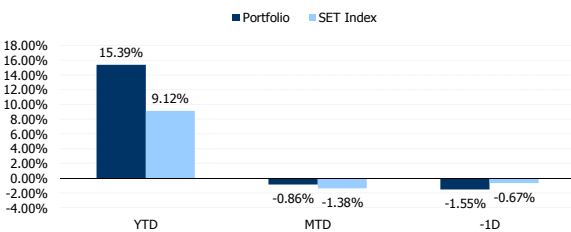
Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price Avg. Cost Last	Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment	-5 Day Chart
MINT	17-Jul-19	47.00	10%	40.75 40.00	-1.84%	27.64	1.70	1.16	ภาครัฐเดินหมากกระตุ้นภาคบริการ தொடர் ผลดีทั้งธุรกิจอาหาร และธุรกิจโรงแรมของ MINT อีกทั้งผลประกอบการงวด 2Q62 คาดว่าเติบโตโดดเด่น เนื่องจากเป็นช่วง High Season ของ NH Hotel	
FPT	22-May-19	20.30	10%	17.65 18.30	3.68%	35.72	2.60	1.40	ดำเนินธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และได้เข้าซื้อ GOLD ทำให้ FPT ขยายฐานธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจร ขณะพื้นฐานกำไรจะขยายตัวจากการร่วมมือกับ Partner ต่างชาติ	
BBL	24-May-19	227.00	15%	199.67 182.50	-8.60%	9.40	0.80	4.38	คาดการณ์ไตรมาสที่ 2562-63 เติบโต 4.9% yoy และ 7.6% yoy เลือกเป็น Toppick กลุ่ม และมี Dividend Yield 4% ต่ำที่สุดในกลุ่ม ธ.พ. ขนาดใหญ่ อีกทั้งฟื้นผวนตัว	
LH	04-Jul-19	13.60	10%	11.20 11.30	0.89%	13.59	2.41	6.62	LH คาดหวัง Dividend Yield ได้สูงเกิน 6%ต่อปี และยังมีกระแสเชิงบวกจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง	
TU	10-Jul-19	23.00	10%	18.90 19.00	0.53%	18.03	1.99	2.89	การเริ่มเข้าฤดูกาลส่งออกน้ำตาลและกุ้ง ส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานในงวด 2Q62 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q62 เท่ากับ 1.25 พันล้านบาท เติบโตอย่างโดดเด่นจากงวด 2Q61	
TTCL	25-Jul-19	12.50	10%	10.20 10.20	0.00%	6.49	1.80	0.00	คาดการณ์กำไร 2Q62 โตเด่นอย่างมาก เพิ่มขึ้น 110%QoQ จากการบริหารรายได้ที่มากขึ้นจากโครงการหลัก รวมถึงได้รับกำไรพิเศษขายเงินลงทุนโรงไฟฟ้า TTGP ออกไป 60% ช่วงปลายเดือน พ.ค. 62	
BJC	11-Jul-19	61.00	10%	51.00 51.50	0.98%	28.93	1.71	1.73	นโยบายกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาล และการขยายสาขาใหม่ (ปีรวม 8 แห่ง) เชื่อว่ากำไรตั้งแต่ 2H62 จะพลิกกลับมาเติบโต โดยคาดการณ์กำไรปี 2562 เติบโต 7.1%เท่ากับ 7.1 พันล้านบาท	
EASTW	25-Jul-19	15.20	15%	13.10 13.10	0.00%	19.07	1.93	3.46	ปรับเพิ่ม FV เป็น 15.20 บาท จากการเพิ่มประมาณการสะท้อนถึงโครงการขนานนำอุตสาหกรรมใหม่ 2 โครงการที่เซ็นสัญญาแล้ว และการปรับลดราคาขายน้ำมันดิบใหม่	
AMATA	18-Jun-19	35.70	10%	23.80 23.70	-0.42%	14.46	1.80	2.77	ได้ Sentiment เชิงบวกจากบริษัทในจีนมีโอกาสเคลื่อนย้ายฐานการผลิตเพื่อลดผลกระทบจากสงครามการค้า รวมถึงการเดินหมากกระตุ้นโครงการ EEC จากทางภาครัฐ	

วันนี้ลดน้ำหนัก BBL 5% แล้วลงทุนเพิ่มใน BJC 5%

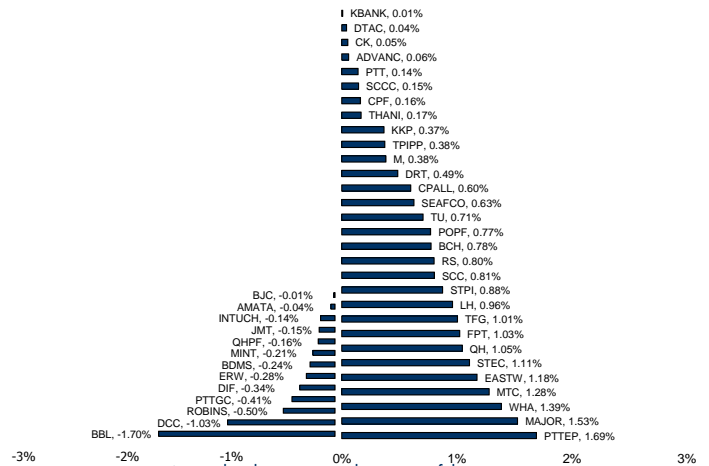
Accumulated returns since our recommendation



Accumulated returns



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns since beginning of the year

