

กลยุทธ์การลงทุน

หลายปัจจัยลบที่เข้ามา ไม่ว่าจะเป็นราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง ร่าง พ.ร.บ.ฉบับประมาณฯ ที่ล่าช้ากว่าภาค รวมถึงตัวเลขการส่งออกเดือน ธ.ค.62 ที่ยังหดตัว คาดว่าจะทำให้ SET Index ปรับตัวลดลงได้ ต่อ วันนี้แนะนำให้ปรับพอร์ตอีกครั้ง โดยลดน้ำหนักหุ้น PTT ลงจาก 10% เหลือ 5% เพื่อลดผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัว แล้วนำเงินไปเพิ่มใน CPF เป็น 15% หุ้น Top Picks เลือก CPF (FV@B 40), BCH (FV@B 22.10)

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยแกว่งทรงตัวในกรอบแคบ โดยมีปัจจัยกดดันหลายเรื่อง อาทิ รายงานยอดส่งออกเดือน ธ.ค. 62 ติดลบ -1.28%yoy และการระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 จึงทำให้ตลาดหุ้นปิดตัวในแดนลบเล็กน้อยที่ระดับ 1574.59 จุด ลดลง 0.35 จุด หรือ -0.02% โดยมีมูลค่าการซื้อขาย 7.29 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่กดดันตลาดหลักๆ คือ กลุ่มค้าปลีกได้แก่ CPALL(-0.66%) HMPRO(-1.24%) กลุ่มขนส่งเช่น AOT(-1.39%) AAV(-4.06%) แต่ได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธ.พ.อย่าง BBL(+2.37%) KBANK(+0.72%) KTB(+2.48%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่างเช่น GULF(+2.28%) และ GPSC(+2.67%) เป็นต้น

ปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานส่วนใหญ่วันนี้มีน้ำหนักในทางลบ และน่าจะกดดันให้ SET Index ปรับตัวลดลงได้ต่อ เริ่มจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง หลังเกิดความกังวลด้าน Demand อันเนื่องมาจากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา ขณะที่ Supply ยังอยู่ระดับสูง ซึ่งน่าจะสร้างแรงกดดันต่อหุ้นในกลุ่มน้ำมัน ส่วนปัจจัยในประเทศก็มีหลายเรื่อง ไม่ว่าจะเป็น ร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ2563 ที่มีโอกาสล่าช้าออกไปอีก โดยอาจเริ่มเบิกจ่ายได้ใน 2Q63 ทั้งนี้เป็นผลจากการตรวจพบว่า มี ส.ส. บางท่านมีการเสียชีวิตลงคะแนนแทนกัน ทำให้ต้องส่งเรื่องให้ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัย การเบิกจ่ายที่ล่าช้าดังกล่าวจะกระทบต่องบจ่ายลงทุนของรัฐบาล ส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีอุปสรรคมากขึ้น รวมถึงสร้างแรงกดดันต่อ SET Index เฉพาะอย่างยิ่งหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และ วัสดุก่อสร้าง ปัจจัยต่อมาเป็นเรื่องการส่งออก ซึ่งมี การประกาศตัวเลขเดือน ธ.ค.62 ออกมาพบว่าหดตัว 3% และทำให้ภาพรวมทั้งปี 2562 ลดลง 2.7% สถานการณ์ดังกล่าวถือเป็นการส่งสัญญาณล่วงหน้าไปถึง ตัวเลขการส่งออกในปี 2563 ว่าเป็นไปได้ที่อาจจะเห็นการติดลบต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้กลายเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สร้าง Downside ให้กับประมาณการ GDP Growth ปี 2563 ซึ่งฝ่ายวิจัยทำไว้ที่ 2.8% ภายใต้สมมติฐานว่า การส่งออกจะเติบโต 0.5% , การลงทุนภาครัฐโต 6% วันนี้ฝ่ายวิจัยพิจารณาปรับพอร์ตการลงทุนอีกครั้ง โดยตัดขายทำกำไรหุ้น PTT ออกไป 5% จากเดิมที่มีน้ำหนัก 10% ของพอร์ตการลงทุน แล้วนำเงินลงทุนไปเพิ่มน้ำหนักในหุ้น CPF จาก 10% เป็น 15% สำหรับหุ้น Top Picks เลือกร CPF และ BCH

น้ำมันดิบโลกปรับฐานแรง จาก Demand ที่ชะลอ และ Oversupply

เข้าน้ำมันดิบปรับฐานแรงราว 3% โดยมีปัจจัยกดดันจากทั้ง 2 ฝ่ายคือฝั่ง Supply สำนักงานพลังงานสากล (IEA) ออกรายงานคาดการณ์ Supply น้ำมันโลก คาดในช่วง 1H63 จะ Over Supply เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน เช่นเดียวกับฝั่ง Demand ถูกกดดันจาก ความกังวลเศรษฐกิจโลกจะชะลอจาก จีน หลังจากการแพร่ระบาดของ โรคปอดอักเสบอันเนื่องมาจากไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ ที่กระจายตัวออกไปในหลายประเทศ ล่าสุดมีผู้เสียชีวิต 17 ราย และผู้ติดเชื้ออีก 549 ราย โดยรวมปัจจัยกดดันต่อช่วงสั้นต่อทิศทางราคา แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนใน หุ้นพลังงาน อาทิ PTT (FV@B56) PTTEP (FV@B170)

วันพฤหัสบดีที่ 23 มกราคม พ.ศ. 2563

SET Index	1,574.59
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-0.35
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	72,913

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	92.79
นักชื้อบริษัทหลักทรัพย์	601.88
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-2,202.18
นักลงทุนรายย่อย	1,507.52

เกศศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, วิจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กรรณ เตียรุณปราโมทย์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต เขตชีวะศักดิ์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทมสกีโยธ

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวัด กัทราพงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

เบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 อาจล่าช้าออกไปอีก

สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร (ส.ส.) สังกัดพรรครัฐบาล 90 คน ยื่นเรื่องผ่านประธานสภาผู้แทนราษฎร เพื่อให้ขอให้ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัย ร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ 2563 ใน 3 ประเด็น หลังตรวจสอบพบว่า ส.ส. บางรายมีการใช้บัตรอิเล็กทรอนิกส์แสดงตนลงมติแทนกัน ประกอบด้วย

1. กระบวนการร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ 2563 ชัดหรือแย้งกับหลักการการออกเสียงลงคะแนนตามรัฐธรรมนูญ มาตรา 120 หรือไม่
2. หากมีปัญหา จะมีปัญหาทั้งฉบับ หรือ มีปัญหาเฉพาะมาตราที่มีการลงมติแทนกัน
3. หากมีปัญหา จะดำเนินการในแต่ละกรณีอย่างไร

ทั้งนี้ในช่วงเวลาที่ยังไม่มีความชัดเจนในเรื่องดังกล่าว นายกรัฐมนตรี จะชะลอการนำ ร่าง พ.ร.บ.ดังกล่าว ขึ้นทูลเกล้าถวายเพื่อทรงลงพระปรมาภิไธย

สถานการณ์ดังกล่าวถือว่าเลวร้ายกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่าการเบิกจ่ายงบประมาณจะไม่สะดุดในช่วงที่มีการตรวจสอบและรอคำวินิจฉัยจากศาลรัฐธรรมนูญ แต่ข้อเท็จจริงออกมาปรากฏว่า ในช่วงเวลาการรอดังกล่าวจะยังไม่มีมีการเดินหน้าเพื่อให้ พ.ร.บ.งบประมาณฯ มีผลบังคับใช้ ซึ่ง ณ จุดนี้ มีการคาดหมายกันว่า อาจล่าช้าออกไปอีกราว 2 เดือน ซึ่งก็หมายความว่า การเริ่มเบิกจ่ายงบประมาณ ในส่วนของงบจ่ายลงทุนภาครัฐ อาจเกิดขึ้นในช่วง 2Q63 ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงตลาดหุ้น เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง รวมถึง วัสดุก่อสร้าง

GDP Growth ปี 2563 มีความเสี่ยงตถูกปรับลง จาก งบประมาณล่าช้า, ส่งออก และเงินบาท

การขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ASPS เห็นความเสี่ยงต่อประมาณ ASPS คาดปี 2563 ขยายตัว 2.8% มีโอกาสต่ำกว่า 3 ประเด็น คือ

- เบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 อาจล่าช้าออกไปอีก ASPS คาดกระทบโดยตรงต่อสมมติฐาน (Assumption) คือ การลงทุนของภาครัฐ (สัดส่วนในองค์ประกอบ GDP ราว 6%) ที่คาดขยายตัว 6% ในปี 2563 มีโอกาสไม่เป็นไปตามที่คาด เนื่องจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่รอเม็ดเงินจากงบประมาณถูกเลื่อนออกไป เบื้องต้น ASPS ทำการศึกษาผลกระทบการลงทุนภาครัฐลดลงทุกๆ 1% จากคาดการณ์ปัจจุบันคาด 6% ดังกล่าว โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ คือ การบริโภคครัวเรือน 3% ลงทุนเอกชน 3.8% การบริโภคภาครัฐ 2.5% พบว่าจะกระทบต่อ GDP Growth ลดลงจากคาดการณ์เดิมราว 0.0085%

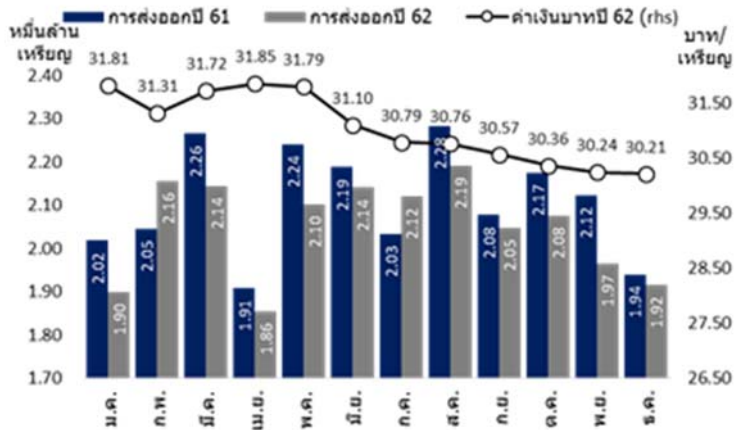
การลงทุนภาครัฐที่ลดลงทุกๆ 1% จะกระทบ GDP Growth 0.008%

ลงทุนภาครัฐปี 2563	GDP Growthปี 2563
8.0%	2.819%
7.0%	2.809%
6.0%	2.800%
5.0%	2.791%
4.0%	2.781%
3.0%	2.772%
2.0%	2.762%

ที่มา: ASPS คาดการณ์

- ภาคส่งออก (สัดส่วนใหญ่สุดราว 68% ของ GDP) ยังเห็นทิศทางชะลอลง ล่าช้า ยอดส่งออกไทยเดือน ธ.ค. 2562 หดตัว 1.3%yoy (หน่วยบาทหดตัว 9.6%) ยอดส่งออกไปตลาดสำคัญขยายตัว เช่น สหรัฐพลิกกลับมาฟื้นตัว, จีนขยายตัวต่อเดือนที่ 2 โดยเฉพาะสินค้าเกษตร เช่น ไข่ จากปัญหาโรคระบาดในสุกร อย่างไรก็ตาม ตลาดอื่นๆยังคงหดตัว เช่น ยุโรป, ญี่ปุ่น, ฮองกง โดยรวมทำให้ส่งออกเฉลี่ยทั้งปี 2562 หดตัว 2.65%yoy VS ASPS คาดทั้งปี 2562 ที่ 3%

การส่งออกของไทยช่วงปี 2561-2562 และค่าเงินบาท



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

ASPS ประเมินว่าส่งออกปี 2563 ยังมีปัจจัยท้าทายหลายประเด็น และมีโอกาสติดลบเหมือนปี 2562 โดยทำการศึกษามลกระทบหากส่งออก(X)ลดลงทุกๆ 1% จากคาดการณ์ปัจจุบันคาด 0.5% โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ จะกระทบต่อ GDP Growth ลดลงจากคาดการณ์รวม 0.13% โดยรวมถือเป็นความเสี่ยงต่อตลาดหุ้น

ส่งออกที่ลดลงทุกๆ 1% จะกระทบ GDP Growth 0.13%

คาดการณ์ส่งออกปี 2563 GDP Growthปี 2563

2.5%	3.06%
1.5%	2.93%
0.5%	2.80%
-0.5%	2.67%
-1.5%	2.54%
-2.5%	2.41%
-3.5%	2.28%

ที่มา: ASPS

- เงินบาทหากแข็งค่า เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 30.2 บาท (ASPS คาดทั้งปี 2562 ที่ 31 บาท)

ลงทุนรัฐลดลงทุกๆ 1% ส่งออกลดลงทุกๆ 1% GDP Growthปี 2563

8.0%	2.5%	3.08%
7.0%	1.5%	2.94%
6.0%	0.5%	2.80%
5.0%	-0.5%	2.66%
4.0%	-1.5%	2.52%
3.0%	-2.5%	2.38%
2.0%	-3.5%	2.25%

โดยรวม ASPS เห็น Factor risk ทั้ง 3 ประเด็นดังกล่าว ทำให้อยู่ในช่วงทบทวนประมาณ ซึ่งมีโอกาสจะปรับลง ทำให้เชื่อว่ามีโอกาสที่ กนง. มีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ใน 1H63 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยให้น้ำหนัก การประชุมวันที่ 5 ก.พ. 2563 (ครั้งแรกของปี) ตลาดเริ่มมองว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลง (มีนักวิเคราะห์คาด กนง. ลดดอกเบี้ย 0.25% 6 ท่าน จากทั้งหมด 19 ท่าน)

กลยุทธ์ Selective Buy หุ้นปันผลสูง และหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

SET Index ปรับตัวลดลง 3 วันติดต่อกัน 26 จุด หรือ 1.6% ยังคงเผชิญกับปัจจัยกดดันเป็นระลอกๆ ทั้งราคาน้ำมันที่ปรับตัวลงแรงกว่า 3% ในคืนที่ผ่านมา ประเด็นการระบาดของโรคโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ ขณะที่ในประเทศไทยยังมีประเด็นกดดันจากตัวเลขส่งออก เดือน ธ.ค. หดตัว 1.3% และความเสี่ยงที่งบประมาณปี 2563 อาจล่าช้า ขณะที่แรงขับเคลื่อนตลาด อย่าง Fund Flow ภาพในปี 2563 ต่างชาติยังคงขายสุทธิหุ้นไทย 4.1 พันล้านบาท (ytd) เช่นเดียวกับสถาบันฯ ที่ขายสุทธิ 1.12 หมื่นล้านบาท (ytd)

สภาวะความไม่แน่นอนทั้งจากปัจจัยภายในและภายนอก กดดันแรงขับเคลื่อนจาก Fund Flow ยังชะลอกลยุทธ์แนะนำ Selective Buy โดยเน้นลงทุนหุ้นพื้นฐานดีปันผลสูง รวมถึงหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว โดยฝ่ายวิจัยคัดเลือกมาให้มีดังนี้

หุ้นปันผลสูง ถือเป็นเกราะป้องกันความผันผวนของตลาด และมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีก่อนการจ่ายปันผลเสมอ หากราคาย่อตัวถือเป็นโอกาสสะสม **แนะนำ MCS PSH EASTW รวมถึงกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน DIF JASIF และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ POPF**

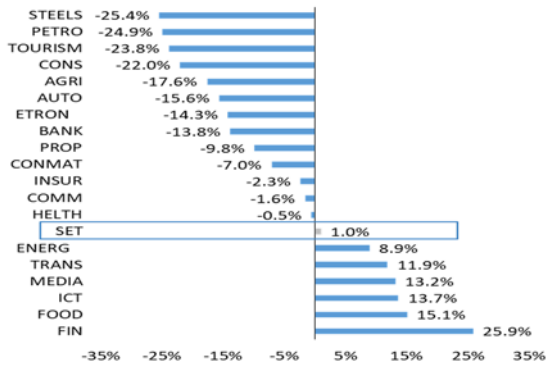
หุ้นผลประกอบการดีมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว แนะนำ STA(FV @ 12.00) คาดกำไรปี 2563 นี้ พื้นตัวอย่างก้าวกระโดด 5 เท่า จากฐานที่ต่ำในปี 2562 มาอยู่ที่ 703 ล้านบาท บวกกับราคาขายที่ปรับตัวขึ้นมาแรงกว่า 17% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ถือเป็น Sentiment ที่ดีต่อราคาหุ้น, CPF(FV @ 40.00) ตัวเลขส่งออกใกล้เคียงเดือน ธ.ค. ยังขยายตัว 2%YoY ขณะที่ราคาหมูยังยืนอยู่ในระดับสูง บวกกับค่าเงินบาทที่เริ่มอ่อนค่าขึ้น หนุนรายได้ของธุรกิจเพิ่มขึ้น สุดท้าย BCH(FV @ 22.10) คาดผลประกอบการปี 2563 เติบโต 12% ได้แรงหนุนจากการปรับเพิ่มรายได้ค่าหัวประกันสังคม ซึ่งมีฐานผู้ป่วยประกันสังคมที่มากสุดในกลุ่มฯ อีกทั้งยังได้ Sentiment จากปัจจัยสภาวะอากาศที่แปรปรวน ฝุ่น PM2.5 รวมถึงความกังวลต่อการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่

Valuation หุ้นปันผลเด่น และหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

Company	Sector	Last Price (22/01/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 20F
หุ้นปันผลเด่น							
JASIF	ICT	9.85	n.a.	n.a.	n.a.	9.44	n.a.
PSH	PROP	14.60	18.50	26.7%	6.31	8.34	2.6%
POPF	PF&REIT	13.10	n.a.	n.a.	n.a.	7.89	n.a.
MCS	STEEL	9.90	14.20	43.4%	7.64	6.07	17.9%
DIF	ICT	17.10	n.a.	n.a.	n.a.	6.04	n.a.
หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว							
STA	AGRI	11.10	12.00	8.1%	24.24	0.20	525.3%
BCH	HEALTH	15.70	22.10	40.8%	29.08	1.67	13.3%
EASTW	ENERG	11.50	14.00	21.7%	16.67	3.62	9.2%
CPF	FOOD	30.25	40.00	32.2%	11.59	2.64	5.1%

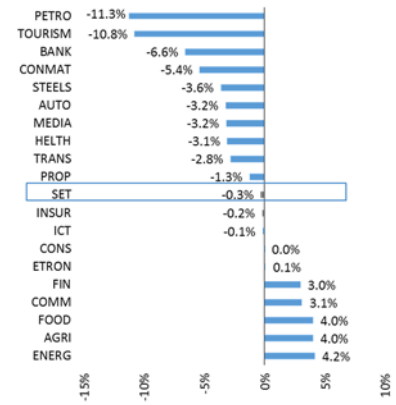
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

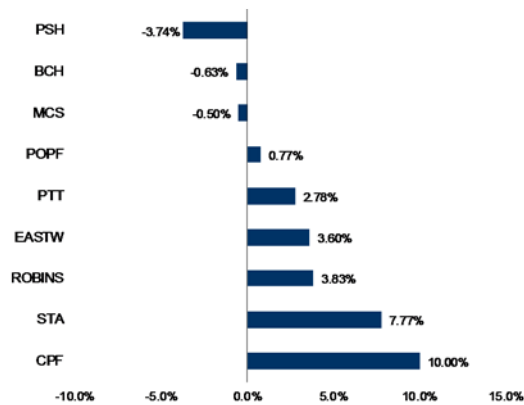
หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

23-Jan-2020

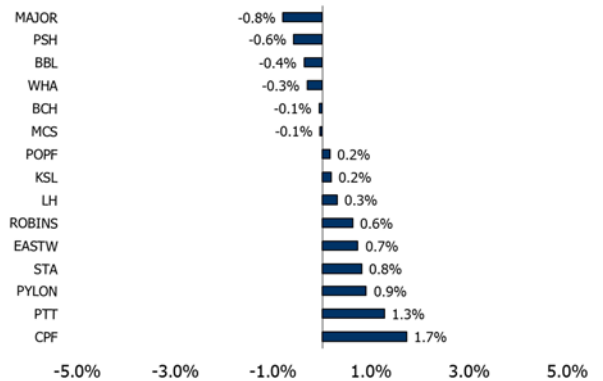
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	PBV 2020F	Dividend Yield	Strategist Comment
MCS	14-Jan-20	10%	-0.50%	9.95	9.90	14.20	6.40	1.21	7.04	ระยะสั้น 4Q62 ทอยส่งออกอยู่ที่สูงราว 1-1.3 เช่นเดิม หนุนกำไรปี 2562 เดิมโต 31.7% YoY คำในปี 2563 แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ
CPF	30-Dec-19	10%	10.00%	27.50	30.25	40.00	11.09	1.09	2.98	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ราคาหมูที่ขึ้นมาเร็วและแรง ดีต่อหุ้นอาหารส่งออกอย่าง CPF
POPF	21-Jan-20	20%	0.77%	13.00	13.10	n.a.	n.a.	n.a.	7.95	คาดหวัง Dividend Yield ได้สูงกว่าราว 8% ต่อปี นอกจากนี้ราคาหุ้นมีก้นงูๆ ไม่ผันผวนมากนัก เหมาะแก่การเป็นที่พักเงินในการลงทุน
ROBINS	30-Dec-19	5%	3.83%	65.25	67.75	70.00	19.80	3.11	2.10	มีโอกาสแปลงเป็นหุ้น CRC ที่มีฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า เพราะธุรกิจครอบคลุม ทั้งกลุ่มอาหาร, ฮาร์ดไลน์ และเซฟตี้
BCH	22-Jan-20	10%	-0.63%	15.80	15.70	22.10	25.71	4.35	1.89	การเพิ่มขึ้นของค่ารักษาพยาบาลคือคน เจลล์ 9.3% คาดหนุนกำไรปี 2563 เดิมโต 17%yoy รวมถึงการระดมของโรคปอดอักเสบ คาดคือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่ม
PSH	10-Jan-20	15%	-3.74%	15.17	14.60	18.50	6.15	0.67	8.55	PSH ได้แรงหนุนจากการกระแสการปรับ LTV อีกทั้งราคาหุ้นยังไม่ได้รับด้วยซ้ำไปมากนัก และรอรับเป็นผลสูงกว่า 8% ต่อปี
EASTW	07-Jan-20	10%	3.60%	11.10	11.50	14.00	15.87	1.58	3.96	ได้อานิสงส์จากสถานการณ์ภัยแล้ง และในปี 2563 EASTW มีการทยอยปรับขึ้นราคาขายน้ำดื่มด้วยสูตรใหม่ ผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2563 กลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี
STA	17-Jan-20	10%	7.77%	10.30	11.10	12.00	20.34	0.66	1.24	แนวโน้มธุรกิจดูมีอรรถประโยชน์ดีต่อเนื่อง อีกทั้งทิศทางค่าเงินบาทที่เริ่มกลับมาอ่อนค่า ช่วยหนุนประสิทธิภาพการทำกำไรของ STA ให้ดีขึ้น
PTT	30-Dec-19	10%	2.78%	45.00	46.25	56.00	11.98	1.32	4.32	คาดกำไรปี 4Q62 จะฟื้นตัวขึ้นจาก 3Q62 หนุนหลักจาก PTTEP ที่ค่าจะได้อานิสงส์ของปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น

วางนิตินำหนัก ROBINS และ PTT ลง 5% แล้วลงทุนใน BCH แทน 10%
วันนิตินำหนัก PTT ลง 5% แล้วลงทุนเพิ่มใน CPF แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

Accumulated returns since our recommendation



Accumulated contribution returns since beginning of the year



Accumulated returns

