

กลยุทธ์การลงทุน

ประเมินจากสภาพแวดล้อมทางปัจจัยพื้นฐานแล้วเห็นว่า ยังอยู่ในภาวะที่อาจเกิด Downside ทั้งในส่วนของการประมาณการ GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียน ภาวะดังกล่าวทำให้ SET Index ยังอยู่ภายใต้แรงกดดันต่อไป อย่างไรก็ตามการปรับตัวลดลงแรงอาจเกิด Technical Rebound ในระยะสั้นได้ วันนี้แนะนำให้ปรับน้ำหนักหุ้นในพอร์ตเล็กน้อย โดยลด PSH 5% แล้วนำไปเพิ่มใน TU หุ่น Top Picks เลือก TU (FV@B 20), BCH (FV@B 22.10) และ MCS (FV@B 14.20)

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงแรงสุดในรอบปี จากความกังวลต่อไวรัสโคโรนาที่ยังคงแพร่กระจายในหลายประเทศและการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ที่มีความล่าช้า จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยปิดตัวที่ระดับ 1524.15 จุด ลดลง 45.40 จุด หรือ -2.89% โดยมีมูลค่าการซื้อขาย 6.91 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่กดดันตลาดหลักๆ คือ กลุ่มพลังงานได้แก่ PTT(-3.87%) PTTEP(-4.67%) TOP(-5.49%) กลุ่มขนส่งเช่น AOT(-3.85%) BEM(-1.80%) BTS(-3.65%) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ AWC(-6.67%) LH (-2.56%) WHA(-3.07%) CPN(-8.37%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่างเช่น ADVANC(-3.14%) และ KBANK(-3.90%) เป็นต้น

หากหลายปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานตอนนี้ มีน้ำหนักไปในทางลบ และเปิด Downside ให้กับประมาณการทั้งเรื่องของ GDP Growth และ EPS Growth ของตลาดหุ้น โดยในส่วนของภาพรวมเศรษฐกิจตามประมาณการของฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2563 จะเติบโตในอัตรา 2.8% แต่สภาพแวดล้อมที่เห็น ณ ปัจจุบัน กลับมีแรงกดดันที่มากกว่าคาดทั้งในเรื่อง ภาวะภัยแล้งที่รุนแรง การเบิกจ่ายงบประมาณที่อาจล่าช้ากว่าปกติถึง 6 เดือน การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาซึ่งส่งผลทำให้ภาคการท่องเที่ยวชะงักงัน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวส่งผลกระทบเชิงลบแทบทุกองค์ประกอบของเศรษฐกิจไทย ในส่วนของประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน ปี 2563 ฝ่ายวิจัยคาดว่าเฉลี่ยโดยรวมอยู่ที่ 1 ล้านล้านบาท คิดเป็น 95.7 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ Downside ของประมาณการน่าจะมาจาก หุ้นในกลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งพบว่า Spread ของผลิตภัณฑ์ปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ผลกระทบที่เกิดขึ้นในกลุ่มธุรกิจการบิน รวมถึงการท่องเที่ยว หลังการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา นอกจากนี้ยังมีกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใกล้ชิดกับภาพรวมของเศรษฐกิจ อย่างธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีความกังวลในเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ เป็นแรงกดดัน ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ประเมินว่าภาพรวมของ SET Index ยังอยู่ในภาวะที่ถูกกดดันได้ก็ แต่อย่างไรก็ตาม โดยปกติหลังจากที่ SET Index ปรับตัวลดลงแรง ก็เป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับตัวกลับ (Technical Rebound) ในระยะสั้น ซึ่งในเชิงกลยุทธ์แล้ว ไม่ได้เป็นโอกาสในการที่จะรีบเข้าไปสะสมหุ้นเพิ่ม สำหรับพอร์ตการลงทุน วันนี้ฝ่ายวิจัยมีการปรับลดเล็กน้อย เป็นการลดน้ำหนักของหุ้นในพอร์ต โดยให้ลดน้ำหนักของหุ้น PSH ลงจาก 15% เหลือ 10% และให้นำน้ำหนักไปเพิ่มใน TU จาก 5% เป็น 10% หุ้น Top Picks ยังคงเลือก BCH, MCS และ TU

เศรษฐกิจปี 2563 เวิร์ดหลายแรงกดดัน หนุนรัฐเร่งกระตุ้น..

ASPS ประเมินทิศทางเศรษฐกิจไทยปี 2563 คาด 2.8%yoy ถือว่าท้าทายและเผชิญหลายปัจจัยกดดันทั้งภายในและในประเทศ โดยเห็นความเสี่ยง(Downside)ต่อประมาณ พิจารณาจากเกือบทุกตัวชี้วัดเศรษฐกิจเห็นสัญญาณชะลอลงชัดเจน คือ

- **การส่งออก** ผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีนยังคงอยู่ (ภาชีรอบ 1-3 ยังไม่ยกเลิก), ความเสี่ยงจากสงครามการค้าคู่อื่นๆ, ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์, ความเสี่ยงสหรัฐตัดสิทธิ GSP ไทย ดังที่นำเสนอใน market talk เมื่อวานนี้
- **การเบิกจ่ายของภาครัฐใช้ง่าย และการลงทุนภาครัฐ:** ความเสี่ยงจากร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้า จากกรณีลงคะแนนเสียงแทนกันของ ส.ส. ซึ่งจะทำให้การเบิกจ่ายงบประมาณ

วันอังคารที่ 28 มกราคม พ.ศ. 2563

SET Index	1,524.15
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-45.40
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	69,174

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-2,733.27
นักบริษัทยักษ์ใหญ่	-2,625.43
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-2,492.20
นักลงทุนรายย่อย	7,850.89

เก็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม,

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กรรณ เตียรุณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทณวิทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวัด ภัทรพงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจล่าช้าจากกำหนดการเดิมคาดว่าจะเบิกจ่าย ก.พ. ล่าสุด คาดว่าอาจจะเบิกจ่ายได้อย่างเร็วคือ เดือน เม.ย-พ.ค.2562

- **การบริโภคครัวเรือน** : ได้รับความกระทบจากภัยแล้งปีนี้จะมีแล้งมากที่สุดในรอบ 40 ปี ส่งผลให้ผลผลิตสินค้าเกษตรลดลง กระทบต่อรายได้ของเกษตรกร และจุดรั้งกำลังซื้อของกลุ่มฐานราก
- **การลงทุนเอกชน**: ความกังวลของปัจจัยเสี่ยงต่างๆข้างต้น โดยเฉพาะการส่งออกชะลอตัว และงบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้า คาดทำให้ภาคเอกชนยังชะลอการลงทุนออกไปก่อน
- **การท่องเที่ยว**: การระบาดของไวรัสโคโรนา ที่ยังแพร่ระบาดและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ผู้เสียชีวิต 82 ราย และผู้ติดเชื้อ 2.9 พันคน ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวทั่วโลกมีแนวโน้มมาไทยลดลง กระทบรายได้จากการท่องเที่ยว(การท่องเที่ยวมีสัดส่วนใน GDP ไทยประมาณ 20%)

โดยรวมฟื้นเฟื่องซบเคลื่อนเศรษฐกิจทุกภาคของเศรษฐกิจไทย มีความเสี่ยงดังกล่าว ส่งผลให้ GDP Growth ของไทยในปี 2563 เริ่มมี Downside กว้างขึ้น ASPS ประเมิน สมมติฐานทั้ง การบริโภคครัวเรือน ลงทุนเอกชน ลงทุนภาครัฐ ฯลฯ ทุกๆ 1% ที่ลดลงจากคาดการณ์เดิม จะทำให้ GDP Growth ปี 2563 ลดลงจากคาดการณ์เดิมราว 0.48% (ดังตาราง)

สมมติฐานที่ลดลงทุกๆ 1% กระทบคาดการณ์ GDP Growth ปี 2563

การบริโภคครัวเรือน	ลงทุนเอกชน	ลงทุนรัฐ	การบริโภครัฐ	ส่งออก	นำเข้า	คาด GDP Growthปี 2563
5.0%	5.8%	8.0%	4.5%	2.5%	4.5%	3.77%
4.0%	4.8%	7.0%	3.5%	1.5%	3.5%	3.28%
3.0%	3.8%	6.0%	2.5%	0.5%	2.5%	2.80%
2.0%	2.8%	5.0%	1.5%	-0.5%	1.5%	2.32%
1.0%	1.8%	4.0%	0.5%	-1.5%	0.5%	1.83%

ที่มา : คาดการณ์ ASPS

โดยรวมเศรษฐกิจไทยที่ขาดแรงหนุนดังกล่าว และมี Down side risk ทำให้ ASPS ยังเชื่อว่ามีโอกาสที่ กนง. มีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ใน 1H63 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยให้น้ำหนัก การประชุมวันที่ 5 ก.พ. 2563 (ครั้งแรกของปี) ตลาดมองว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลง ควบคู่กับการกระตุ้นผ่านมาตรการคลัง ในอนาคต

ตลาดฯหุ้นไทยเผชิญหลายบททดสอบ กดดันให้ต่างชาติขายหุ้นไทยต่อเนื่อง

ในปี 2563 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นเผชิญหลายปัจจัยลบ เริ่มจากสงครามในตะวันออกกลางระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน , ประเด็นโรคระบาดจากไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ จึงยังเห็นภาพ Fund flow ของต่างชาติเป็นลักษณะซื้อสลับขาย เช่น ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ถูกซื้อสุทธิ 900 ล้านดอลลาร์, ได้หุ้น 279 พันล้านเหรียญ และ อินโดนีเซีย 184 ล้านดอลลาร์ ยกเว้นตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่ถูกขายสุทธิ 103 ล้านดอลลาร์

ส่วนตลาดหุ้นไทยต่างชาติขายสุทธิมากสุดในภูมิภาคกว่า 283 ล้านดอลลาร์ หรือ 8.6 พันล้านบาท(ytd) เนื่องจากยังเผชิญกับความไม่แน่นอนหลายประเด็น ทั้งความล่าช้าของงบประมาณรายจ่ายปี 2563, สหรัฐฯ อาจตัดสิทธิ GSP ไทยรอบที่ 2 รวมถึงค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่ากว่า 2.5%(ytd) ส่งผลให้ต่างชาติไล่เลในการลงทุนในตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้น เพราะถ้าค่าเงินบาทอ่อนค่านักลงทุนต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และเริ่มเห็นเม็ดเงินย้ายเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น จากที่ต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิไตรมาสหนึ่ไทยกว่า 9.2 พันล้านบาท(ytd) ส่งผลให้ Bond Yield 10 ปีของไทยอยู่ที่ 1.32% (ระดับเดียวกับจุดต่ำสุดตลอดกาล) และ Bond Yield 1 ปีของไทย อยู่ที่ 1.14%(ต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย) โดยสรุป หลายความไม่แน่นอนทั้งปัจจัยภายนอกและในประเทศกดดันให้ต่างชาติขายหุ้นไทยมากสุดในภูมิภาค รวมถึงเม็ดเงินไหลจากสินทรัพย์เสี่ยงเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างเห็นได้ชัด トラบที่ประเด็นกดดันต่างๆยังไม่ผ่อนคลายลง ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า กนง.มีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งหนึ่ง ทั้งนี้รอดติดตามในการประชุมวันที่ 5 ก.พ. 2563 (ครั้งแรกของปี)

มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสมหุ้นของต่างชาติในภูมิภาค

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5690	-796	11297
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562	3465	-240	924	9447	-1496	12101
ม.ค.63(ytd)	184	-103	900	279	-283	977

หน่วย : ล้านเหรียญ

หลากหลายปัจจัย กดดันให้มีความเสี่ยงจากการปรับประมาณการกำไรตลาดฯ ลง

หลากหลายปัจจัยลบ บวก Fund Flow ที่ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยมากสุดในภูมิภาค กดดัน SET Index วานนี้ปรับฐานลงแรงกว่า 45.4 จุด หรือ 2.9% จนทำจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี 1 เดือน แต่หากย้อนกลับมาดู Valuation ของตลาดฯ ในปี 2563 ซึ่งทางฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนไว้ที่ 1.0 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS 63F 95.71 บาท เปรียบเทียบกับ Sensitivity บน P/E แต่ละระดับ ได้เป้าหมาย SET Index ปี 2563 ดังตารางทางด้านล่าง

เป้าหมาย SET Index ปี 2563 ในแต่ละช่วง P/E

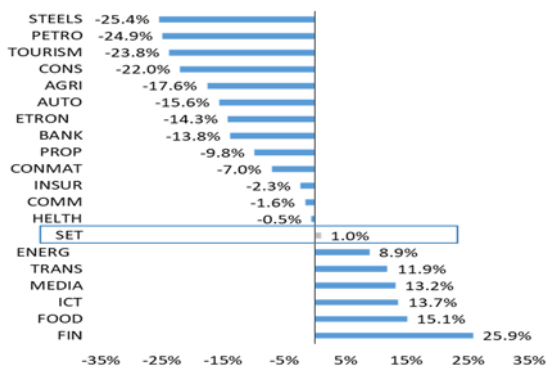
SET Index Sensitivity					
PER (เท่า)	ม.ค. 63E	มี.ค. 63E	มิ.ย. 63E	ก.ย. 63E	ธ.ค. 63E
15.5x	1,432	1,442	1,455	1,469	1,484
16.0x	1,479	1,488	1,502	1,517	1,531
16.5x	1,525	1,535	1,549	1,564	1,579
17.0x	1,571	1,581	1,596	1,612	1,627
17.5x	1,617	1,628	1,643	1,659	1,675
18.0x	1,663	1,674	1,690	1,706	1,723

ที่มา ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลลัพธ์ ณ ปัจจุบัน SET Index ซื้อขายกันบน P/E ที่ 16.5 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับทั่วไป แต่ยังมี ความเสี่ยงที่หลาย ๆ บริษัทอาจถูกปรับประมาณการลงอีก จากหลากหลายปัจจัยแวดล้อมที่กดดัน ทุกพื้นที่ซึ่งขับเคลื่อน GDP ไทย (ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น) เช่น หากงบประมาณเบิกจ่ายปี 2563 ล่าช้า หลักรๆ กดดันหุ้นกลุ่มรับเหมาฯ และหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ประเด็นไวรัสโคโรนาหากควบคุมได้ช้า กดดันหุ้น กลุ่มพลังงาน (ราคาน้ำมันปรับลง), หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว หุ้นสนามบินรวมถึงการบิน เป็นต้น (รายละเอียด ผลกระทบในแต่ละกลุ่มสามารถอ่านได้ในบทวิเคราะห์ Market Talk วันที่ 27 ม.ค. 2563)

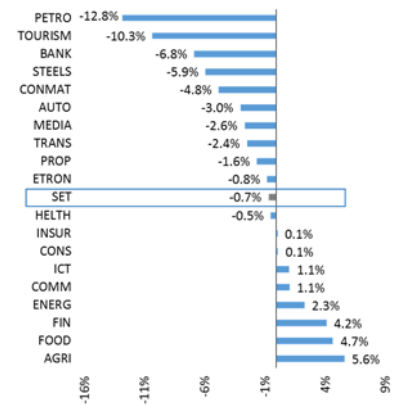
อย่างไรก็ตามในระยะสั้น SET Index ยังมีโอกาสปรับขึ้นในระยะสั้น เนื่องจากวันนี้ SET Index ปรับ ฐานแรงผิดปกติเกือบ 3% ในวันเดียว ซึ่งจากสถิติย้อนหลัง 10 ปี มีเพียง 14 วันที่ SET Index ปรับ ฐานลงมาเกิน 3% และหลังจากนั้น 3 วัน ส่วนใหญ่ดัชนีมักจะฟื้นตัวได้ดีเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 1.2%

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



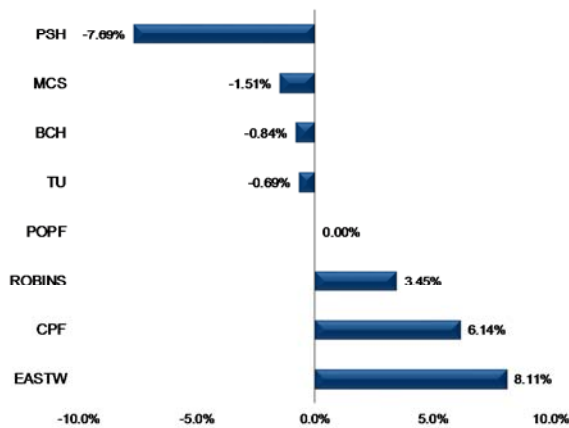
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

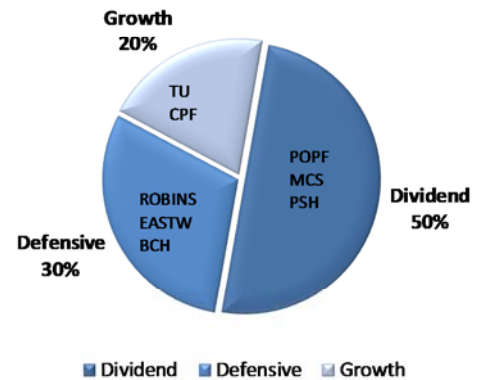
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price		Fair Value	PER 2020F	PBV 2020F	Dividend Yield	Strategist Comment
				Avg. Cost	Last					
MCS	14-Jan-20	15%	-1.51%	9.95	9.80	14.20	6.33	1.19	7.25	ระยะสั้น 4Q62 ทอยส่งออกญี่ปุ่นสูงราว 1-1.3 หมื่นตัน หนุนกำไรปี 2562 เดิมโต 31.7% YoY คำในปี 2563 แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ
CPF	30-Dec-19	15%	6.14%	28.50	30.25	40.00	11.09	1.09	2.98	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ขึ้นตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ราคามันที่มีมาเร็วและแรง ดีต่อหุ้นอาหารส่งออกอย่าง CPF
POPF	21-Jan-20	20%	0.00%	13.00	13.00	n.a.	n.a.	n.a.	7.95	คาดหวัง Dividend Yield ได้สูงกว่าราว 8% ต่อปี นอกจากนี้ราคาหุ้นก็ยังไม่ขึ้น ผวนมากนัก เหมาะกับการเป็นที่พักเงินในการลงทุน
ROBINS	30-Dec-19	5%	3.45%	65.25	67.50	70.00	19.72	3.10	2.11	มีโอกาสแปลงเป็นหุ้น CRC ที่มีฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า เพราะธุรกิจครอบคลุม ทั้งกลุ่มอาหาร, ฮาร์ดไลน์ และแพคเกจจิ้ง
BCH	22-Jan-20	15%	-0.84%	15.93	15.80	22.10	25.87	4.38	1.88	การเพิ่มงบชำระค่ารักษาพยาบาลต่อคน เฉลี่ย 9.3% คาดหนุนกำไรปี 2563 เดิมโต 17%yoy รวมถึงการระบาคของโรคปอดอักเสบ คาดถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่ม
PSH	10-Jan-20	15%	-7.69%	15.17	14.00	18.50	5.90	0.64	8.92	PSH ได้แรงหนุนจากกระแสการปรับ LTV อีกทั้งราคาหุ้นยังไม่ได้รับตัวขึ้นไปมากนัก และรอรับปันผลสูงกว่า 8% ต่อปี
EASTW	07-Jan-20	10%	8.11%	11.10	12.00	14.00	16.56	1.65	3.79	ได้กำไรสูงจากสถานการณ์ภัยแล้ง และในปี 2563 EASTW มีการทยอยปรับขึ้นราคาขายน้ำดื่มด้วยสูตรใหม่ ผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2563 กลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี
TU	27-Jan-20	5%	-0.69%	14.40	14.30	20.00	12.45	1.23	4.20	ตัวธุรกิจผู้นำและคู่แข่งตัวต่อเนื่องในปี 2563 อีกทั้งยังได้ปัจจัยหนุนจากค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่า

วานนี้ปรับ PTT ออกจากพอร์ตแล้วลงทุนใน TU แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

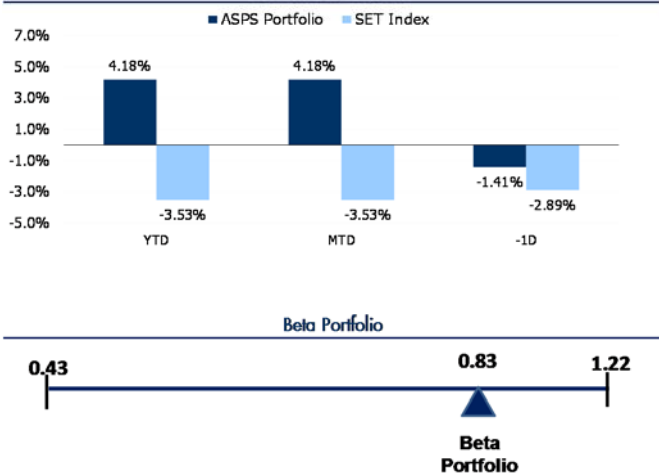
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Accumulated returns



Accumulated contribution returns since beginning of the year

