

กลยุทธ์การลงทุน

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ กนง. น่าจะมีผลทางบวกต่อ SET Index ไปอีกระยะหนึ่ง อย่างไรก็ตามจากนี้ไปยังมีหลายปัจจัยที่ต้องติดตามไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์โคโรนาไวรัส การเมืองในประเทศที่ร้อนแรงขึ้น รวมถึงการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนที่กำลังเกิดขึ้น วันนี้แนะนำปรับพอร์ตโดยขาย BCH ออก และนำเงินเข้าลงทุนใน PTTEP หุ้น Top Picks เลือก KKP (FV@B79.50), MCS (FV@B 14.20) และ PTTEP (FV@B 170)

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงต่อเนื่องเป็นวันที่ 2 จากที่ประเทศจีนประกาศว่า ค้นพบวัคซีนรักษาไวรัสโคโรนา รวมถึงการประชุม กนง. เมื่อวานนี้ มีมติเอกฉันท์ลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 1% ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไทย จึงทำให้ตลาดปิดตัวที่ระดับ 1534.14 จุด เพิ่มขึ้น 14.76 จุด หรือ +0.97% โดยมีมูลค่าการซื้อขาย 6.74 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่หนุนตลาดหลักๆ คือ กลุ่มค้าปลีกได้แก่ CPALL(+1.43%) BEAUTY(+15.79%) HMPRO(+2.74%) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เช่น AMATA(+4.24%) CPN(+3.36%) LH(+3.24%) WHA(+5.59%) และกลุ่มสื่อสาร ADVANC(+0.96%) JAS(+1.35%) INTUCH(+1.35%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่เช่น AOT(+3.18%) BDMS(+2.00%) และ MTC(+3.05%) เป็นต้น

การประชุม กนง. วานี้มีมติเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1% ซึ่งต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งเป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดหมาย ผลจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยล่าสุด KBANK ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ย MRR ลง 0.25% มาอยู่ที่ 6.62% ส่วนเงินฝากปรับลดลงในอัตราที่น้อยกว่าและเป็นการปรับเฉพาะ เงินฝากออมทรัพย์ของนิติบุคคล และเงินฝากประจำ เท่านั้น เชื่อว่าน่าจะเห็นธนาคารพาณิชย์แห่งอื่นทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยตามมา นักวิเคราะห์ประเมินต้องปรับลดประมาณการกำไรกลุ่มธนาคารพาณิชย์ลงเฉลี่ยราว 5% จากประมาณการเดิม แต่อย่างไรก็ตามยังมีกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เช่นกลุ่มสถาบันการเงินที่มีพอร์ตเช่าซื้อ ซึ่งเป็นการปล่อยกู้ต่ออัตราดอกเบี้ยคงที่ ทำให้ฐานรายได้ยังอยู่ที่ระดับสูง แต่ต้นทุนการระดมเงินทุนถูกลง หุ้นเด่นเช่น MTC , KKP เป็นต้น ถัดมาเป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากดอกเบี้ยที่ลดลงน่าจะทำให้คุณภาพของ Backlog ที่มีอยู่ราว 3.3 แสนล้านบาทดีขึ้น โดยน่าจะสามารถโอนกรรมสิทธิ์ให้ลูกค้าได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น หุ้นเด่น PSH, LH และ AP นอกจากนี้ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน เชื่อว่าน่าจะเห็นการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนเข้าสู่หุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง (High Dividend Yield) ซึ่งมีกระจายตัวในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม รวมถึง กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานและ REIT ในอีกด้านหนึ่ง ดอกเบี้ยที่ลดลงน่าจะมีส่วนทำให้เงินบาทไม่กลับมาแข็งค่าใหม่ หรืออาจอ่อนตัวลงไป ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อหุ้นส่งออกอย่าง TU และ CPF ส่วนประเด็นอื่นที่น่าสนใจได้แก่ราคาน้ำมัน ซึ่งพบว่าติดตัวสูงขึ้น บนความคาดหวังเชิงบวกเรื่อง การแก้ปัญหาการแพร่ระบาดของโคโรนาไวรัส ดีต่อหุ้นในกลุ่มน้ำมันอย่าง PTTEP วันนี้ฝ่ายวิจัยแนะนำปรับพอร์ตอีกรอบโดย ขายหุ้น BCH ซึ่งไม่สามารถ Perform ได้ดีอย่างที่คาดออกด้วยน้ำหนัก 10% และใส่หุ้น PTTEP เข้าไปแทนด้วยน้ำหนักเท่ากัน หุ้น Top Picks เลือก PTTEP, KKP และ MCS

ตลาดหุ้นโลก Rebound จากปัจจัยบวกระยะสั้น

Fund Flow ในระยะสั้นไหลออกจากสินทรัพย์ปลอดภัยกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง หนุนตลาดหุ้นทั่วโลกปรับเพิ่มขึ้นต่อ และราคาน้ำมันดิบพื้นตัวแรง Brent พลิกกลับมาฟื้นตัวแรง 2.5%, Dubai 3.1% ดีต่อหุ้นพลังงาน PTT, PTTEP แม้ EIA จะรายงานสต็อกน้ำมันดิบปรับเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 สัปดาห์ และเพิ่ม 3.3 ล้านบาร์เรลมากกว่าตลาดคาด 2.8 ล้านบาร์เรล ทั้งนี้เกิดจากความคาดหวังเชิงบวกหลังมีข่าวนักวิทยาศาสตร์ชั้นนำของจีน จากมหาวิทยาลัย เจ้อเจียง ค้นพบยาด้านไวรัสโคโรนาที่มีประสิทธิภาพ

วันพฤหัสบดีที่ 6 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2563

SET Index	1,534.14
เปลี่ยนแปลง (จุด)	14.76
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	67,458

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-3,628.12
นักเงินรับฝากหลักทรัพย์	-913.87
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	5,577.19
นักลงทุนรายย่อย	-1,035.19

เกศศักดิ์ ทวีระธรรณ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กรรณ เตียรุณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกัญ โทณวิภากร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวิต ภัทรพงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

มากกว่า ปัจจุบัน เช่นเดียวกับในอังกฤษ นักวิทยาศาสตร์จาก Imperial college ประสบความสำเร็จ ค้นพบวัคซีนป้องกันเชื้อไวรัส อย่างไรก็ตาม มีกระแสข่าวไวรัสโคโรนา เริ่มกลายสายพันธุ์ คือ สามารถแพร่สู่สมาชิกในครอบครัวได้ ทำให้ยังถือเป็นประเด็นที่ยังมีความเสี่ยง โดยล่าสุดการระบาดของไวรัสโคโรนาที่ยังแพร่กระจายต่อเนื่อง โดยมีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นเป็น 2.8 หมื่นราย และจำนวนผู้เสียชีวิตเพิ่มเป็น 563 ราย โดยรวมยังคาดว่า การฟื้นตัวของตลาดหุ้นโลกอาจเป็นเพียง Technical Rebound

CCI เดือน ม.ค. ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11

วานนี้ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทยรายงาน ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เดือน ม.ค. 2563 อยู่ที่ 67.3 จุด ลดลง 1.5% mom ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11 และแตะระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี 9 เดือน จาก 68.3 จุด ในเดือน ธ.ค. 2562

ทั้งนี้ CCI เป็นดัชนีที่นำยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 3-6 เดือนถัดไป ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้ภาพรวมเชื่อว่าเป็นความเสี่ยงต่อ SSSG ปี 2563 ที่จะต่ำกว่าคาดมีเพิ่มขึ้น จากสมมติฐานปัจจุบันที่ 1.9% ในปี 2563 ทั้งนี้ พบว่าทุกๆ 1% ของ SSSG ที่ต่ำกว่าสมมติฐานจะทำให้กำไร และมูลค่าพื้นฐานของหุ้นกลุ่มค้าปลีกลดลงดังตาราง

ผลกระทบของ SSG ที่ลดลงทุกๆ 1% ต่อกำไรสุทธิ และมูลค่าพื้นฐานของหุ้นกลุ่มค้าปลีก

	ประมาณการในปี 63			ทุกๆ 1% ของ SSSG ที่ลดลง		
	SSSG (%)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	FV'63 (บาท)	กำไรสุทธิลดลง (%)	FV'63 ลดลง (บาท)	
CPALL	4.0%	27,468	100	-1.0%	3.00	
MAKRO	1.0%	6,147	36	-1.2%	1.40	
BJC	1.5%	8,436	65	-0.9%	1.80	
HMPRO	1.0%	7,071	17.5	-0.8%	0.40	
ILM	1.5%	670	21.3	-2.3%	0.45	
COM7	6.3%	1,335	28	-1.6%	0.60	
BEAUTY	2.0%	270	1.9	-0.8%	0.04	

ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการปรับปรุงสมมติฐาน SSSG ปี 2563 ที่ 1.9% ฝ่ายวิจัยจะรอดูความชัดเจนการเบิกจ่ายงบประมาณรัฐฯ และสถานการณ์โรคระบาด ก่อนทบทวนคาดการณ์กำไรกลุ่มฯ ปี 2563 ซึ่งปัจจุบันเติบโต 17.3% อย่างไรก็ตาม ในบางรายโดยเฉพาะ ILM ซึ่งเป็นร้านค้าปลีกเฟอร์นิเจอร์ที่ได้านิสงส์จากมาตรการอสังหาริมทรัพย์ที่มีผลแล้ว เชื่อว่ามีความเสี่ยง SSSG น้อยกว่ารายอื่น ส่วนผู้ที่ยังน่าจะเติบโตเด่นกว่ากลุ่ม คือ ผู้ที่จะแรงหนุนจากธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากค้าปลีก คือ CPALL จากการเก็บเกี่ยวประโยชน์บริการใหม่ๆ เข้ามาหนุน ทั้งบริการรับฝาก-ถอนเงินสด และการให้เช่าพื้นที่ติดตั้งจอยโฆษณา กับ PLANB และ BJC ที่น่าจะเห็นธุรกิจค้าปลีก และบรรจุก้นทัพกลับมาฟื้นตัว ภาพรวมยังให้น้ำหนักลงทุน “เท่าตลาด” โดยระยะสั้นยังขึ้นขอบ ILM(FV@B21.3) ที่น่าจะเห็นการฟื้นตัวเร็วกว่ากลุ่ม ส่วนระยะยาวยังเลือก CPALL (FV@B100) และ BJC (FV@B65) จากฐานธุรกิจที่มั่นคงสูง

5 กลุ่มหุ้นนำลงทุน ไบยามที่ดอกเบี้ยไทยต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

ที่ประชุม กนง. มีมติเอกฉันท์(7 ต่อ 0) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% จาก 1.25% เป็น 1.0%(ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) และเป็นการปรับลดครั้งที่ 3 นับตั้งแต่กลางปีที่แล้ว (ลดครั้งแรก 8 ส.ค. 2562 ครั้งที่ 2 6 พ.ย.62) เนื่องจากเห็นทิศทางเศรษฐกิจไทยปี 2563 เห็นสัญญาณชะลอตัวชัดเจนจากปัจจัยเสี่ยงหลายอย่าง อาทิ การระบาดของไวรัสโคโรนา, สงครามการค้าที่ยังมีความไม่แน่นอน, พ.ร.บ.งบประมาณปี 2563 มีแนวโน้มล่าช้า ฯลฯ ทำให้มี Downside ต่อคาดการณ์ GDP Growth ปี 2563 ซึ่ง กนง. อยู่ในช่วงทบทวนประมาณการณ์ และจะรายงานเดือน มี.ค. อีกครั้ง และใจความสำคัญ คือ “กนง. ยังไม่ได้เปิดโอกาสการลดดอกเบี้ยฯลงอีกในอนาคต ขึ้นกับทิศทางเศรษฐกิจ หากชะลอมากกว่าคาด”

ASPS คาดหากมองไปในอนาคตการประชุมที่เหลืออีก 7 ครั้งในปี นี้ ASPS คาด กนง.น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปอีกสักระยะ เนื่องจากมีข้อจำกัดในการปรับลด เพราะหากพิจารณา อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Net Interest Rate) ของไทยปัจจุบันเหลือราว 0.13% ซึ่งเหลือช่องว่างในการลดอีกค่อนข้างน้อย

(ดังรูป) เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในเอเชียที่ Net Interest Rate ยังเป็น + อาทิ จีนไต้หวัน, มาเลเซีย ซึ่งยังสามารถปรับลดได้

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Net Interest Rate) ของแต่ละประเทศ

	ปี - 12 เดือน (ครั้ง)				ดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน (%)	เงินเฟ้อปัจจุบัน (%)	ดอกเบี้ยที่แท้จริง (ดอกเบี้ยนโยบาย-เงินเฟ้อ) (%)
	2560	2561	2562	2563			
ประเทศพัฒนาแล้ว							
สหรัฐ	↑ 3	↑ 4	↓ 3	0	1.75	2.3	-0.55
อังกฤษ	↑ 1	↑ 1	0	0	0.75	1.3	-0.55
ญี่ปุ่น	0	0	0	0	-0.1	0.8	-0.90
ยุโรป	0	0	0	0	0.0	1.4	-1.40
ประเทศกำลังพัฒนา							
อินโดนีเซีย	↓ 2	↑ 5	↓ 4	0	5.0	2.7	2.32
มาเลเซีย	0	↑ 1	↓ 1	↓ 1	2.8	1.0	1.75
ฟิลิปปินส์	0	↑ 5	↓ 3	0	4.0	2.9	1.10
ไทย	0	↑ 1	↓ 2	↓ 1	1.00	0.87	0.13
อินเดีย	↓ 1	↑ 2	↓ 5	0	5.15	7.35	-2.20

ที่มา: Bloomberg

Timeline การประชุม กนง. ในช่วงที่เหลือของปีนี้



ที่มา: ธปท., ASPS

ดังนั้นฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำลงทุน 5 กลุ่มหุ้น คือ 4 กลุ่มหุ้นเดิมที่นำเสนอไปในวานนี้ได้ประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยโดยตรง + 1 กลุ่มหุ้นที่ได้ประโยชน์ทางอ้อม จากบาทอ่อน ซึ่งเป็นผลจากการลดดอกเบี้ย รวมถึง 1 กลุ่มที่เสียประโยชน์ ดังนี้

4 กลุ่มหุ้นได้ประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยโดยตรง

- **กลุ่มเช่าซื้อ-ลิสซิ่ง** เพราะบริษัทส่วนใหญ่มีโครงสร้างสินเชื่อเป็นอัตราคงที่สูง (ยกเว้น IFS) ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืมของกลุ่มฯ ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้หรือเงินกู้ยืมจาก ธ.พ. ดังนั้น เมื่อดอกเบี้ยลดลงทำให้ต้นทุนของกลุ่มเช่าซื้อถูกลง โดยขึ้นชอบ *MTC(FV@B7.1)* มากสุดในกลุ่มฯ โดยคาดว่าธุรกิจสินเชื่อจำนองจะเบียดราคาของ *MTC* ยังเติบโตได้ จากความต้องการใช้เงินเพิ่มขึ้นในช่วงเศรษฐกิจจะหลุดตัว ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะทยอยลดระดับลง จากการออกหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่า 3.5%
- **กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (ขนาดเล็ก)** มีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่สูง แต่มีโครงสร้างเงินฝากบางส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจึงเป็นบวกต่อ NIM เช่น *TISCO(Switch FV@B91.0)* และ *KKP(FV@B79.5)*
- **กลุ่มอสังหาริมทรัพย์** อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะทำภาระผ่อนชำระต่องวดของผู้ที่อยู่อาศัยลดลง ช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภค และได้ Sentiment เชิงบวกจากมาตรการกระตุ้น คือ บ้านดีมีดาวิน รวมถึงการลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์จากเดิม 2% ของราคาประเมิน และค่าจดจำนองจากเดิม 1% ของมูลค่าที่จำนองเหลือ 0.01% สำหรับการซื้อที่อยู่อาศัยดีต่อ *LH(FV@B12.30)*, *PSH(FV@B18.5)* และ *AP(FV@B8.9)*
- **กลุ่มหุ้นปันผลสูง** เพราะปรับลดดอกเบี้ยจะกดดันให้ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ลดลง จึงมีโอกาสนี้เม็ดเงินจะโยกย้ายมาลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น หุ้นปันผลสูง รวมถึงกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ขึ้นชอบ *MCS*, *PSH*, *KKP*, *DIF*, *POPF* และ *PTTEP* อีกทั้งหุ้นปันผลมักจะมี Outperform ตลาดได้ดีในช่วงก่อนการขึ้นเครื่องหมาย XD รว 2 เดือน โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 8% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกกว่า 80%

กลุ่มหุ้นที่ได้ประโยชน์ทางอ้อม จากบาทอ่อน ซึ่งเป็นผลจากการลดดอกเบี้ย

- กลุ่มส่งออก เนื่องจากการลดดอกเบี้ย บวกกับประเด็นโรคระบาดไวรัสโคโรนาที่เกิดขึ้น ส่งผลให้ Fund Flow มีแนวโน้มไหลออกจากไทย กดดันให้เงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง สะท้อนจากสถิติในอดีต เวลาที่ กนง. ลดดอกเบี้ย ค่าเงินบาทมักจะดีดตัวอ่อนค่าขึ้นเสมอ รวมถึงตอนเกิดโรคเมอร์ส และซาร์ ค่าเงินบาทอ่อนค่าแรงเช่นกัน

เปรียบเทียบค่าเงินบาทกับดอกเบี้ยนโยบาย และค่าเงินบาทในแต่ละช่วงของการแพร่ระบาดไวรัสต่างๆ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ในการประชุม กนง. ครั้งนี้ สนับสนุนให้มีการดำเนินมาตรการดูแลค่าเงินบาทเพิ่มเติมอีก ภายหลังจากที่ได้ดำเนินไปแล้วหลายมาตรการในปี 2562 เช่น การลดการเก็งกำไรค่าเงิน และการสนับสนุนให้เงินทุนไหลออกได้ง่ายขึ้น ส่งผลให้บริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการส่งออกมีประสิทธิภาพการทำการค้าสูงขึ้น และมีความสามารถในการแข่งขันดีขึ้น อาทิ CPF (FV@B40) และ TU (FV@B 20)

5 กลุ่มหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยนโยบาย

Company	Sector	Last Price (05/02/2020)	FairValue	Upside	PER	20F Div Yield	19F (%)
กลุ่มเข้าซื้อ-ลิสซิ่ง							
MTC	FIN	67.50	71.00	5.2%	27.07	0.45	
กลุ่มธนาคารพาณิชย์(ขนาดเล็ก)							
KKP	BANK	69.00	79.50	15.2%	9.63	6.52	
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์							
PSH	PROP	14.60	18.50	26.7%	6.15	8.55	
LH	PROP	9.55	12.00	25.7%	13.10	6.81	
AP	PROP	7.20	8.90	23.6%	5.98	5.25	
กลุ่มหุ้นปันผลสูง							
MCS	STEEL	10.10	14.20	40.6%	6.53	7.04	
PTTEP	ENERG	124.50	170.00	36.5%	10.29	4.82	
DIF	ICT	17.50	n.a.	n.a.	n.a.	5.97	
POPF	PF&REIT	13.00	n.a.	n.a.	n.a.	7.95	
กลุ่มหุ้นได้ประโยชน์จากบาทอ่อน							
CPF	FOOD	29.25	40.00	36.8%	10.72	3.08	
TU	FOOD	15.10	20.00	32.4%	13.15	3.97	

หมายเหตุ PTTEP XD วันที่ 13 ก.พ.นี้ โดยจ่ายปันผลที่ 3.75 บาท/หุ้น

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนกลุ่มหุ้นที่ได้ผลกระทบจากการปรับลดดอกเบี้ย คือ

- **กลุ่มธนาคาร (น้ำหนัก : น้อยกว่าตลาด)** ในกรณีที่ 5.พ. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ (MLR, MRR และ MOR) ในอัตราเดียวกับดอกเบี้ยนโยบายและรวมผลกระทบจากเงินให้กู้ในตลาด Interbank ขณะที่ต้นทุนการเงินคงเดิม (Worst Case) ภายใต้สมมติฐานอื่นคงเดิม ฝ่ายวิจัยคาดเป็น Downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2563 รว 5% จากประมาณการเดิมที่ 1.88 แสนล้านบาท (-6% yoy)

ขณะที่เวลานี้ KBANK นำร่องลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MRR 0.25% จากเดิม 6.87% มาที่ 6.62% พร้อมกับปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์นิติบุคคลลง 0.1% - 0.12% และเงินฝากประจำลง 0.05% - 0.25% ฝ่ายวิจัยประเมินกดดันรายได้ดอกเบี้ยรับจากลูกค้า SME (สัดส่วน 34% ของสินเชื่อรวม) และสินเชื่อรายย่อย อย่าง สินเชื่อเคหะ ในทางตรงข้ามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากต้องใช้เวลาถึงจะเห็นผล (Worst case) คาดทำให้ NIM ลงมาที่ 3.12% จาก 3.19% และกำไรสุทธิต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ 35,001 ล้านบาท (-10% yoy) รว 5% มาที่ 33,104 ล้านบาท แต่สภาวะแวดล้อมไม่เหมาะกับลงทุนระยะสั้น เน้นทยอยสะสม เพื่อลงทุนระยะยาว

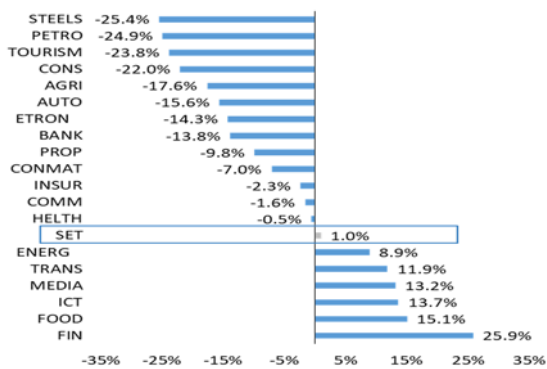
ฝ่ายวิจัยคาด 5.พ. รายอื่นๆ จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ตามมา ซึ่งคาดการณ์ว่าผลกระทบต่อ NIM และกำไรสุทธิปี 2563 ในกรณี Worst Case (เชื่อการส่งผ่านต้นทุนเงินฝากต้องใช้เวลา) อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ KBANK ทั้งนี้ ทุกๆ 0.10% ของ NIM ที่ต่ำลงจากสมมติฐานเดิม จะทำให้กำไรสุทธิปี 2563 ของ BBL ลดลง 7.6% จาก 35,052 ล้านบาท (-2% yoy) ตามด้วย KTB รว 8% จาก 27,460 ล้านบาท (-6% yoy) และ SCB ต่ำลง 7% จาก 34,657 (-14% yoy)

การเมือง ก.พ. กลับมาอิทธิพลต่อ SET Index อีกครั้ง

ในรอบเดือน ก.พ. 2563 มีประเด็นทางการเมืองที่ต้องติดตามอยู่ 3 เรื่องหลักคือ

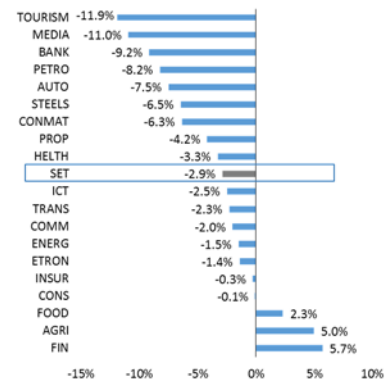
1. 7 ก.พ.63 ศาลรัฐธรรมนูญนัดฟังคำวินิจฉัย คำร้องกรณีให้พิจารณาว่า ร่าง พ.ร.บ.งบประมาณรายจ่าย 2563 ตราขึ้นโดยไม่ถูกต้องตามบทบัญญัติรัฐธรรมนูญหรือไม่ ซึ่งแนวทางของคำวินิจฉัยคาดว่าอาจเป็นไปได้ 3 ทาง คือ 1) ไม่ขัดต่อรัฐธรรมนูญ กรณีนี้สามารถนำร่าง พ.ร.บ. เข้าสู่กระบวนการเพื่อนำไปสู่การเบิกจ่าย ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาไม่นาน ถือเป็นแนวทางที่ดีที่สุด 2) ขัดต่อรัฐธรรมนูญ เฉพาะในมาตรา ที่มีการเสียบัตถลงคะแนนแทนกัน กรณีนี้ต้องติดตามว่า รัฐสภาจะมีแนวทางแก้ไขอย่างไร และต้องใช้เวลาในการแก้ไข ก่อนนำเข้าสู่กระบวนการประกาศใช้และเบิกจ่าย ซึ่งมีน้ำหนักทางลบต่อ SET Index และ 3) ขัดต่อรัฐธรรมนูญทำให้ต้องโมฆะทั้งฉบับ กรณีนี้อาจทำให้ช่วงเวลา ที่รัฐสภาต้องดำเนินการเพื่อแก้ไข และนำเข้าสู่ขั้นตอนการประกาศใช้ที่ยาวนานที่สุด ซึ่งน่าจะสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ได้มากที่สุด
2. 21 ก.พ. 63 ศาลรัฐธรรมนูญนัดฟังคำวินิจฉัย คำร้องขอให้ยุบพรรคอนาคตใหม่ ในกรณีการกักขังเงิน จาก หัวหน้าพรรคจำนวน 191 ล้านบาท ซึ่งในกรณีนี้ถือเป็นประเด็นทางการเมืองที่หากมองในระยะสั้นไม่น่าจะมีผลต่อเสถียรภาพรัฐบาล แต่ในระยะกลาง - ยาว ต้องติดตามรูปแบบการเคลื่อนไหวทางการเมือง หากมีคำวินิจฉัยให้ยุบพรรค
3. 25 - 28 ก.พ.63 อภิปรายไม่ไว้วางใจ โดยอภิปรายในช่วงวันที่ 25 - 27 ก.พ. และลงมติในวันที่ 28 ก.พ. หลังจากนั้นก็จะเป็นการปิดสมัยประชุมสภา การอภิปรายไม่ไว้วางใจรอบนี้ มีรัฐมนตรีที่ถูกอภิปราย 6 คน ประกอบด้วย นายกรัฐมนตรี, รองนายกรัฐมนตรี 2 ท่าน (พล.อ.ประวิทย์ และ ดร.วิษณุ), รมว. มหาดไทย, รมว. ต่างประเทศ และ รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงเกษตรฯ (รอ.ธรรมนัส) ประเมินจากเสียงสนับสนุนฝ่ายรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น หลังมีจำนวน ส.ส. ที่ย้ายเข้ามา และพรรคร่วมฝ่ายค้านบางพรรคที่ ประกาศตัวแยกออกจากฝ่ายค้าน เชื่อว่าจะไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองแต่อย่างใด แต่ในช่วงเวลาการอภิปรายอาจมี Sentiment เชิงลบ เข้ามาสู่ SET Index บางช่วงเวลา

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำ Market Talk

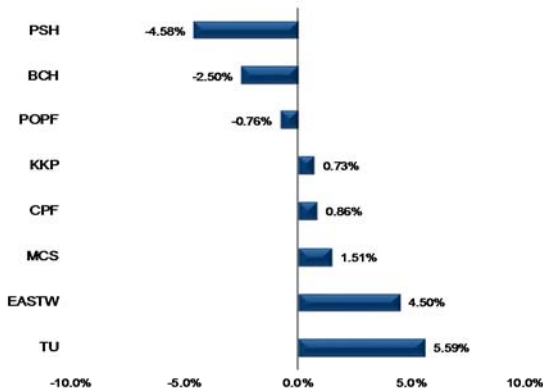
20200217

6-Feb-2020

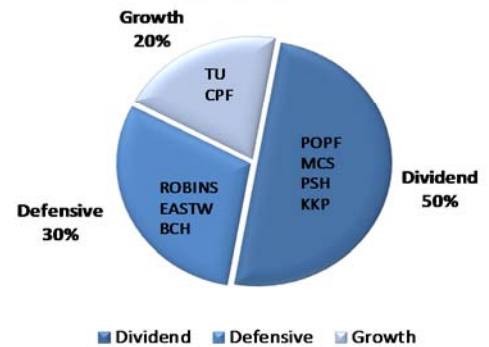
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	EPS Growth 20F	Dividend Yield	Strategist Comment
MCS	14-Jan-20	15%	1.51%	9.95	10.10	14.20	6.53	13%	7.04	ระยะสั้น 4Q62 ทอยส่งออกญี่ปุ่นสูงราว 1-1.3 หมื่นตัน หนุนกำไรปี 2562 เดิมโต 31.7% YoY ค่าในปี 2563 แนวโน้มกำไรยังคงดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ
CPF	30-Dec-19	10%	0.86%	29.00	29.25	40.00	10.72	5%	3.08	ราคาลดค่าโภคภัณฑ์ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ราคาหมูที่ขึ้นมาเร็วและแรง ศัตรูหุ้นอาหารส่งออกอย่าง CPF
POPF	21-Jan-20	20%	-0.76%	13.10	13.00	n.a.	n.a.	n.a.	7.95	คาดหวัง Dividend Yield ได้สูงกว่าราว 8% ต่อปี นอกจากนี้ราคาหุ้นมีก้นๆ ไม่ผันผวนมากนัก เข้มงวดการเป็นที่พักเงินในการลงทุน
TU	27-Jan-20	10%	5.59%	14.30	15.10	20.00	13.15	39%	3.97	ตัวธุรกิจหนาแน่นและฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2563 อีกทั้งยังได้ปีจจ่ายทุนจากค่าเงินบาทที่โลกาอ่อนค่า
BCH	22-Jan-20	10%	-2.50%	16.00	15.60	22.10	25.54	13%	1.90	การเพิ่มขึ้นค่าวิชาพยาบาลต่อคน เฉลี่ย 9.3% คาดหนุนกำไรปี 2563 เดิมโต 17%yoy รวมถึงการระดมของโรดออกอีกเสก คาดดีเป็น Sentiment เชิงบวกกลุ่ม
KKP	05-Feb-20	10%	0.73%	68.50	69.00	79.50	9.02	1%	6.52	โครงสร้างสินเชื่ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่สูง และมีโครงสร้างเงินฝากบางส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจึงเป็นบวกต่อNIM ของ KKP
PSH	10-Jan-20	5%	-4.58%	15.30	14.60	18.50	6.15	3%	8.55	PSH ได้แรงหนุนจากการเสริม LTV อีกทั้งราคาหุ้นยังไม่ได้รับตัวขึ้นไปมากนัก และรอรับเงินผลสูงกว่า 8% ต่อปี
EASTW	07-Jan-20	10%	4.50%	11.10	11.60	14.00	16.01	9%	3.92	ได้อานิสงส์จากสถานการณ์ภัยแล้ง และในปี 2563 EASTW มีการทยอยปรับขึ้นราคาขายนำดับด้วยสูตรใหม่ ผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2563 กลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี
ROBINS (swap for CRC)	30-Dec-19	10%	1.14%	65.75	66.50	70.00	19.21	10%	2.16	มีโอกาสเสนอเป็นหุ้น CRC ที่ใช้ฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า เพราะธุรกิจครอบคลุม ทั้งกลุ่มอาหาร, สาร์ตไทม์ และนันทนาการ

วางนิตินำหนัก CPF และ BCH อย่างละ 5% แล้วยกหุ้นใน KKP แทน 10% วันนี้รับ BCH ออกจากพอร์ตแล้วลงทุนใน PTTEP แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

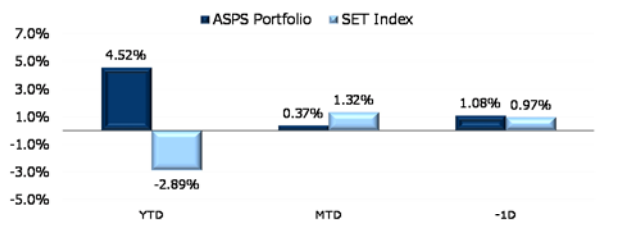
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



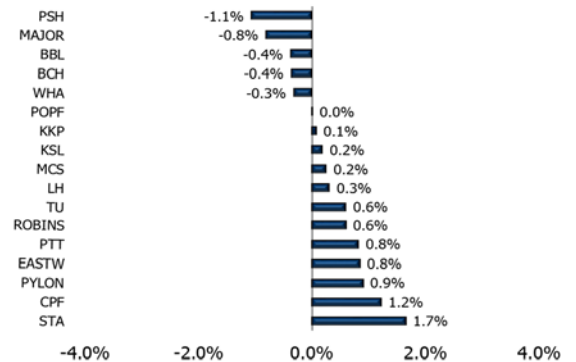
Accumulated returns



Beta Portfolio



Accumulated returns since beginning of the year



*หมายเหตุ ฝ่ายวิจัยฯ ชื่อ ROBINS ในกรอบเวลาที่สามารถแปลงเป็น CRC ดังนั้น ราคาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนจึงเท่ากับ Tender Offer ที่ 66.50 บาท