

### กลยุทธ์การลงทุน

ประเมินว่า SET Index ยังอยู่ในภาวะผันผวนต่อเนื่อง ขณะที่รอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลออกมา รวมถึงการปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย กลยุทธ์การลงทุนวันนี้ไม่มีการปรับพอร์ต ส่วนหุ้น Top Picks เลือก LH (FV@B 12), INTUCH (FV@B 73.10) ในฐานะหุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลโดดเด่น และเลือก CPF (FV@B 40) บนความคาดหวังว่าน่าจะได้รับประโยชน์จาก Deal การซื้อกิจการ Tesco Lotus ส่วนหุ้นในกลุ่มน้ำมันยังคงหลีกเลี่ยง

#### ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงแรงเกิน 100 จุด จากผลการประชุม OPEC และ Non OPEC ที่น่าผิดหวังเมื่อปลายสัปดาห์ จนทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับลดลงกว่า 30% จนกดดันตลาดหุ้นไทยให้ปรับฐานแรงและปิดตัวในแดนลบที่ระดับ 1255.94 จุด ลดลง 108.63 จุด หรือ -7.96% โดยมีมูลค่าการซื้อขาย 1.03 แสนล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่กดดันตลาดหลักๆ คือ กลุ่มพลังงาน ได้แก่ PTT(-25.33%) PTTEP(-29.81%) TOP(-21.56%) GULF(-3.25%) กลุ่มธ.พ. เช่น BBL(-7.39%) KBANK(-8.55%) SCB(-8.84%) และกลุ่มค้าปลีก อย่าง CPALL(-7.94%) CRC(-4.79%) HMPRO(-3.60%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่างเช่น PTTGC(-26.63%) IVL(-15.96%) และ CPF(-12.00%) เป็นต้น

สถานการณ์แวดล้อมในปัจจุบันยังคงถูกปกคลุมด้วยหลายปัจจัยกดดัน โดยต้นตอเริ่มมาจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ค่อนข้างเปราะบางหลังได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าที่ดำเนินมาอย่างยาวนาน ก่อนที่จะเข้าสู่ช่วงของการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงและกว้างขวาง และยังคงดำเนินต่อเนื่องมาถึงปัจจุบัน กดดันให้เศรษฐกิจหลายประเทศเข้าสู่ภาวะถดถอย ขณะที่ตลาดการเงินก็ปรับตัวรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยการที่ขยับเคลื่อนเม็ดเงินลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย จน Bond Yield ลงสู่ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ ล่าสุด ตลาดหุ้นทั่วโลกยังถูกโจมตีซ้ำด้วยประเด็น สงครามราคาน้ำมัน ทำให้หุ้นในกลุ่มพลังงานปรับตัวลดลงแรง อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบัน ต้องถือว่าได้ปรับลดลงมาดูดซับปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นไปมากแล้ว เห็นได้จากการที่ระดับ Market Earning Yield Gap ของตลาดหุ้นไทยที่ขยายตัวออกไปกว้างกว่า 6% ซึ่งเป็นระดับที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่จะทยอยซื้อหุ้นพื้นฐานดีสะสมเพื่อการลงทุนระยะยาว สำหรับประเด็นที่อยู่ในความสนใจวันนี้ ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ล้วนเป็นเรื่องของมาตรการที่รัฐบาลแต่ละประเทศ กำลังจะมีมาตรการออกมาเพื่อชะลอการถดถอยของภาวะเศรษฐกิจ โดยในส่วนของสหรัฐฯ ถูกคาดหมายว่าธนาคารกลาง จะปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้งในการประชุมสัปดาห์หน้า หลังจากปรับลดไปนอกรอบช่วงก่อนหน้านี้นาน 0.5% ส่วนในประเทศไทย วันนี้จะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเข้าสู่ที่ประชุม ครม. ถึงแม้จะไม่มีกรณีการแจกเงิน 2000 บาท เข้าสู่การพิจารณา แต่เชื่อว่าน่าจะเห็นรูปแบบของมาตรการใหม่ที่ให้ผลในทางเดียวกัน ส่วนทิศทางอัตราดอกเบี้ย ที่ กนง. จะมีการประชุมในวันที่ 25 มี.ค. คาดว่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างน้อย 0.25% ภายใต้สภาพแวดล้อมดังกล่าวเห็นว่า SET Index ยังมีความเสี่ยงที่จะเห็นความผันผวนอยู่ได้ต่อเนื่อง ส่วนกลยุทธ์การลงทุนวันนี้ไม่มีการปรับพอร์ต หุ้น Top Pick เลือก LH และ INTUCH จากจุดเด่นเรื่องเงินปันผล และ CPF ในฐานะที่จะได้ประโยชน์จากการซื้อกิจการ TESCO

#### รัฐบาลทั่วโลก ออกมาตรการสู้กับ COVID-19 และ กิจจากการชะลอตัวเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับฐานแรงวานนี้ โดยดัชนี Dow Jones ลดลง 7.79%, S&P500 ลดลง 7.6% และ NASDAQ ลดลง 7.3% จากความกังวลผลการประชุม OPEC ที่ผิดหวังเมื่อปลายสัปดาห์ที่ผ่านมา ทำให้ภาวะ Oversupply ของน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น ข้ำเติมการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ที่ยังคงอยู่ ซึ่งกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมันโลก (Demand) ลดลง กดดันราคาน้ำมันดิบโลกปรับฐานลงแรงหลุด 40 เหรียญฯ หรือลดลงรวมกันเฉลี่ยกว่า 30% ขณะที่ราคาสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) ปรับตัวเพิ่มขึ้น เช่น Bond

วันอังคารที่ 10 มีนาคม พ.ศ. 2563

SET Index	1,255.94
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-108.63
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	103,624

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-3,995.82
นักเงินบริษัทยักษ์ใหญ่	957.57
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-12,719.83
นักลงทุนรายย่อย	15,758.08

เกิดศักดิ์ กวีธรรสนุ.

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, วิจัยทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราด เตียรุณปราโมทย์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกย์ โทณวิทย์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวัด ภัทรพงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

Yield สหรัฐอายุ 10 ปีปรับลดลง 0.2% เหลือ 0.5% สะท้อนถึง Fund Flow มีแนวโน้มไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยง และเข้าไปในสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น

อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นสหรัฐที่ปรับฐานแรง และแนวโน้มเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยง ทำให้เกิดตลาดเกิดความคาดหวังเพิ่มขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ในการประชุมวันที่ 17-18 มี.ค. 2563 โดยตลาดคาด Fed มีโอกาสถึง 75% ที่จะปรับลดดอกเบี้ยลง 0.75% เหลือ 0.5% ภายหลังจากที่ Fed ปรับลดดอกเบี้ยไปแล้ว 0.5% ในการประชุมรอบเมื่อต้นเดือน มี.ค. เป็นไปในทิศทางเดียวกับท่าทีของประธานาธิบดีทรัมป์ที่ได้ส่งสัญญาณเตรียมกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐเช่นกัน โดยล่าสุดเมื่อเช้านี้ ทรัมป์ระบุว่าจะมีการนัดประชุมสภาในเร็วๆนี้ เพื่อเตรียมพิจารณามาตรการภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และลดผลกระทบจากไวรัส COVID-19

ขณะที่ไทยวันนี้ให้น้ำหนักการประชุม ครม. ซึ่งคาดว่าจะมีการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แม้ว่าล่าสุดนายกัฐมนตรีกล่าวว่าจะยังไม่มีการพิจารณามาตรการอัดฉีดเงิน ผ่านระบบ E-payment คนละ 1,000 บาท จำนวน 10 ล้านคน ดังที่ ครม. เศรษฐกิจเห็นชอบ แต่ ASPS คาดว่าภาครัฐจะมีมาตรการอื่นๆมาทดแทน มีโอกาสอาจไม่ใช่การอัดฉีดเงินทางตรงข้างต้น แต่อาจเป็นการอัดฉีดทางอ้อมแทน หากอ้างอิงตามที่นายกัฐมนตรีกล่าว คาดว่าจะเป็นการคืนค่าธรรมเนียมหรือแปลงไฟฟ้าครัวเรือนละ 3,000 บาท แทน ซึ่งแม้มาตรการคืนค่าธรรมเนียมหรือแปลงฯ อาจจะช่วยกระจายรายได้ได้ต่ำกว่ามาตรการอัดฉีดผ่านระบบ E-payment แต่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของประชาชนได้บ้าง บวกต่อหุ้นค้าปลีก เลือก CPALL(FV@B 91) และ JMART (FV@B 11.6)

## ปรับสมมติฐานราคาน้ำมันมาอยู่ที่ 40\$ ในปี 2563 และ 45\$ ในระยะยาว ... ะหลอกลงทุนน้ำมัน

ฝ่ายวิจัย ASPS ปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบลงเหลือ 40 และ 45 เหรียญฯ ในปี 2563 และตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป หลังจากความล้มเหลวของการประชุมกลุ่ม OPEC สอดคล้องกับผลกระทบจากทั้ง supply ที่เพิ่ม และ demand ที่ชะลอตัวจาก COVID-19 ที่น่าจะยืดเยื้อ ดังที่ ASPS นำเสนอใน Market talk เมื่อวานนี้ โดยคำแนะนำ กลุ่มปิโตรเลียม “เท่าตลาด” ในภาพระยะยาว ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2563 PTTEP อยู่ที่ 110 บาท/หุ้น (เดิม 170 บาท) และ PTT อยู่ที่ 42 บาท/หุ้น (เดิม 55 บาท/หุ้น)

**ขณะที่กลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี ฝ่ายวิจัยจะทำการปรับลดสมมติฐานค่าการกลั่น GRM (แม้ราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในทิศทางขาลง ถือเป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจ แต่เชื่อว่าราคาน้ำมันสำเร็จรูปมีแนวโน้มปรับลดลงตาม ทำให้ค่าการกลั่นค่าการกลั่นยังอยู่ในกรอบแคบๆ) และ Spread ปิโตรเคมี (แม้คาดต้นทุน Freeze Stock จะปรับลงตามราคาน้ำมัน แต่เชื่อว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายมีโอกาสปรับลงตาม ทำให้ Spread ปิโตรเคมียังอยู่ในระดับต่ำ) เพื่อสะท้อนแนวโน้มความต้องการใช้(Demand) ที่จะลดลงตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ หลังถูกกดดันจากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา-19 ที่ไม่ได้รวมในสมมติฐานก่อนหน้า รวมถึงการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบลงเหลือ 40 เหรียญฯ เทียบกับปลายปี 2562 อยู่ที่ 64 เหรียญฯ คาดจะทำให้เกิดบันทึกขาดทุนจาก Stock น้ำมันในปี 2563 ราว 20 เหรียญฯ โดยจะเห็นขาดทุนสต็อกน้ำมันในระดับสูงงวด 1Q63 ดังนั้น ASPS ยังคงยืนยันน้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาดทั้งกลุ่ม โรงกลั่น และกลุ่มปิโตรเคมี เหมือนเดิม**

## สภาพแวดล้อมปัจจุบัน คล้ายวิกฤตการณ์ของปี 2556 ตลาดปรับฐานแรง แต่ก็มีโอกาสฟื้นแรง

ฝ่ายวิจัย ASPS มีมุมมองสภาพแวดล้อมทั้งเศรษฐกิจไทยปี 2563 ที่มีทิศทางชะลอตัวและมีความเสี่ยง เข้าสู่ภาวะ Recesson(GDP หดตัว 2 ไตรมาสติด) แต่ปัจจุบันยังไม่เกิด และตลาดหุ้นไทยที่ปรับฐานลงมาตั้งแต่ต้นปีราว 20% ทั้งนี้หากไปเทียบกับในอดีตช่วงที่เกิด Recesson ในอดีต 3 ครั้ง (ต้มยำกุ้งปี 40, ทัพไพรัชปี 2551 และ วิกฤตการณ์ของปี 2556 ) **พบว่าบรรยากาศที่ใกล้เคียงกับปัจจุบันมากที่สุด** คือ วิกฤตการณ์ของปี 2556 โดยพิจารณาจากปัจจัยแวดล้อมเกือบทุกตัวดังนี้ คือ

## ปัจจัยแวดล้อมในช่วงวิกฤต การเมือง VS. COVID-19

	การเมือง(1Q56-2Q56)	COVID-19
ยอดส่งออก%(ในรูป\$)	-1.6%	-2%
GDP Growth%yo y ก่อนเกิด Recession 1 ไตรมาส	4.6%	2.4%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย(%)	2.75% > 2%	1.25% > 1%
เงินเฟ้อเฉลี่ย(%)	2.2%	1.0%
ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย(เหรียญ)	105	58
กำลังซื้อและการบริโภค	ชะลอ, คนไม่ออกจากบ้าน	ชะลอ, คนไม่ออกจากบ้าน
นักท่องเที่ยว	ไม่เดินทางเข้าประเทศ	ไม่เดินทางเข้าประเทศ
งบประมาณ	เบิกจ่ายล่าช้า	เบิกจ่ายล่าช้า
การเมือง	มีความเห็นต่าง	มีความเห็นต่าง

ที่มา : ASPS

ASPS คาดว่า SET Index ที่ปรับฐานแรงในช่วงที่ผ่านมามีโอกาสฟื้นได้เร็วขึ้นเหมือนอดีต หากเหตุการณ์ต่างๆ โดยเฉพาะประเด็น COVID-19 ผ่อนคลายลง ดังเช่นในอดีตทุกๆ ครั้งที่ตลาดหุ้นปรับฐานแรง SET Index ตีกลับได้เร็วหลังผ่านเหตุการณ์เลวร้าย ๖ ครั้งรูป)

## ผลตอบแทน SET Index และ Fund Flow ในช่วงที่เกิดวิกฤตไทย

ชื่อวิกฤต	ช่วงเวลา	SET Index	Fund Flow (แสนล้านบาท)	EYG
ซบไฟพรึม	พ.ค.2551-พ.ย.2551	-55.6%	-1.36	9.0%
การเมือง	พ.ค.2556-ม.ค.2557	-22.6%	-1.86	5.2%
-	ก.ค.2562-ปัจจุบัน	-27.9%	-1.42	6.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## SET Index ตีกลับได้เร็วหลังผ่านเหตุการณ์เลวร้าย

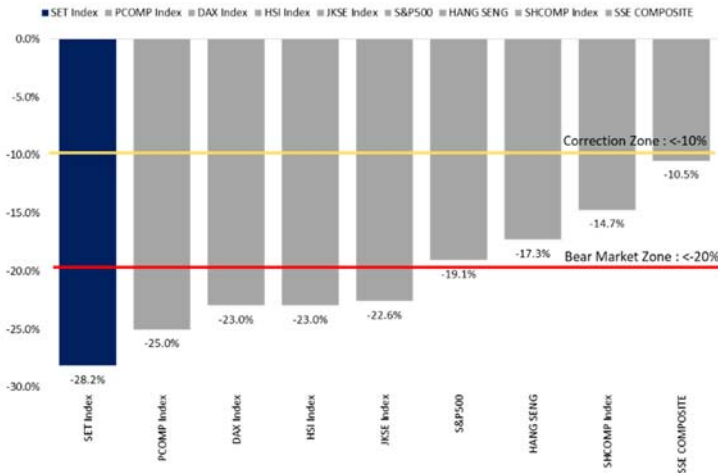
ช่วงเวลาเดียวกันที่ปรับฐาน	SET Index
6 เดือนหลังจากที่เกิดวิกฤตซบไฟพรึม	49.3%
14 เดือนหลังจากที่เกิดวิกฤตการเมือง	24.3%
หลังจากวิกฤตโควิด	?

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## จังหวะสะสมหุ้นถูก ลงลึกกว่าพื้นฐาน

หากพิจารณาตั้งแต่ช่วงกลางปี 2562 ตลาดหุ้นเผชิญกับแรงกดดันมากมาย หลักๆ คือ สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ, Brexit ขณะที่ในปี 2563 นี้เจอปัจจัยกดดันที่สำคัญ คือ การระบาดของไวรัส COVID-19 แม้ในจีนจะเริ่มมีผู้ติดเชื้อชะลอลงแล้ว แต่ทว่าสถานการณ์ไวรัส COVID-19 ในประเทศอื่นๆ กลับมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น และล่าสุดยังมีประเด็นซาอุดีอาระเบียกลับมาเพิ่มกำลังผลิตน้ำมัน กดดันราคาน้ำมันปรับฐานแรง ทั้งหมดที่กล่าวมามีผลกดดันตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวนและปรับฐานแรงแทบทุกประเทศ โดยเฉพาะไทยที่ปรับตัวลงแรงกว่า 28% จากจุดสูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์จนเข้าสู่ Bear Market Zone ตามรูปด้านล่าง

## เปรียบเทียบดัชนีของตลาดหุ้นแต่ละประเทศในช่วง 52 Week High



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์ Valuation ของ SET Index ณ ปัจจุบัน 1255.94 จุด โดยพิจารณาผ่าน Market Earning Yield Gap ภายใต้อัตรา EPS63F ที่ระดับ 85.59 บาท/หุ้น พร้อมกับใช้ Bond Yield 1 ปี ณ ปัจจุบัน ที่ 0.80% จะได้ Market Earning Yield Gap เท่ากับ 6.24 % ถือว่าสูงมาก สูงกว่าวิกฤตการณ์เมื่อปี 2556 Market Earning Yield Gap สูงสุดอยู่ที่ 5.15 % และอยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่วิกฤตซับไพร์มเป็นต้นมา

### Market Earning Yield Cap ของ SET Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยกดดัน ณ ปัจจุบัน มีสภาพแวดล้อมคล้ายกับวิกฤตการณ์เมื่อปี 2556 (ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น) ในรอบนั้น SET Index ปรับฐาน 22.6% (ในรอบ 8 เดือน) และใช้เวลาฟื้นตัวกลับมาที่เดิมเพียง 1 ปี 2 เดือน เท่านั้น (ปรับขึ้น 24.3%) สังเกตได้ว่าเวลาตลาดเกิด panic จนปรับฐานลงลึกกว่าพื้นฐานที่ควรจะเป็น มักฟื้นขึ้นมาได้เร็วเสมอ

SET Index ปัจจุบันปรับฐานแรงกว่า 28% ใน 8 เดือนที่ผ่านมา เชื่อว่ายังมีโอกาสฟื้นตัวเป็น V-Shape กลับมาได้เหมือนวิกฤตที่ผ่านมาทุกครั้ง ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงทำการคัดกรองหุ้นลงลึกกว่าพื้นฐานในช่วงที่ผ่านมา และมีโอกาสฟื้นตัวเร็วกว่าตลาดสูง โดยเลือกหุ้นที่น่าสนใจลงทุน และผ่านเงื่อนไข 5 ข้อดังนี้

1. ปรับฐานลงแรงกว่าตลาด นับตั้งแต่เดือน ก.ค. 2562 ถึงปัจจุบัน (SET Index ลดลง 27.8% )
2. มี Upside > 20%
3. มี EPS Growth เติบโตได้ดีกว่าตลาด
4. แนะนำ "ซื้อ"
5. มี Beta > 1 (มีโอกาสฟื้นตัวเร็วกว่าตลาด)

ผลลัพธ์ได้หุ้นที่น่าสะสมยามตลาดปรับฐานแรงดังนี้

หุ้นลงลึกกว่าพื้นฐาน เชื้อมีโอกาสฟื้นตัวแรงกว่าตลาดในระยะถัดไป

Company	Last Price (09/03/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 20F (%)	EPS Growth 20F	Beta	Return	
TOP	32.75	65.00	98.5%	11.0	5.34	-3.28%	1.53	-52.2%	
PLANB	4.20	8.30	97.6%	19.1	4.70	14.69%	1.63	-46.2%	
WHA	2.68	4.89	82.6%	11.1	5.03	9.67%	1.47	-42.7%	
STEC	14.80	24.00	62.2%	15.1	3.04	0.70%	1.64	-44.2%	
TFG	3.04	4.80	57.9%	9.7	4.12	21.83%	1.47	-31.8%	
BCPG	14.70	21.30	44.9%	12.6	4.49	29.56%	1.20	-31.0%	
								SET Index	-27.9%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## Deal มรซ้อ TESCO เป็นพลดีต่อ CPF ส่วน CPALL sowลดในระยะยาว

กลุ่ม ซี.พี. ประกาศซื้อกิจการ Tesco ในประเทศไทยและมาเลเซียมูลค่า 10.5 พันล้านเหรียญฯ (3.38 แสนล้านบาท) โดยใช้บริษัท ซี.พี. รีเทล โฮลดิ้งส์ ที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ซึ่งถือหุ้นโดย CPALL 40%, CP Group 40% และ บริษัท ซี.พี. เมอร์แซนด์ซิง (บริษัทย่อยของ CPF) 20% เข้าซื้อกิจการ ภายใต้แหล่งเงินทุนจากฐานทุนตามสัดส่วนถือหุ้น 7.5 พันล้านเหรียญฯ ซึ่งจะลงทุนในอีกบริษัทย่อยถือหุ้น 100% คือ บริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ ส่วนที่เหลือ 3.0 พันล้านเหรียญฯ บริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จะก่อกำหนดนโยบายสนับสุนน์ ทั้งนี้ กระบวนการหลังจากนี้ กลุ่มซี.พี. จะต้องนำเรื่องเข้าสู่การพิจารณาของคณะกรรมการการแข่งขันท่างการค้า (กขค.) และทางการของประเทศมาเลเซีย โดยคาดว่าเงื่อนไขทั้งหมดจะสำเร็จภายในช่วง 2H63 และมีผลต่อการเงิน CPALL และ CPF ตั้งแต่ 4Q63

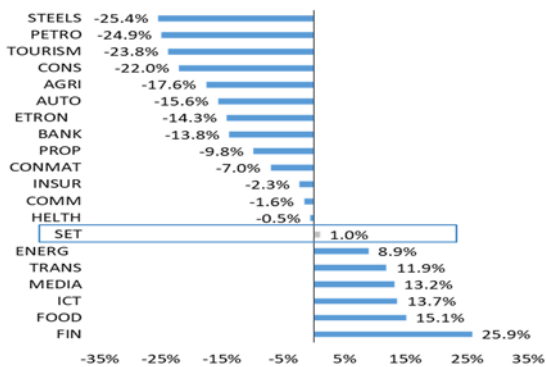
**ผลต่อ CPALL** โครงสร้างดังกล่าวที่ตลาดคาดว่าจะเป็นการซื้อโดย CPALL ทั้งหมด ลดความกังวลในเรื่องความเสี่ยงฐานทุน ภายใต้โครงสร้างดังกล่าว หาก CPALL ใช้เงินทุนสนับสุนน์จากการก่อหนี้ที่ลงทุนในบริษัท ซี.พี. รีเทล โฮลดิ้งส์ ทั้งหมด ภายใต้ฐานะการเงินปัจจุบันที่มี Net Gearing ที่ 0.9 เท่า ภายใต้ฐานทุน 1.08 แสนล้านบาท คาดว่าจะ Net Gearing จะอยู่ที่ 1.8 เท่า ต่ำกว่าเงื่อนไขที่มีกับสถาบันการเงินที่ 2.0 เท่า ขณะที่ระยะยาวช่วยต่อยอดภาพธุรกิจค้าปลีกของกลุ่มให้มีความแข็งแกร่ง ในแง่ 1) มีรูปแบบห้างค้าปลีกที่ครบวงจร (ร้านค้าส่ง (MAKRO), ไฮเปอร์มาร์เก็ต (Tesco) และร้านสะดวกซื้อ (CPALL)) มีส่วนแบ่งตลาดทุกรูปแบบในประเทศเป็นอันดับ 1 (ร้านสะดวกซื้อ 1.33 หมื่นสาขาจากเดิม 1.2 หมื่นสาขา, ห้างค้าส่ง (ในประเทศ) 94 สาขา (เท่าเดิม) และไฮเปอร์มาร์เก็ต (Tesco+ Food Service MAKRO) 431 สาขา (เดิม 40 สาขา) และภาพรวมจะมีส่วนแบ่งตลาดห้างโมเดิร์น เทรตในไทยรวมสูง 43.5% จากเดิม 31.9% ขณะที่มีช่องทางต่างประเทศจะเพิ่มเป็น 76 สาขา จากเดิม 7 สาขา และเพิ่มประเทศที่เข้าไปดำเนินงาน 1 แห่ง คือ มาเลเซีย (เดิม - กัมพูชา, เมียนมาร์, จีน และอินเดีย โดย MAKRO) และ 2) ช่วยเพิ่มอำนาจต่อรองกับซัพพลายเออร์ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาด้านวิจัย พบว่า การสร้าง Synergy อาจจะใช้เวลานาน หลังจากการซื้อ ระยะแรกจึงอาจคาดหวังกำไรจากฐานธุรกิจ Tesco ปัจจุบันปีละ 7.3 พันล้านบาท เท่านั้น แต่เนื่องจากบริษัทร่วมที่จัดตั้งขึ้นใหม่ (บริษัท ซี.พี. รีเทล โฮลดิ้งส์) คาดจะต้องแบกรับภาระดอกเบี้ยจากการก่อหนี้ 3.0 พันล้านเหรียญฯ (9.6 หมื่นล้านบาท) ประเมินปีละ 3.5 พันล้านบาท ดังนั้น กำไรที่บริษัทดังกล่าวจะเหลือราว 3.8 พันล้านบาท ซึ่ง CPALL จะรับรู้ผ่านวิธีส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมตามสัดส่วนการถือที่ 40% เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท และหากรวมภาระดอกเบี้ยที่ CPALL ก่อหนี้ไปลงทุนในบริษัท ซี.พี. รีเทล โฮลดิ้งส์ ปีละ 3.5 พันล้านบาท คาดว่าการซื้อ Tesco จะส่งผลกระทบต่อกำไร CPALL ปีละ 2.0 พันล้านบาท ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดกำไร โดยรวมธุรกิจดังกล่าวนับจาก 4Q63 ได้กำไรปี 2563 และ 2564 ลดลงปีละ 1.8% และ 6.4% ได้กำไรปี 2563 ลดลงเหลือ 2.52 หมื่นล้านบาท เติบโต 12.6% และเพิ่มขึ้น 7.3% ในปี 2564 ทั้งนี้ ประเมินการดังกล่าวอยู่ภายใต้สมมติฐานยังไม่รวม Synergy จาก Tesco ขณะที่ในด้านราคาหุ้น เชื่อว่าราคาปัจจุบันที่ซื้อขาย PER'63 ต่ำสุดในรอบหลายปีที่ราว 22.7 เท่า มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความกังวลเรื่องการเพิ่มทุนที่ลดลง บวกกับ ความน่าสนใจที่ภาพธุรกิจ

ระยะยาวแข็งแกร่ง ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่อิงหลักอนุรักษนิยมหลังรวมธุรกรรมการซื้อที่ 80 บาท ยังมี Upside เกือบ 25% จึงยังให้คำแนะนำซื้อ

**ผลต่อ CPF** ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CPF จะได้ผลบวกจากการเข้าลงทุนในกลุ่มเทสโก้เอเชียในระยะยาว จาก 1) การเพิ่มช่องทางจำหน่ายสินค้าของ CPF ทั้งของสดและอาหารแช่แข็ง โดยปัจจุบัน CPF มียอดขายผ่าน Tesco ในไทยเพียง 700 ล้านบาท/ปี จึงศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต สอดคล้องกับการซื้อกิจการ MAKRO ของ CPALL ในปี 2556 ที่ CPF มียอดขายผ่าน MAKRO เพียง 500 ล้านบาท/ปี แต่ปัจจุบัน CPF มียอดขายผ่าน MAKRO ถึงกว่า 1 หมื่นล้านบาท/ปี 2) การลดต้นทุน โดยเฉพาะด้านการขนส่ง (Logistic) และ 3) การพัฒนาด้าน Food service ให้ดีขึ้นโดยเฉพาะการบริหาร food court ใน Tesco โดยคาดภายหลังการเข้าซื้อกิจการเทสโก้เอเชีย CPF จะมีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนสุทธิ ณ สิ้นปี 2563 เพิ่มขึ้นมาที่ 1.5 เท่า (เดิมคาด 1.35 เท่า) ต่ำกว่าระดับนโยบายที่ 2 เท่า

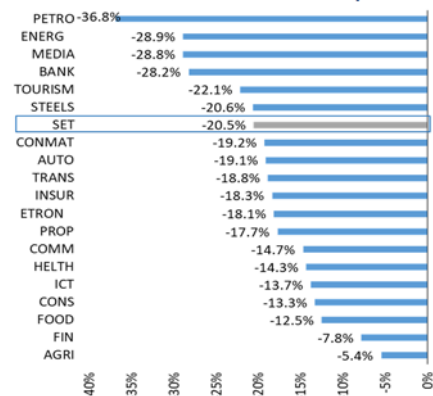
คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 แต่ได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ขึ้นเล็กน้อย 0.1% และ 0.3% จากเดิม สะท้อนผลบวกจากการเข้าซื้อกิจการกลุ่มเทสโก้เอเชียตั้งแต่งวด 4Q63 เป็นต้นไป ภายหลังปรับปรุงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 16.8% yoy และ 4.7% yoy ขณะที่คาดกำไรปกติปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 18.9% yoy และ 11.4% yoy จากธุรกิจหมูในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน โดยราคาหมูไทยล่าสุดปรับเพิ่มขึ้น 6.3% wow มาที่ 68 บาท/กก. นอกจากนี้ ตลาดส่งออกไก่ยังเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งจะหนุนให้แนวโน้มกำไรปกติงวด 1Q63 จะเติบโตชัดเจนจากงวด 4Q62 โดย กำหนด FV ปี 2563 เท่าเดิมที่ 40 บาท ราคาหุ้นปรับฐานไปกว่า 21% ในรอบ 2 เดือน สวนทางกับธุรกิจหลักที่ฟื้นตัวชัดเจน แนะนำซื้อ

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



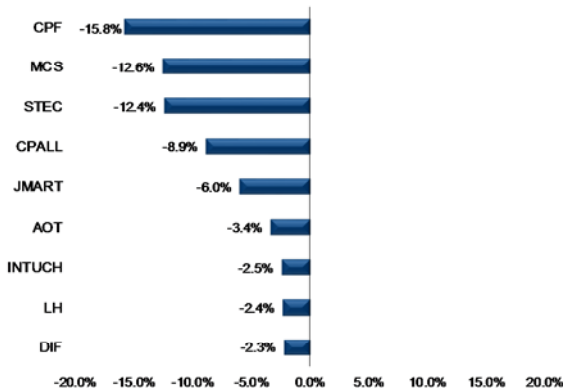
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

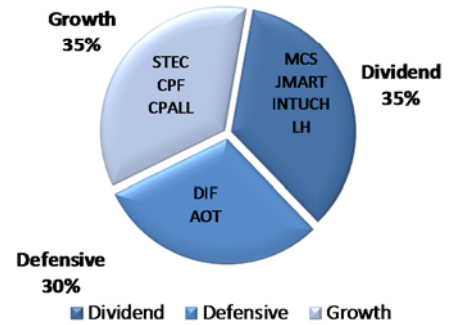
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	EPS Growth 20F	Dividend Yield	Strategist Comment
<b>MCS</b>	14-Jan-20	5%	-12.56%	9.95	8.70	14.20	5.88	6%	7.96	ระยะสั้น 4Q62 ทอยออกอยู่ที่สูงราว 1-1.3 หมื่นต้น หมุนกำไรปี 2562 เดิมโต 31.7% YoY คำในปี 2563 แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ
<b>DIF</b>	17-Feb-20	20%	-2.28%	16.78	16.40	n.a.	n.a.	n.a.	6.30	Dividend Yield สูง 6% และยังมี Premium เพียง 9% เท่านั้น และยังได้ Sentiment ของแนวโน้มการใช้สัญญา 5G ที่มากขึ้น
<b>STEC</b>	14-Feb-20	10%	-12.43%	16.90	14.80	24.00	15.68	1%	2.90	ภาพธุรกิจปี 2563 ไม่่ากังวล จาก Backlog ในมือปัจจุบันที่กว่า 8.8 หมื่นล้านบาท รองรับการผลิตรายได้ถึงปี 2566 โดยคาดการณ์รับรายได้ปี 2563 น่าจะทำได้ประมาณ 3.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 20%YoY
<b>CPALL</b>	24-Feb-20	10%	-8.93%	70.00	63.75	91.00	21.56	15%	2.07	ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของรัฐฯ ที่น่าจะเริ่มทยอยออกมาหลังจากงบประมาณฯ กลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย.63
<b>AOT</b>	27-Feb-20	10%	-3.41%	62.38	60.25	75.76	32.71	-21%	1.30	ประเทศจีนเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวลงหลังจากใช้ระยะเวลาราว 1 เดือน และสายวิจัย คาดไวรัส COVID-19 ในไทยจะแพร่กระจายได้น้อยลงในช่วงฤดูร้อน ซึ่ง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน มี Upside สูงเกิน 15%
<b>CPF</b>	19-Feb-20	15%	-15.83%	28.75	24.20	40.00	10.08	17%	2.91	แนวโน้มกำไรยังคงดี Q63 จะเติบโตโดดเด่นจากงวด 4Q62 สาเหตุหลักมาจาก ราคาหมูในไทยที่ฟื้นตัวโดดเด่น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ CPF เดิมทีในงวด 1Q63
<b>LH</b>	09-Mar-20	5%	-2.38%	8.40	8.20	12.00	11.87	-19%	7.51	ยอด Presale จะเร่งตัวรายไตรมาส เนื่องจาก 1Q63 เปิดเพียง 2 โครงการใหม่ มูลค่า 3.35 หมื่นล้านบาท และจะมากขึ้นใน 2Q-4Q63 รวมทั้งปีจำนวน 16 โครงการ ตามแผนเปิดโครงการใหม่ พร้อมคาด Div Yield กว่า 7% ต่อปี
<b>JMART</b>	05-Mar-20	10%	-6.04%	7.45	7.00	11.62	10.23	13%	6.94	คาดการณ์กำไรปี 2563 เดิมโต 13% แรงขึ้นเล็กน้อยมาจาก JMT ที่มีแผนซื้อหนี้เข้ามาบริหาร ส่วนทางราคาหุ้น YTD ที่ปรับลดลงแรง จมมีค่า PER'63 ค่าเพียง 10 เท่า และยังมี Upside เปิดกว้าง
<b>INTUCH</b>	27-Feb-20	15%	-2.50%	53.33	52.00	73.10	15.02	9%	4.84	แม้การเติบโตไม่เด่น แต่หุ้นยังจุดเด่นที่ความมั่นคง และมี Discount จากมูลค่าบริษัททุกอย่าง ADVANC สูงเกิน 20%

วานนี้ได้รับ PTTEP ออกจากพอร์ต แล้วลงทุนเพิ่มใน AOT 5% และ LH 5%

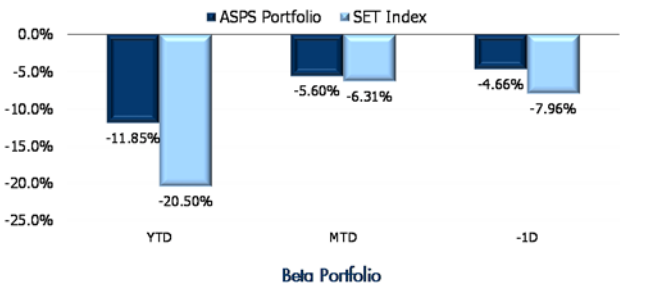
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



Accumulated returns since beginning of the year

