

### กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดหุ้นไทยเข้าใกล้กลับมาอยู่ภายใต้แรงกดดันอีกครั้ง โดยต้นตอมาจากเรื่องภาวะระบาดของ COVID-19 ที่สร้างความกังวลให้กับทั้งเศรษฐกิจ และผลกระทบต่อประกอบการบริษัทจดทะเบียน และยังคง Fund Flow หนุน แม้จะถูกคาดหวังว่า กบง. อาจปรับลดดอกเบี้ยไม่น้อยกว่า 0.5% ก็ไม่อาจที่จะลบภาพความกังวลได้ คาด SET Index ปรับตัวลดลง วันนี้มีการปรับพอร์ต ส่วนหุ้น Top Pick เลือก INTUCH (FV@B73.1) และ CPF(FV@B 40)

#### ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงแรงตลอดวันจนหลุดแนวรับ 1083 จุด จากความกังวลเรื่องการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงไทย จนทำให้ปิดตัวในแดนลบที่ระดับ 1046.08 จุด ลดลง 82.83 จุด (-7.34%) ซึ่งมีมูลค่าการซื้อขาย 6.81 หมื่นล้านบาท โดยกลุ่มที่กดดันตลาดหลักๆ คือ กลุ่มพลังงาน ได้แก่ PTT(-6.25%) PTTEP(-12.08%) GPSC(-12.08%) GULF(-8.49%) กลุ่มร.พ.เช่น KBANK(8.12%) BBL(-6.13%) SCB(-6.39%) และกลุ่มขนส่งอย่าง AOT(-11.50%) BEM(-10.39%) BTS(-12.69%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่บางตัวอย่างเช่น BAM(-13.81%) CPALL(-2.83%) และ CPF(-5.45%) เป็นต้น

ขณะที่ตลาดหุ้นทั่วโลกวานนี้ ยังคงปรับฐานแรงต่อจากความกังวลผลกระทบ COVID-19 ที่จำนวนผู้ติดเชื้อในหลายประเทศยังเร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะ อิตาลี, อิหร่าน, สเปน ฯลฯ ทำให้หลายประเทศทั่วโลกทั้งฝั่งยุโรป เอเชีย อาทิ มาเลเซีย ฯลฯ ยกเว้นระดับความคุ้มครองการแพร่ระบาด อาทิ ปิดประเทศ 30 วัน (ห้ามนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าประเทศ และออกนอกประเทศ), ปิดกั้นพรมแดน ฯลฯ โดยรวมทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการค้า การเคลื่อนย้ายการขนส่ง ชะลอลงเพิ่มขึ้นอีก เป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบโลก ล่าสุด หลุด 30 เหรียญฯ และคาดมีแนวโน้มแกว่งตัวในระดับต่ำไปจนกว่าสถานการณ์ COVID-19 จะดีขึ้น อีกทางหนึ่งผลกระทบต่อแรง COVID-19 ยังทำให้เกิด Downside ทั้งในส่วนของ ประมาณการ GDP Growth ปี 2563 ของ ASPS ที่คาด 1.6%yoy จะปรับลงได้ รวมถึงกำไรของบริษัทจดทะเบียนปี 2563 ปัจจุบันคาดอยู่ที่ 8.54 แสนล้านบาท เท่ากับ 79.62 บาท/หุ้น ยังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลงอีก และที่สำคัญ Fund Flow ยังชะลอการไหลเข้าตลาดหุ้น ทำให้คาดหวังว่ารัฐบาลไทยจำเป็นต้องเร่งออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยในสิ่งที่คาดว่าจะช่วยเหลือได้ จะมาจากมาตรการคลังมากกว่า ตลาดคาดว่าจะเห็นการลดอัตราภาษี ฯลฯ ขณะที่นโยบายการเงินคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงไม่น้อยกว่า 0.50%เช่นกัน จากปัจจุบันอยู่ที่ 1% แม้ล่าสุด การประชุม คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในบ้านเรา ยังกำหนดวันที่ 25 มี.ค.2563 ตามเดิม โดยรวมตลาดหุ้นไทยที่ปรับฐานลงมาแรงราว 33.8%ทำให้บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งอาจ บริษัททยอยประกาศซื้อหุ้นคืน อาทิ CPF, CPALL ฯลฯ เชื่อว่าจะพยุงราคาหุ้นในระยะสั้น

สถานการณ์โดยภาพรวมจึงเห็นว่าจะทำให้ SET Index ยังอยู่ภายใต้แรงกดดัน แม้ประเด็นที่ต้องติดตามคือ การระบาดของ COVID-19 ในประเทศไทย ซึ่งล่าสุด แม้รัฐบาลยังประกาศไม่เข้าสู่ระยะที่ 3 แต่มีความเสี่ยงค่อนข้างมากหากประกาศการเข้าสู่ระยะที่ 3 และ มีมาตรการควบคุมบางอย่างออกมา ก็อาจทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก อันจะเป็นผลเสียต่อ Sentiment การลงทุนในตลาดหุ้น และวันนี้ไม่มีมีการปรับพอร์ตการลงทุน ตัวเลือกการลงทุนที่เหมาะสมในช่วงนี้ ยังเลือกหุ้น Dividend Yield สูง และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าแรง ล่าสุด 32.2 บาท/ดอลลาร์(อ่อนค่ามากสุดในปีนี้) CPF(FV@B 40) หุ้น Top Pick เลือก INTUCH (FV@B73.1) และ CPF(FV@B 40)

วันอังคารที่ 17 มีนาคม พ.ศ. 2563

SET Index	1,046.08
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-82.83
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	68,179.26

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนแต่ละประเภท(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-7,620.16
นักเงินรับฝากหลักทรัพย์	-728.38
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	10,816.03
นักลงทุนรายย่อย	-2,467.50

เกิดศักดิ์ กวีธรรสนุ.

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, วิจัยทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราด ติยธรรปราโณ

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภูฤกษ์ ชาติเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทณวิภากร

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวีต ภัทรพงศ์

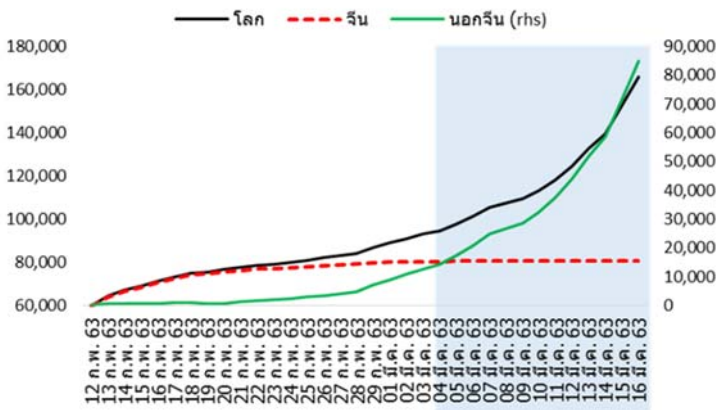
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

## ตลาดหุ้นโลก & น้ำมันดิบปรับฐานแรง จากแรงกดดัน COVID-19 หนุบนาคารกลางโลกกระตุ้น

สถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 ล่าสุด จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกเพิ่มขึ้นเป็น 182,412 ราย โดยในจีนจะมีจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 23 ราย แต่ที่ยังน่ากังวลคือ ประเทศอื่นๆของโลกยังมีผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นแรง โดยเฉพาะ อิตาลีมีผู้ติดเชื้อรายใหม่ล่าสุด 27,980 ราย อิหร่าน 14,991 ราย สเปน 9,942 ราย เป็นต้น ให้หลายประเทศทั่วโลกทั้งฝั่งยุโรป เอเชีย อาทิ มาเลเซีย ฯลฯ ยกกระดับควบคุมการแพร่ระบาด อาทิ ปิดประเทศ 30 วัน (ห้ามนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าประเทศ และออกนอกประเทศ), ปิดกั้นพรมแดน ฯลฯ โดยรวมทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการค้า การเคลื่อนย้ายการขนส่ง ชะลอลงเพิ่มขึ้นอีก เป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบโลก ล่าสุด หลุด 30 เหรียญฯ ขึ้น อีกทางหนึ่งผลกระทบรุนแรง COVID-19 ยังทำให้เกิด Downside ทั้งในส่วนของ ประมาณการ GDP Growth ปี 2563 ของ ASPS ที่คาด 1.6%yoy จะปรับลงได้

### จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในจีนและนอกจีน



ที่มา : Bloomberg

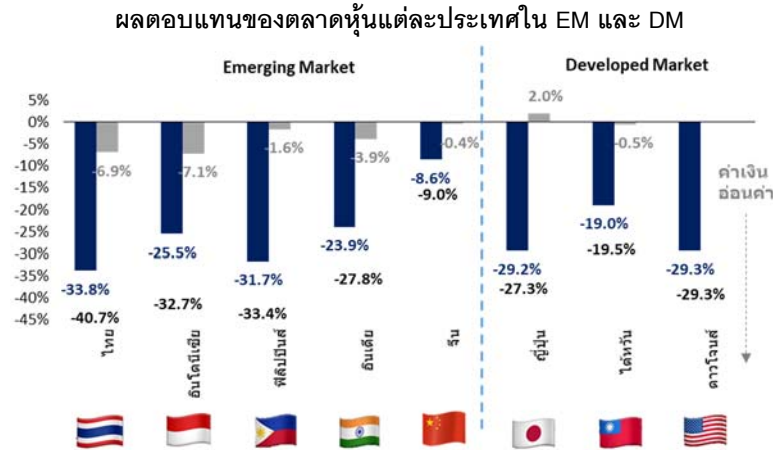
ไวรัส COVID-19 ที่ระบาดไปทั่วโลกข้างต้น หนุนให้ธนาคารกลางโลกเร่งดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย เพื่อลดผลกระทบจาก COVID-19 ไม่ว่าจะเป็นธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายฉุกเฉินถึง 2 ครั้ง (ช่วงต้นและกลางเดือน มี.ค. 2563) รวม 1.5% เหลือ 0.25% (เท่าช่วงที่เกิดวิกฤตซับไพร์ม) และดำเนินมาตรการซื้อพันธบัตร(QE) วงเงิน 7 แสนล้าน, ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายฉุกเฉินเช่นกัน โดยปรับลดลง 0.5% เหลือ 0.25% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์)

และล่าสุดวานนี้ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้นัดประชุมฉุกเฉิน โดยผลการประชุมแม้จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% และคงวงเงิน QQE ที่ 80 ล้านล้านเยนตามเดิม แต่ได้ดำเนินมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงินมากขึ้น ได้แก่ เพิ่มวงเงินเข้าซื้อตราสารหนี้ภาคเอกชนอีก 2 ล้านล้านเยน จาก 5.4 ล้านล้านเยน เป็น 7.4 ล้านล้านเยน และเพิ่มวงเงินซื้อ ETF อีก 6 ล้านล้านเยน เป็น 12 ล้านล้านเยน ขณะที่ธนาคารกลางอื่นๆที่ปรับลดดอกเบี้ย ได้แก่ ธนาคารกลางเกาหลีใต้ ปรับลด 0.5% เหลือ 0.75% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) และธนาคารกลางฮ่องกง ปรับลด 0.64% เหลือ 0.86% เป็นต้น

สำหรับในส่วนของไทย กนง. ล่าสุดยืนยันว่าการประชุม กนง. จะเป็นไปตามกำหนดเดิม คือวันที่ 25 มี.ค. 2563 สวนทางกับก่อนหน้านี้ที่มีกระแสคาดการณ์ว่าการประชุม กนง. จะเกิดเร็วขึ้น อย่างไรก็ตาม ASPS มั่นใจว่าการประชุมครั้งนี้ กนง. จะมีโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายสูงจากปัจจุบัน 1% คาดอยู่ในช่วงราว 50-75 bps (ต่ำสุดเป็นประวัติศาสตร์) ถือเป็นปัจจัยกดดันต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

## ตลาดปรับฐานแรง จนบริษัททยอยประกาศซื้อหุ้นคืน เพื่อบรรเทาความผันผวน

ความกังวลต่อประเด็น COVID-19 ยังคงสร้างความปั่นป่วนให้ตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะตลาดหุ้น Dow Jones สหรัฐ ปรับฐานเกือบ 3000 จุด (ลดลง 13% ภายในวันเดียว มากสุดในรอบ 33 ปี) และหากพิจารณาผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 ของตลาดหุ้นสำคัญๆ ของโลกส่วนใหญ่ปรับฐานแรงทั้งสิ้น ดังภาพทางด้านล่าง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เช่นเดียวกับตลาดหุ้นไทยที่ปรับฐานแรง 33.8%ytd มากสุดเป็นอันดับที่ 16 จาก 94 ตลาดหุ้นทั่วโลก (ข้อมูลจาก Bloomberg) การปรับฐานลงมาเร็วและแรงจากปัจจัยลบต่างๆ รวมถึงมีนวัตกรรมทางการซื้อขายที่มากขึ้น อาทิ Block Trade, Robot Trade, AI รวมถึงการ Short Sell สร้างความผันผวนให้ตลาดมากขึ้น

ขณะเดียวกันหลายบริษัทจดทะเบียน ทยอยประกาศซื้อหุ้นคืน เพื่อบรรเทาความผันผวน ตั้งแต่ต้นปี 2563 มีการประกาศซื้อหุ้นคืนกว่า 28 บริษัท โดยหากตลาดยังปรับฐานแรงอยู่ และหากยังไม่มีมาตรการที่ชัดเจนมาช่วยสนับสนุน เชื่อว่าจะมีบริษัทจดทะเบียนทยอยประกาศซื้อหุ้นคืนเพิ่มขึ้น เพื่อบรรเทาความผันผวนในราคาหุ้นของบริษัทตัวเอง

ส่วนกรณี CPALL ประกาศซื้อหุ้นคืนในวาระนี้ จำนวนไม่เกิน 180 ล้านหุ้น คิดเป็น 2% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายใต้วงเงินรวมสูงสุดไม่เกิน 1.3 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นราคาซื้อคืนสูงสุดที่ 72.2 บาท/หุ้น) จะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย.63 – 30 ก.ย.63

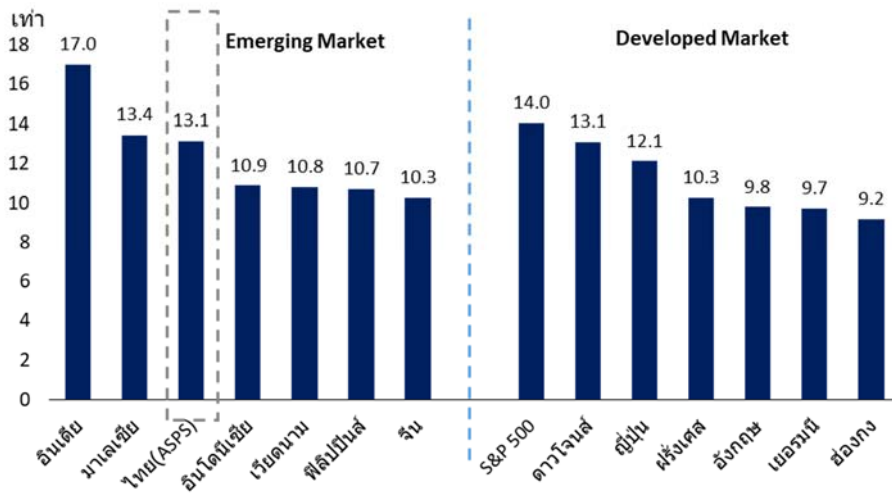
ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเป็นบวกต่อผู้ถือหุ้น CPALL เดิม คือ 1) ได้รับเงินปันผลต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เนื่องจากหุ้นที่บริษัทซื้อคืนไม่ได้ปันผล และ 2) ROE สูงขึ้น จากทุนจดทะเบียนชำระแล้วที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า CPALL จะซื้อคืนในจำนวนไม่มาก เนื่องจากยังมีแผนที่จะต้องลงทุนซื้อกิจการกลุ่ม Tesco Asia (ไทยและมาเลเซีย) ในสัดส่วน 40% สูงถึง 3 พันล้านบาทเหรียญฯ หรือคิดเป็น 9.6 หมื่นล้านบาท (ซึ่งยังมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทอ่อนค่ามากขึ้น) โดยแหล่งเงินทุนดังกล่าวน่าจะเป็นประโยชน์มากกว่าหากนำมาลงทุน เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจากการก่อหนี้ในสัดส่วนดังกล่าว

## Valuation ตลาดหุ้นโลกยังมี Dowside รวมถึงยังขาด Fund Flow หนุน

แม้ตลาดหุ้นโลกจะปรับฐานแรงในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานอยู่จาก 2 ปัจจัยหลักๆ

1. จากการปรับลดประมาณการกำไรอยู่ เพราะหากไปดู Valuation ตลาดหุ้นทั่วโลกตอนนี้ พบว่าซื้อกันบน P/E63F ที่ต่ำมากกว่าปกติที่ 15 – 16 เท่า เหลือ 11-12 เท่า แสดงให้เห็นว่านักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ยังไม่ได้ปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนเพื่อสะท้อนประเด็น COVID-19 เท่าที่ควร ขณะที่ฝ่ายวิจัย ASPS นำร่องปรับ EPS63F เพื่อสะท้อนภาพตลาดให้เห็นอย่างต่อเนือง ล่าสุด EPS63F อยู่ที่ 79.62 บาท/หุ้น (แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลงอีก จะประเมินให้ทราบในระงะถัดไป)

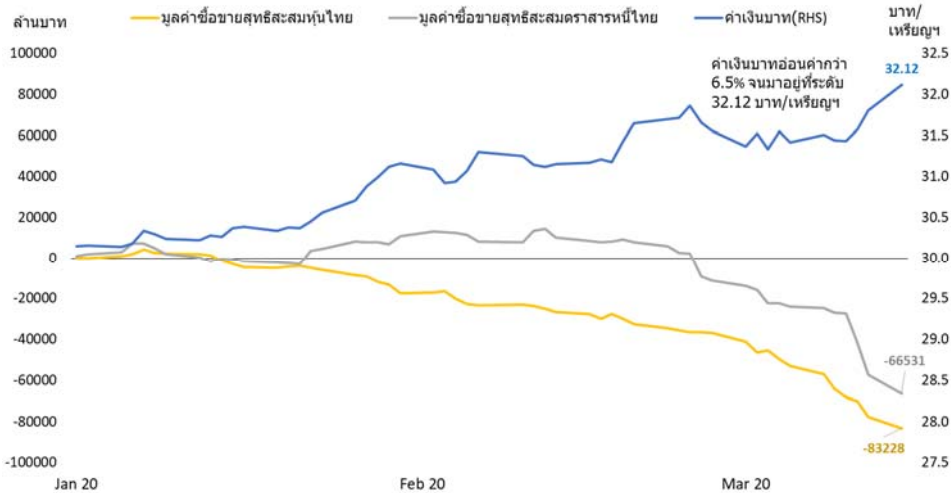
## PER 20F ของตลาดหุ้นแต่ละประเทศใน EM และ DM



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

- นักลงทุนต่างชาติยังคงไล่ล่าลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง โดย Fund Flow ยังไหลออกจากตลาดหุ้นทุกแห่งในภูมิภาคกว่า 2.6 หมื่นล้านเหรียญ ขณะที่ตลาดหุ้นไทยถูกต่างชาติขายสุทธิ 2.6 พันล้านเหรียญหรือ 8.3 หมื่นล้านบาท (ytd) มีหน้าซ้ำยังไหลออกจากตลาดตราสารหนี้กว่า 6.6 หมื่นล้านบาท (ytd) กดดันค่าเงินบาทอ่อนค่า 6.5% (ytd) อยู่ที่ 32.12 บาท/เหรียญ

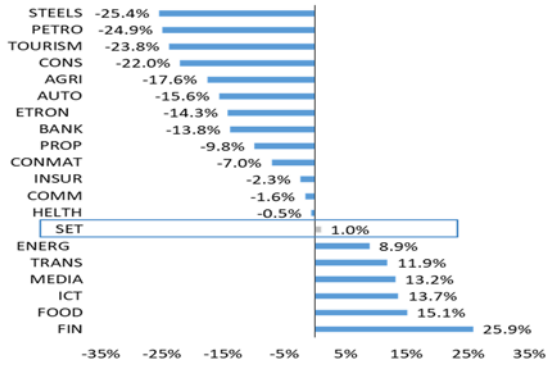
## มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสมหุ้นไทยและตราสารหนี้ไทยของต่างชาติเทียบกับค่าเงินบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

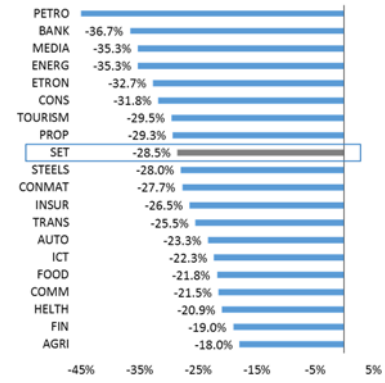
ดังนั้นการลงทุนในช่วงนี้ต้องระมัดระวังมากกว่าปกติ ส่วน Top pick วันนี้เลือก หุ้นปันผลสูงมีเกราะป้องกัน COVID-19 อย่าง INTUCH และหุ้นได้ประโยชน์บาทอ่อนค่า ผลประกอบการเด่น คือ CPF

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



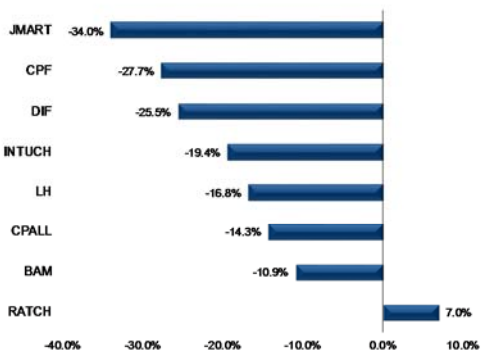
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

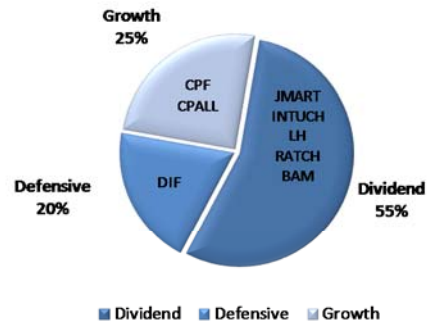
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	EPS Growth 20F	Dividend Yield	Strategist Comment
<b>RATCH</b>	13-Mar-20	10%	6.98%	43.00	46.00	75.00	10.82	1%	5.22	ราคาหุ้นบริษัทอยู่ในระดับที่แพง จนทำให้เริ่มเห็น Upside และ DivYield ที่น่าพอใจมากขึ้น ประกอบกับทิศทางกำไร 1Q63 ขึ้นตัววงเงิน
<b>DIF</b>	17-Feb-20	20%	-25.52%	16.78	12.50	n.a.	n.a.	n.a.	8.27	Dividend Yield สูง 6% และยังมี Premium เพียง 9% เท่านั้น และยังมี Sentiment ของแนวโน้มการใช้จ่าย 5G ที่มากขึ้น
<b>CPALL</b>	24-Feb-20	10%	-14.29%	70.00	60.00	80.00	19.96	13%	2.35	ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล ที่น่าจะเริ่มทยอยออกมาหลังจากจบไตรมาสแรกกลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย.63
<b>BAM</b>	16-Mar-20	10%	-10.86%	17.50	15.60	31.00	9.35	-30%	5.83	แม้ราคาหุ้นสุทธิปี 2563 จะอ่อนตัวลง แต่ธุรกิจหลักยังคงดีต่อเนื่อง ยิ่งคาดหวังขึ้นผลได้ 3-4% ต่อปี แนวโน้มลงทุนระยะกลางถึงยาว
<b>CPF</b>	19-Feb-20	15%	-27.65%	28.75	20.80	40.00	7.61	17%	3.85	แนวโน้มกำไรไตรมาส 1Q63 จะเติบโตโดดเด่นจากงวด 4Q62 สาเหตุหลักมาจากราคาขายในไทยที่ขึ้นตัวโดดเด่น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ CPF เดิมทีในงวด 1Q63
<b>LH</b>	09-Mar-20	10%	-16.77%	8.05	6.70	12.00	9.19	-19%	9.70	ยอด Presale จะเร่งตัวรายได้ไตรมาส เนื่องจาก 1Q63 เปิดเพียง 2 โครงการใหม่ มูลค่า 3.35 พันล้านบาท และจะมากขึ้นใน 2Q-4Q63 รวมทั้งปีจำนวน 16 โครงการ ตามแผนเปิดโครงการใหม่ พร้อมคาด Div Yield กว่า 7% ต่อปี
<b>JMART</b>	05-Mar-20	10%	-33.96%	7.45	4.92	11.62	6.99	13%	10.15	คาดกำไรปี 2563 เติบโต 13% แรชชิ่งเคลื่อนมาจาก JMT ที่มีแผนซื้อที่เข้ามาบริหาร ส่วนทรงราคาหุ้น YTD ที่ปรับตัวลงแรง จนมีค่า PER63 ด้านเพียง 10 เท่า และยังมี Upside เปิดกว้าง
<b>INTUCH</b>	27-Feb-20	15%	-19.38%	53.33	43.00	73.10	12.08	9%	6.02	แม้การเติบโตไม่เด่น แต่หุ้นมีจุดเด่นที่ความมั่นคง และมี Discount จากมูลค่าบริษัทที่ถูกลดลง ADVANC สูงเกิน 20%

รวมหุ้น AOT ออกจากพอร์ตแล้วลงทุนใน BAM 10% แทน

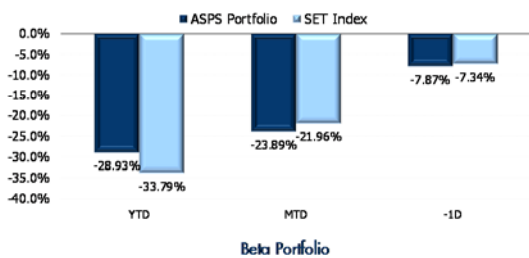
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



Accumulated returns since beginning of the year

