

กลยุทธ์การลงทุน

SET Index มีโอกาสดีตัวกลับ ซึ่งเป็นรูปแบบปกติที่เกิดขึ้นหลังการปรับตัวลงไปแรง อีกทั้งได้รับแรงหนุนจากตลาดหุ้นต่างประเทศ และความคาดหวังเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ ครม. จะพิจารณาในวันนี้ สำหรับพอร์ตจำลอง พายวียังคงไว้ตามเดิม โดยหุ้นที่เลือกส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นที่ให้ Dividend Yield ระดับสูง และมีการจ่ายต่อเนื่อง หุ้น Top Pick เลือก INTUCH (FV@B 73.10)

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงแรงตลอดวันตามตลาดหุ้นในภูมิภาค จนจนทำให้เกิด Circuit Breaker ครั้งที่ 3 ของปีนี้ จากความกังวลการแพร่ระบาด COVID-19 ที่จำนวนผู้ติดเชื้อยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยปิดตัวในแดนลบที่ระดับ 1,024.66 จุด ลดลง 102.78 จุด หรือ -9.12% โดยมีมูลค่าการซื้อขาย 5.96 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่กดดันตลาดหลักๆ คือ กลุ่มพลังงานได้แก่ PTT(-7.63%) PTTEP(-12.25%) GPSC(-14.63%) GULF(-10.93%) กลุ่มขนส่งเช่น AOT(-12.09%) BEM(-11.18%) BTS(-10.05%) และกลุ่มอ.พ.อย่าง อาทิ BBL(-9.74%) KBANK(-14.78%) SCB(-10.38%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่างเช่น CRC(-14.98%) BDMS(-11.00%) และ CPN(-14.74%) เป็นต้น

ความสนใจหลักของนักลงทุนวันนี้ น่าจะไปอยู่ที่ 2 เรื่องหลัก คือ การติดตามจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศ ว่าจะเพิ่มขึ้นมากน้อยเพียงใด และ เรื่องของมาตรการที่จะออกมาจาก ครม. ซึ่งเนื้อหาหลักจะเกี่ยวเนื่องกับสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ใน 2 แง่มุมคือ ในมุมแรกเป็นเรื่องของการเยียวยา กลุ่มคนที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ซึ่งถูกคาดการณ์ว่าน่าจะมีการจ่ายเงินเพื่ออุดหนุน รวมถึงผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบ โดยอาจรวมไปถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลากหลายภาคส่วน สำหรับในอีกมุมหนึ่ง เป็นเรื่องของแนวทางการควบคุมการแพร่ระบาด ซึ่งเป็นได้หลายรูปแบบ แต่จะส่งผลกระทบต่อข้างเคียงที่เหมือนกันประการหนึ่งคือ การทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว อีกเรื่องหนึ่งที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของฝ่ายวิจัย ได้แก่ เรื่องการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจนถึงปัจจุบันนักวิเคราะห์ก็ได้ดำเนินการแล้วเป็นส่วนใหญ่ ในเบื้องต้น คาดหมายว่าน่าจะทำให้ EPS ของบริษัทจดทะเบียนลดลงไปอยู่ที่บริเวณ 72.40 – 71.90 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นตัวเลข EPS ที่ลดลงจากฐานในปี 2562 กว่า 18% แต่อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันก็ได้ปรับตัวลดลงไปคู่กับผลกระทบต่อต่างๆ ไปแล้วเป็นส่วนใหญ่ ส่งผลทำให้ Market Earning Yield Gap ที่ SET Index ปัจจุบันอยู่ที่ระดับสูงถึง 6.57% ทั้งนี้อยู่บนสมมติฐานให้ Bond Yield 1 ปี อยู่ที่ 0.5% เนื่องจากฝ่ายวิจัยเชื่อว่า กนง. น่าจะมีการพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง สู่ระดับ 0.5% โดยภาพรวมของ SET Index วันนี้ เชื่อว่ามีโอกาสที่จะเห็นการดีดตัวกลับ ซึ่งเป็นภาวะปกติหลังการปรับตัวลงแรง อีกทั้งยังมีแรงหนุนจากตลาดหุ้นต่างประเทศที่ Rebound กลับค่อนข้างแรงในเช้าวันนี้ สำหรับกลยุทธ์การลงทุน วันนี้ไม่มีการปรับพอร์ต ส่วนหุ้น Top Pick ยังให้ความสำคัญกับหุ้นที่จ่ายเงินปันผลระดับสูง และต่อเนื่อง เลือก INTUCH

Fed อัดฉีดเงิน QE เต็มกำลังพยุงเศรษฐกิจสหรัฐ

การระบาดของไวรัส COVID-19 ลุกลามไปทั่วโลก โดยปัจจุบันมีผู้ติดเชื้อ 378,492 ราย (เพิ่มขึ้น 41,003 ราย) และสหรัฐจำนวนผู้ติดเชื้อพุ่งขึ้นมาเป็นอันดับ 3 ของโลกถึง 43,469 ราย รอง อิตาลี และ จีนอันดับ 1 ทำให้วานนี้ธนาคารกลางสหรัฐ(Fed) จัดประชุมฉุกเฉินรอบที่ 3 ของปีนี้ กล่าวคือ ประกาศอัดฉีดเงินเข้าซื้อพันธบัตรทุกประเภท โดยเฉยไม่จำกัดวงเงิน เพื่อลดความผันผวนของตลาดการเงิน หลักๆรอบนี้มุ่งไปที่การเพิ่มเข้าถือ ตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ค้ำประกัน (Commercial Mortgage-Backed Securities: CMBS) จากเดิมที่เข้าซื้อเพียงพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ (Treasury securities) และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยค้ำประกัน (Mortgage-Backed Securities: MBS)

วันอังคารที่ 24 มีนาคม พ.ศ. 2563

SET Index	1,024.46
เปลี่ยนแปลง (จุด)	-102.78
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	59,678

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	-4,235.46
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-1,344.90
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	-1,263.76
นักลงทุนรายย่อย	6,844.13

เก็ดศักดิ์ กวีธีระธรรมา,
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราด เตียรุณปราโมทย์
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพฤษย์ โทณวิทย์ธรรมา
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวีต กัทธพงศ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ASPS จึงคาดว่า จะทำให้ขนาดงบดุล (Balance sheet) Fed จะเพิ่มขึ้น โดยล่าสุดงบดุลของ Fed มีมูลค่า 4.72 ล้านล้านเหรียญ เพิ่มขึ้นถึง 24% จากช่วงปลายเดือน ส.ค. 2562 ที่ผ่านมา เทียบกับในช่วงวิกฤติ Subprime ที่งบดุลเพิ่มขึ้นกว่า 373% (3.73 เท่า) จาก 9.61 แสนล้านเหรียญช่วงเดือน ก.ย. 2551 มาเป็น 4.54 ล้านล้านเหรียญ ช่วงต้นปี 2558 (ดังรูป)

Balance Sheet ของธนาคารกลางสหรัฐ



ที่มา : Bloomberg

อย่างไรก็ตาม ASPS คาดว่า การเร่งอัดฉีด QE ช้างต้น อาจจะกลายเป็นข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายการเงินขยายตัวของ Fed ในอนาคตได้ **เนื่องจากการขยายงบดุลในอนาคตอาจทำได้จำกัด ซึ่งในที่สุดค่าเงินดอลลาร์จะมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในอนาคต จากปัจจุบันที่ Dollar Index แข็งค่าราว 6.3%ytd ล่าสุดอยู่บริเวณ 103 เหรียญฯ ซึ่งเป็นผลดีต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อย่างน้ำมัน และทองคำ**

การยับยั้ง COVID-19 ขยายวงกว้าง มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ รวมถึงกดดัน SET Index

สถานการณ์ผู้ติดเชื้อในไทย 721 ราย เพิ่มขึ้น 122 รายจากวันก่อนหน้า ทำให้รัฐบาลและหน่วยงานภาครัฐ ออกมาตรการควบคุมและเยียวยาประชาชน COVID-19 ดังนี้

มาตรการควบคุมการแพร่ระบาด COVID หลังจากผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร และอีกหลายจังหวัด มีคำสั่งตามมาตรา 35 พ.ร.บ. ปิดสถานประกอบการ อาทิ ห้างสรรพสินค้าที่เขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ยกเว้นให้เปิดเฉพาะโซนซูเปอร์มาร์เก็ต ร้านยา ร้านอาหารที่ซื้อกลับบ้านได้เท่า ส่วนตลาดสดยกเว้นของสด ของแห้งขายได้โรคติดต่อ ระยะเวลารวม 22 วัน 22 มี.ค.-12 เม.ย. เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของโรค ดังที่ ASPS นำเสนอว่าใน Market talk เมื่อวานนี้ จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการค้าปลีกที่ไม่ได้จำหน่ายสินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวัน ได้แก่ HMPRO, ILM, Beauty และ COM7 ขณะที่ผู้จำหน่ายสินค้าจำเป็นที่น่าจะได้ประโยชน์ชัดเจนจากสถานการณ์ดังกล่าว คือ CPALL(FV@B80) ส่วนการประชุม ครม. วันนี้ต้องติดตามว่าจะมีการออกมาตรการเพื่อควบคุมเพิ่มเติมหรือไม่ ทั้งนี้เนื้อหาของการประชุมส่วนใหญ่จะมีผลข้างเคียงให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับลดลง อันจะมีผลต่อ GDP Growth ในอนาคต

มาตรการเยียวยา ถือเป็นอีกมุมหนึ่งของมาตรการลดผลกระทบ COVID-19 ในช่วงที่ผ่านมาดังนี้

- **ธนาคารแห่งประเทศไทย** นับตั้งแต่ต้นปีมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งๆ ละ 0.25% รวมกัน 0.5% ล่าสุด ดอกเบี้ยฯ อยู่ที่ 0.75%(ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) ASPS คาดว่า การประชุม กนง. รอบทางการในวันพุธ 25 มี.ค. มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยฯ อีก 0.25% และช่วยเหลือเพิ่มสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ ดังที่ นำเสนอใน Market talk เมื่อวานนี้
- **รัฐบาล** วันนี้มี 2 ประเด็นที่ให้น้ำหนัก คือ 1.)ประชุม ครม. ตลาดให้น้ำหนักจะมีการออกมาตรการช่วยเหลือประชาชน โดยมุ่งไปที่กลุ่มลูกจ้างที่ถูกรัฐสั่งปิดสถานประกอบการดังกล่าว โดยตลาดคาดว่าอาจจะเน้นไปที่ "การแจกเงิน" รอรายละเอียดว่าจะแจก 1-2 พันบาท/คน

2.) กระทรวงการคลัง อยู่ระหว่างศึกษาแผนการออกพระราชกำหนด(พ.ร.ก.) กู้เงินฉุกเฉินเพื่อนำเงินมาเยียวยา เนื่องจากปัจจุบัน งบประมาณมีจำกัด มีงบกลางสำรองจ่ายกรณีฉุกเฉินและจำเป็นไม่ถึง 1 แสนล้านบาท

ส่งออกไทย เดือน ก.พ. ยังหดตัว ทั้งปี 2563 คาด ตดล 5.5%

ส่งออกเดือน ก.พ. 2563มูลค่า 2.06 หมื่นล้านเหรียญ หดตัว 4.47%yoy หลักๆสินค้าส่งออกสำคัญส่วนใหญ่หดตัว เช่น รถยนต์หดตัว 4.7%, เม็ดพลาสติก 20.9%, เคมีภัณฑ์ 11.9%, อัญมณี (ไม่รวมทองคำ) 31.5%, เหล็ก 10.6%, ผลไม้ 16.2% เป็นต้น และหากพิจารณาเป็นรายตลาด พบว่าตลาดส่งออกส่วนใหญ่หดตัวเช่นกัน ได้แก่ สหรัฐหดตัว 37% จากฐานสูง เพราะมีการส่งออกอาวุธในช่วง ก.พ. 2562, ญี่ปุ่น 11.1%, จีน 2%, ออสเตรเลีย 6.2%, อินเดีย 0.3% เป็นต้น ขณะที่บางตลาดขยายตัวเพียงเล็กน้อย เช่นยุโรปขยายตัว 1.7% ในภาพรวมทำให้การส่งออกไทยงวด 2M63 หดตัวเฉลี่ย 0.8%

ทางการนำเข้าเดือน ก.พ. 2563 มีมูลค่า 1.67 หมื่นล้านเหรียญ หดตัว 4.3% ต่อเนื่องจากเดือน ม.ค. 2563 ที่หดตัว 7.9% โดยหดตัวในสินค้าทุกประเภท เช่น วัตถุดิบหดตัว 5.5%, สินค้าอุปโภคบริโภค 6.8% เป็นต้น ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ก.พ. 2563 เดือนดุล 3.9 พันล้านเหรียญ

สำหรับแนวโน้มการส่งออกในช่วงที่เหลือของปี คาดว่าการส่งออกไทยยังเผชิญแรงกดดัน โดยเฉพาะสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ที่ลุกลามไปทั่วโลก ทำให้หลายประเทศยกระดับควบคุมการแพร่ระบาด เช่น ปิดประเทศ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจ-การค้าชะลอลง เบื้องต้น ASPS จึงยังคงสมมติฐานการส่งออกปี 2563 ไว้ที่หดตัว 5.5%

ปัจจัยกดดันรอบข้างยังมี แต่ตลาดหุ้นไทยปรับฐานจน น่าทยอยเข้าสะสม

การระบาดของไวรัส COVID-19 กดดันตลาดปรับหุ้นโลกปรับฐานแรง รวมถึงตลาดหุ้นไทยปรับฐานลงมาแล้วกว่า 35.15%ytd โดยประเด็นดังกล่าวกดดันต่อประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน ให้ลดลงจากที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอว่ามีการปรับลดประมาณการกำไรปี 2563 ลง 2.07 แสนล้านบาท (ตั้งแต่ช่วง 3Q63 – ปัจจุบัน) เหลือ 7.93 แสนล้านบาท EPS63F 73.75 บาท/หุ้น

โดยหลักเป็นการปรับลงจาก 4 กลุ่มหลัก

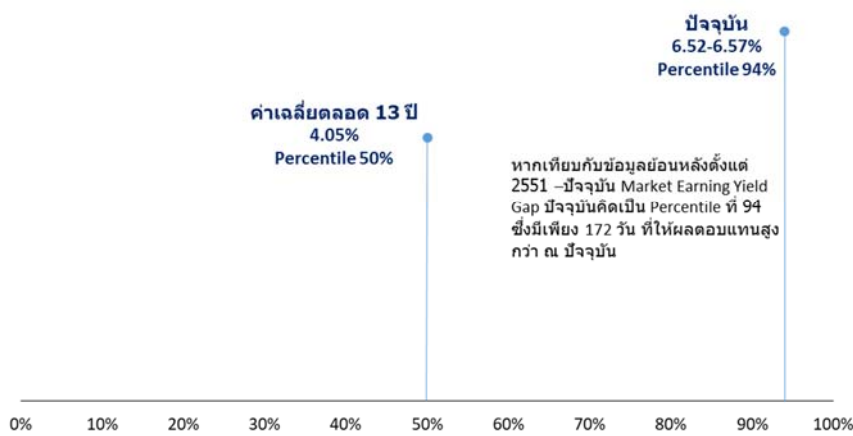
1. **กลุ่มพลังงานและปิโตรฯ ปรับลด 1.1 แสนล้านบาท** จากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบปี 2563 ลดลงจาก 65 เหรียญ/บาร์เรล เหลือ 40 เหรียญ/บาร์เรล บวกกับ Spread ปิโตรเคมี ที่อยู่ในระดับต่ำตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว
2. **กลุ่ม อ.พ. ปรับลดกำไรลงราว 5.4 หมื่นล้านบาท** จากอัตราการใช้ที่ดินที่ลดลง และ NIM อยู่บนสมมติฐานที่ กนง. จะลดดอกเบี้ย 0.5% ในปี 2563 โดยทุกๆ 25 bps จะกระทบกำไรกลุ่มฯ ราว 5% รวมถึงเพิ่มค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองหนี้ (ECL) กลุ่มฯ ประมาณ 10 bps
3. **กลุ่มขนส่งทางอากาศและโรงแรม ปรับลด 4.7 หมื่นล้านบาท** โดนกดดันจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ถึงเดือน ก.ค. แต่หาก COVID-19 ยืดเยื้อและกินเวลานานไปเรื่อยๆ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการระบาดของ COVID-19 จะกดดันกำไรบริษัทจดทะเบียน 1 หมื่นล้านบาท/เดือน
4. **กลุ่มสื่อสาร ปรับลดกำไรลงราว 1.0 หมื่นล้านบาท** ถูกกดดันจากต้นทุนการประมูลคลื่น 5G ที่เพิ่มขึ้น หากเศรษฐกิจจะชะลออย่างต่อเนื่อง ถือเป็นความเสี่ยงต่อกลุ่มฯ เนื่องจากรายได้ของหุ้นในกลุ่มฯ มักจะเติบโตตามตัวเลข GDP

สุดท้ายยังมีหุ้นที่อาจถูกปรับประมาณการลงอีก เช่น กลุ่มชิ้นส่วนฯ กลุ่มขนส่งทางบก กลุ่มสีนอกบ้าน กลุ่มนิคม และกลุ่มการเงิน รวมๆกัน อาจปรับลดกำไรประมาณ 1.5 – 2 หมื่นล้านบาท กดดันให้ EPS63F ลดลงอยู่ในช่วง 71.9 – 72.4 บาท/หุ้น

อย่างไรก็ตามและหากพิจารณา Valuation ของ SET Index ณ ปัจจุบัน 1024.46 จุด โดยพิจารณาผ่าน Market Earning Yield Gap ภายใต้ EPS63F ในช่วง 71.9 – 72.4 บาท/หุ้น พร้อมกับใช้ Bond Yield 1 ปี ณ ปัจจุบัน ที่ 0.50% จะได้ Market Earning Yield Gap เท่ากับ ช่วง 6.52 – 6.57% ถือว่าสูงมาก

เมื่อเปรียบเทียบกับ Market Earning Yield Gap ย้อนหลัง 13 ปีกว่าๆ (2551-ปัจจุบัน) แม้ Market Earning Yield Gap สูงสุดอยู่ที่ระดับ 8.99% แต่ Market Earning Yield Gap ณ ปัจจุบัน ถือว่าเป็นผลตอบแทนที่เริ่มมีความน่าสนใจมาก เนื่องจากเป็นระดับที่สูงสุดใน 2813 วัน จาก 2986 วัน หรือเทียบเป็นระดับ Percentile ที่ 94 ตลอด 13 ปี ที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่าตลาดมี Downside ที่จำกัดพอสมควร ถือเป็นโอกาสเข้าทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง

การเปรียบเทียบ SET Index จาก Market Earning Yield Gap ในช่วงวิกฤตและปัจจุบัน



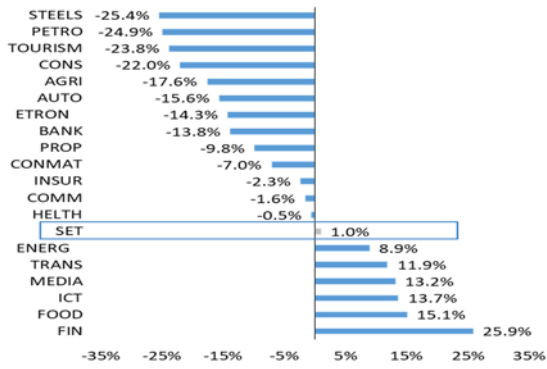
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Market Earning Yield Cap ของ SET Index



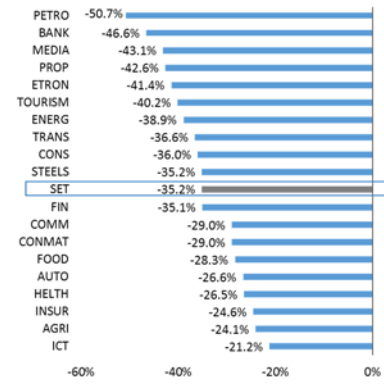
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



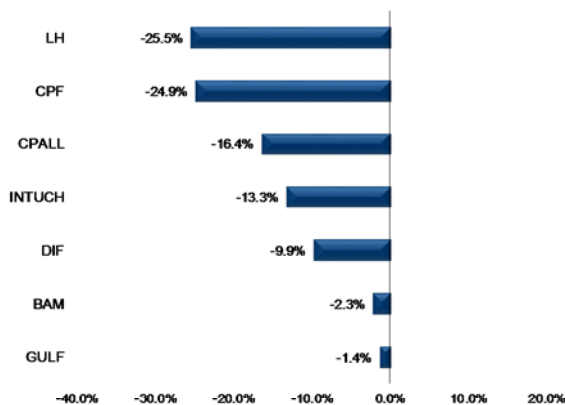
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

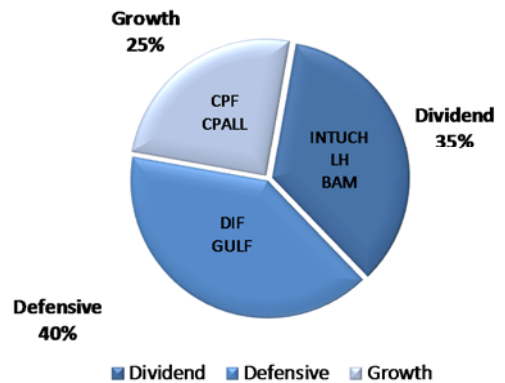
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	EPS Growth 20F	Dividend Yield	Strategist Comment
DIF	17-Feb-20	30%	-9.86%	13.87	12.50	n.a.	n.a.	n.a.	8.27	Dividend Yield สูง 6% และยังมี Premium เพียง 9% เท่านั้น และยังได้ Sentiment ของแนวโน้มการใช้สัญญา 5G ที่มากขึ้น
CPALL	24-Feb-20	10%	-16.43%	70.00	58.50	80.00	19.46	13%	2.41	ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของรัฐฯ ที่น่าจะเริ่มทยอยออกมาหลังจากงบประมาณฯ กลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย.63
BAM	16-Mar-20	10%	-2.29%	17.50	17.10	31.00	10.25	-30%	5.32	แม้ค่ากำไรสุทธิปี 2563 จะอ่อนตัวลง แต่ธุรกิจหลักยังคงดีต่อเนื่อง ถึงภาคหวังฟื้นผลได้ 3-4% ต่อปี และนำลงทุนระยะกลางถึงยาว
CPF	19-Feb-20	15%	-24.87%	28.75	21.60	40.00	7.91	17%	3.70	แนวโน้มกำไรปกติงวด 1Q63 จะเติบโตโดดเด่นจากงวด 4Q62 สาเหตุหลักมาจากราคาหมูในไทยฟื้นตัวโดดเด่น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ CPF เล็กๆ ในงวด 1Q63
GULF	20-Mar-20	10%	-1.42%	140.50	138.50	162.00	55.62	-2%	1.05	ทิศทางกำไรช่วง 8 ปีข้างหน้าจะเดินขี้นทำ New High ต่อเนื่องทุกปีจาก backlog ในมือที่แข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ
LH	09-Mar-20	10%	-25.47%	8.05	6.00	12.00	8.23	-19%	10.83	ยอด Presale จะเร่งตัวรายไตรมาส เนื่องจาก 1Q63 เปิดเพียง 2 โครงการใหม่ มูลค่า 3.35 พันล้านบาท และจะมากขึ้นใน 2Q-4Q63 รวมทั้งปีจำนวน 16 โครงการตามแผนเปิดโครงการใหม่ พร้อมคาด Div Yield กว่า 7% ต่อปี
INTUCH	27-Feb-20	15%	-13.28%	53.33	46.25	82.50	12.99	9%	5.60	แม้การเติบโตไม่เด่น แต่หุ้นยังจุดเด่นที่ความมั่นคง และมี Discount จากมูลค่าบริษัททุกอย่าง ADVANC สูงเกิน 20%

วานนี้ขายทำกำไร RATCH แล้วลงทุนเพิ่มใน DIF แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน

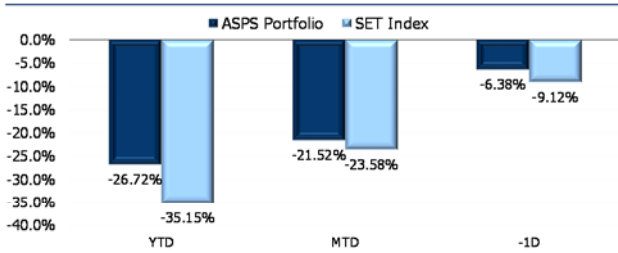
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



Accumulated returns since beginning of the year

