

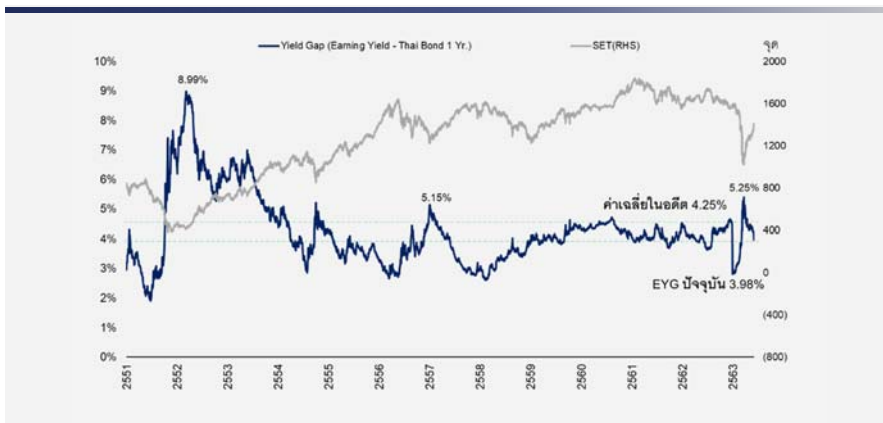


ระดับ PER กว่า 21 เท่า Market Earning Yield Gap ลงมาต่ำกว่า 4% มีโอกาสที่ทำให้ SET Index ที่ถูกจับเคลื่อนด้วยสภาพคล่อง ถูกขายทำกำไร ได้ตลอดเวลา วันนี้ไม่มีการปรับพอร์ต แต่ให้เข้มงวดกับการตั้ง Stop Profit สำหรับหุ้นในพอร์ต เพื่อ Lock กำไรไว้ในระดับที่น่าพอใจ สำหรับหุ้น Top Pick เลือก AMATA, CPALL และ STEC

Liquidity Driven รอบนี้มีข้อจำกัดภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน

การปรับตัวขึ้นของ SET Index รอบนี้มีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากเม็ดเงินที่เป็นสภาพคล่องในระบบการเงิน (Liquidity Driven) ซึ่งวิ่งหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำเป็นประวัติการณ์ แต่หากประเมินจากสถานการณ์แวดล้อมที่เป็นอยู่ ฝ่ายวิจัยเห็นว่าแรงขับเคลื่อนดังกล่าวก็มีข้อจำกัดอยู่มากภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน เนื่องจากระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง(Expected Return) สำหรับตลาดหุ้นไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ โดยที่ค่า PER สำหรับปี 2563 ปรับขึ้นไปสูงกว่า 21 เท่า ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์สำหรับ Forward PER ส่งผลทำให้ Market Earning Yield Gap ปรับลดลงมาต่ำกว่า 4% เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีซึ่งอยู่ที่ราว 4.25% นอกจากนี้หากเทียบเคียงค่า PER ของตลาดหุ้นไทยเทียบกับตลาดหุ้นโลก หรือ ภูมิภาค ก็ถือว่าอยู่ในระดับ Top 3 องค์ประกอบดังกล่าวทำให้ความน่าสนใจสำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นไทยปรับลดลง และมีความเป็นไปได้ที่ SET Index จะถูกขายทำกำไรออกมาได้ตลอดเวลา กลยุทธ์วันนี้ไม่มีการปรับพอร์ต ปล่อยให้กำไรเดินหน้าเพิ่มขึ้นต่อไป แต่ให้ตั้ง Stop Profit สูงขึ้น เพื่อ Lock กำไรที่น่าพอใจส่วนหุ้น Top Pick เลือก AMATA, CPALL และ STEC

Market Earning Yield Gap และ SET Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index	1,411.01
เปลี่ยนแปลง (จุด)	36.83
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	122,562

ยอดซื้อ-ขายสุทธิ	
นักลงทุนแต่ละประเภท (ล้านบาท)	
นักลงทุนต่างชาติ	2,469.57
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	1,476.71
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	3,879.95
นักลงทุนรายย่อย	-7,826.23

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราด เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ชูกฤตชาติเชิดศักดิ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกข์ โทมสวทิตยารส
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

ภวัต ภัทรภาพค์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ตลาดแพง แต่ถูกจับเคลื่อนจากสภาพคล่องเป็นหลัก เน้นหุบคดี ผสมหุ้นเก็งกำไร ชอบ CPALL, AMATA, STEC

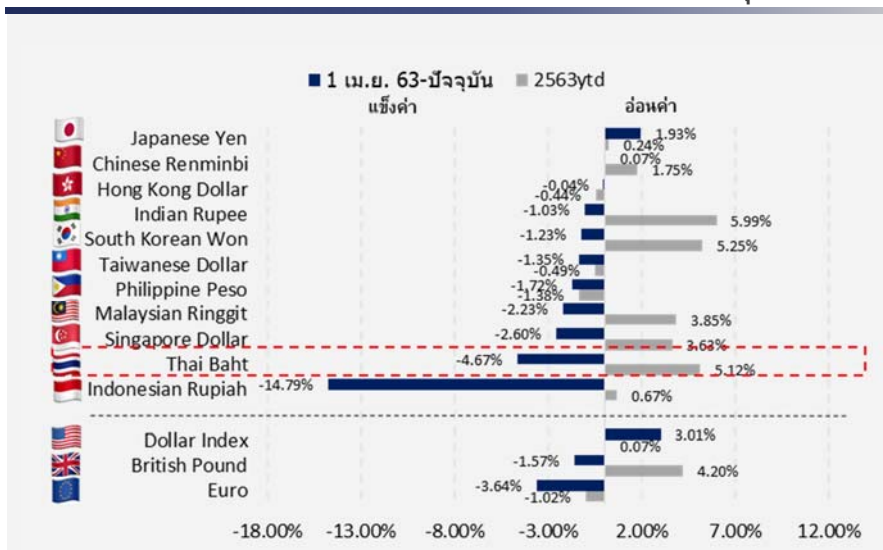
ช่วงนี้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวถูกขับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องในระบบการเงิน (Liquidity Driven) เป็นหลัก โดยต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทย 4 วันติดต่อกัน มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท แต่ตลาดยังขาดปัจจัยพื้นฐานที่หนักแน่นเพียงพอ สนับสนุน อยู่

ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการวิเคราะห์หาความต่อเนื่องของ Fund Flow ที่จะคอยหนุนตลาด โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติ แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน

1.1. ค่าเงินบาทแข็งค่าเช่นเดียวกับประเทศอื่นในภูมิภาค แสดงให้เห็นว่าความน่าสนใจในการลงทุนจากถูกกระจายตัวไปในหลายๆ ประเทศทั่วทั้งภูมิภาคไม่ใช่เฉพาะตลาดหุ้นไทยเพียงแห่งเดียว ขณะที่ค่าเงินบาทไทย ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาแข็งค่าขึ้นมาแรงถึง 4.66% สูงกว่าประเทศอื่นๆ (น้อยกว่าอินโดนีเซียเพียงแห่งเดียวเท่านั้น) โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่าการแข็งค่าอาจเหลือน้อยลง ทำให้ Fx Gain ที่ได้ลดน้อยลงตามไปด้วย

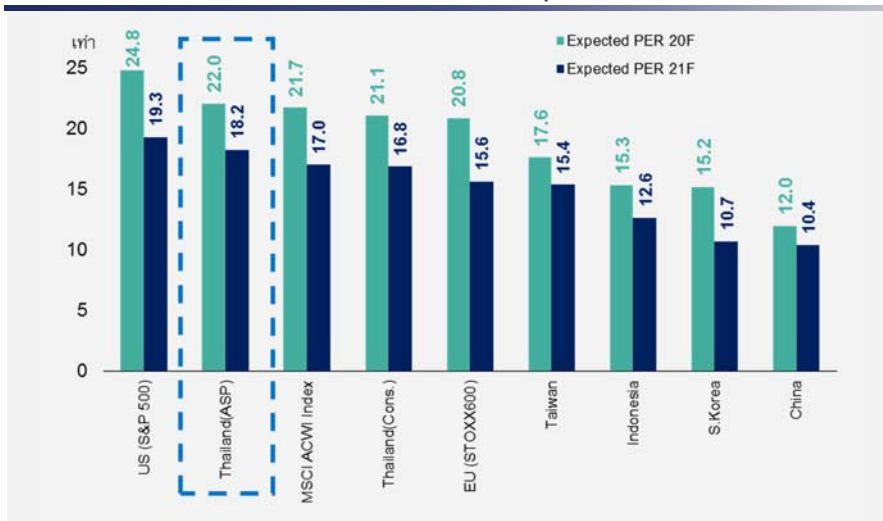
เปรียบเทียบ ค่าเงินของแต่ละประเทศตั้งแต่ 1เม.ย.63-ปัจจุบัน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

1.2. Valuation (PER63F) ตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับที่แพงสุดในภูมิภาค ตลาดหุ้นไทยฟื้นจากจุดต่ำสุดช่วงกลางเดือน มี.ค. แบบไม่พักหายใจกว่า 442 จุด หรือ 45.6% จนมีค่า PER63F ที่ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินสูงถึง 22 เท่า สูงสุดในภูมิภาค

PER20F-21F ของตลาดหุ้นทั่วโลก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2. Fund Flow จากนักลงทุนในประเทศ การวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน
 - 2.1. Valuation (PER63F) ล่าสุดที่ระดับ 22 เท่า ตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ขณะที่ PER63F เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี อยู่ที่ 16.87 เท่า เท่านั้น

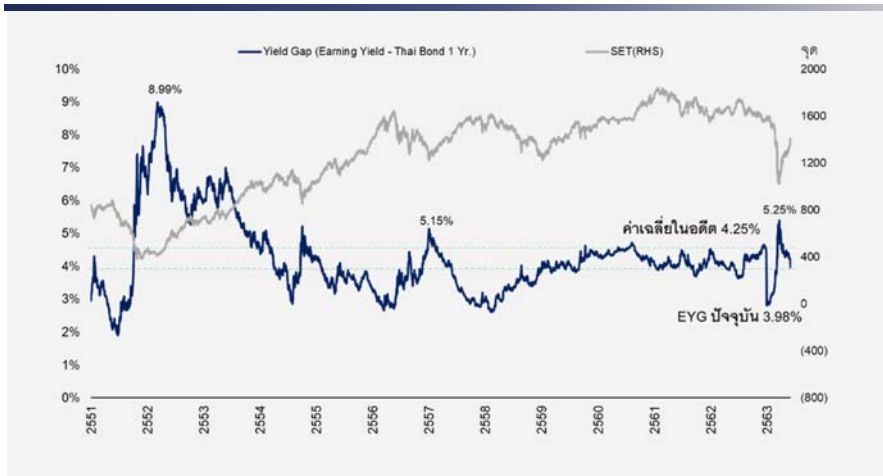
PE ตลาดหุ้นไทยเทียบกับในอดีต



ที่มา: Bloomberg

- 2.2. Market Earning Yield Gap ตลาดหุ้นไทยล่าสุด แดบลงมาเร็วเหลือเพียง 3.98% (จาก 5.5% ในเดือน มี.ค.) และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.25% เนื่องจากดัชนีที่ปรับตัวขึ้นมาแรง บวกกับ Bond Yield ที่เริ่มทยอยขยับขึ้น ทำให้ความน่าสนใจในการ Search for yield เริ่มลดน้อยลงกว่าในอดีตมาก

Market Earning Yield Gap ของ SET Index



ที่มา: Bloomberg

สรุปตลาดหุ้นไทยแพงมากทั้ง 2 มิติ คือ เมื่อเทียบกับในอดีตและในภูมิภาค ขณะที่แรงขับเคลื่อนจากสภาพคล่องส่วนเกิน ทั้งจากนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบัน มีโอกาสลดน้อยถอยลง จาก Market Earning Yield ที่ไม่ค่อยจูงใจ ดังนั้นกลยุทธ์เน้นหุ้นดีดี (Dividend & Defensive) คือ หุ้นปันผล ชอบ TTW, BBL, LH หุ้นผันผวนต่ำ ADVANC, BDMS, CPALL, BCPG ผสมหุ้นที่มีกระแสเชิงกำไร ชอบ AMATA, STEC

Toppick วันนี้เลือก CPALL, STEC, AMATA

ECB อัดฉีดเงิน QE เพิ่ม, สัปดาห์หน้าติดตามประชุม Fed, ประชุม OPEC

ต่างประเทศเมื่อวานนี้มี 2 ประเด็นสำคัญ คือ 1.)ผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB)มีมติเพิ่มวงเงินซื้อพันธบัตร (QE) เพื่อรองรับผลกระทบจากการระบาดของไวรัส COVID-19 (Pandemic Emergency Purchase Program: PEPP) โดยเพิ่มวงเงินอีก 6 แสนล้านยูโร (มากกว่าที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่ม 5 แสนล้านยูโร) ส่งผลให้มาตรการ PEPP มีวงเงินรวม 1.35 ล้านล้านยูโร และ ECB ยังได้ขยายระยะเวลามาตรการ PEPP ออกไปอีกจนถึงเดือน มิ.ย. 2564 จากเดิมที่มาตรการจะสิ้นสุดปลายปี 2563 (ดังรูป) ทั้งนี้ ECB ปรับลดประมาณการ GDP ยุโรปปี 2563 ลงเหลือ -8.7%yoy จากเดิมที่คาดว่าจะ 0.8%yoy ส่วนอัตราเงินเฟ้อปีเดียวกันปรับลงเหลือ 0.3%yoy จากเดิมที่คาดว่าจะ 1.1%yoy

ผลต่อตลาดการเงิน คือ ค่าเงินยูโรแข็งค่า 0.9% และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของประเทศสมาชิกยุโรปปรับลดลง อาทิเช่น Bond Yield 10 ปี สเปนลดลง 0.011%, Bond Yield 10 ปี อิตาลี และฝรั่งเศส ลดลงเฉลี่ยเท่ากัน 0.01%

2.) ฝั่งสหรัฐรายงานจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการกรณีว่างงาน (Initial Jobless Claims) สัปดาห์ที่ผ่านมา เพิ่มขึ้นอีก 1.88 ล้านราย สูงกว่าตลาดคาดเพิ่มขึ้น 1.8 ล้านราย ส่งผลให้ นับตั้งแต่ COVID-19 ผู้ขอสวัสดิการว่างงานรวมกัน 42.65 ล้านราย โดยให้น้ำหนักคืบนี้ รายงานการจ้างงานนอกภาคเกษตร เดือน พ.ค. 2563 ตลาดคาดจะลดลง 8 แสนราย หนุนอัตราว่างงาน ในเดือนเดียวกัน เพิ่มขึ้นเป็น 19.8% จาก 14.7% ในเดือนก่อน

ประเด็นต่างประเทศที่ให้น้ำหนักสัปดาห์หน้าหลักๆ คือ

- 8 มิ.ย.ธนาคารโลก(World bank)จะออกรายงานคาดการณ์เศรษฐกิจโลก (World GDP) คาดว่ามีโอกาสที่จะปรับลด GDP ลงจากรอบ ม.ค. ที่ยังคงคาด เศรษฐกิจโลกขยายตัว 2.5%yoy (ยังไม่รวมผลกระทบ COVID-19) เป็นมาหาด ตัว เทียบกับ IMF ล่าสุดคาด World GDP ปี 2563 หดตัว 3%yoy
- 9 -10 มิ.ย. ประชุมประเทศผู้ผลิตน้ำมัน OPEC+ ผ่าน Conference หลักๆ ให้น้ำหนักซาอุดีอาระเบีย และรัสเซียจะตกลงขยายระยะเวลาตัดลดการผลิต 9.7 ล้านบาร์เรล/วันต่อไป อีก 1-3 เดือนตามที่คาดหรือไม่ (ปัจจุบันข้อตกลงคือ ตัดลดการผลิตน้ำมัน 9.7 ล้านบาร์เรล/วัน พ.ค.-มิ.ย.63 และ 7.7 ล้านบาร์เรล d ก.ค.- ธ.ค.63
- 10-11 มิ.ย.ประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) Consensus คาดจะยังคงอัตรา ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%(ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) ในรอบนี้ให้น้ำหนัก ประเมินการ (Economic Projection) และ Statement ของคณะกรรมการ Fed จะเป็นอย่างไร และให้น้ำหนักรายละเอียดที่ Fed จะปรับเปลี่ยนการเข้าซื้อ พันธบัตรในรูปแบบ Yield Curve Control (คาดคล้ายธนาคารกลางญี่ปุ่น BOJ)

วันนี้ให้น้ำหนักการผ่อนคลายธุรกิจเฟส 4 คาดหนุนดัชนีความเชื่อมั่น CCI ดิต่อ CPALL

หลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ COVID-19 ของไทยที่ยังรักษาระดับต่ำต่อเนื่อง (แม้ รายงานผู้ติดเชื้อแต่ละวันที่เพิ่มขึ้น ล่าสุดวานนี้ 17 ราย แต่มาจากต่างประเทศและสถาน กักกันของรัฐทั้งหมด) โดยเชื่อว่ารัฐบาลจะยังคงเดินหน้าผ่อนคลายการเปิดธุรกิจต่อเนื่อง ASPS ให้น้ำหนักในวันนี้ที่ประชุม ศบค.จะพิจารณาการผ่อนปรนระยะที่ 4 คาดก่อนจะ เปิด12 ธุรกิจ (ดังรูป) ในช่วงกลางเดือน มิ.ย.

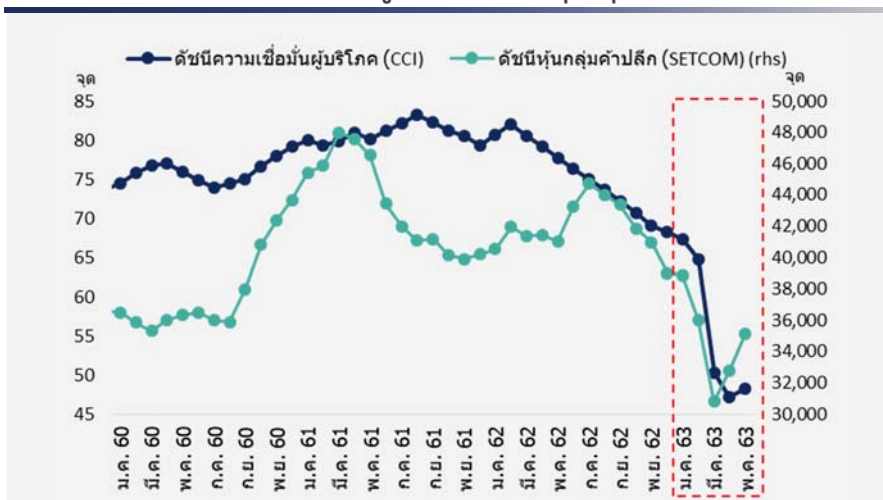
Timeline การผ่อนคลายนโยบาย (ให้น้ำหนักระยะที่ 4 สีแดง)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลจากการที่รัฐบาลทยอยผ่อนคลายนโยบายตั้งแต่ระยะที่ 1-3 เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจในช่วง 2Q-3Q63 และหนุนให้ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจเห็นสัญญาณฟื้นตัว คือ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค(CCI) เดือน พ.ค. 63 เพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 15 เดือน และเพิ่ม 2.1%momอยู่ที่ 48.2 จุด ถือเป็น Sentiment บวกต่อหุ้นค่าปลีก โดยวันนี้เลือก CPALL (FV@B78) เป็น Top pick ที่ได้ประโยชน์การบริโภคฟื้นตัวมากที่สุด จากสาขาครอบครัว และยังมี Upside เข้าลงทุน

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค และดัชนีหุ้นกลุ่มค้าปลีก



ที่มา: Bloomberg

เงินเฟ้อไทย ตีกลับเป็นเดือนที่ 3 ถือเป็นสัญญาณลบต่อเศรษฐกิจ

อัตราเงินเฟ้อไทยเดือน พ.ค. 2563 หดตัว -3.44%yoy (หดตัวมากที่สุดในรอบ 10 ปี 10 เดือน) และเข้าสู่ภาวะเงินฝืดทางเทคนิค (Technical Deflation) ซึ่งเป็นนิยามโดยอัตราเงินเฟ้อติดลบต่อเนื่องอย่างน้อย 3 เดือน แต่ถ้าพิจารณาจำนวนสินค้า พบว่าสินค้าส่วนใหญ่ยังมีราคาเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ค. 2563 โดยสินค้าที่มีราคาเพิ่มขึ้นมี 195 รายการ แต่สินค้าที่มีราคาลดลงจำนวน 151 รายการ สาเหตุสำคัญที่เงินเฟ้อยังหดตัวมากจากราคาสินค้ากลุ่มพลังงานยังหดตัว -27.4%yoy (ราคาน้ำมันดิบดูไบหดตัว 54%yoy ในเดือน พ.ค. 2563), ผักและผลไม้หดตัว 8.8%, กลุ่มเคหสถานหดตัว -5.6% จากการปรับลดค่าไฟฟ้าและน้ำประปา ตามนโยบายรัฐ

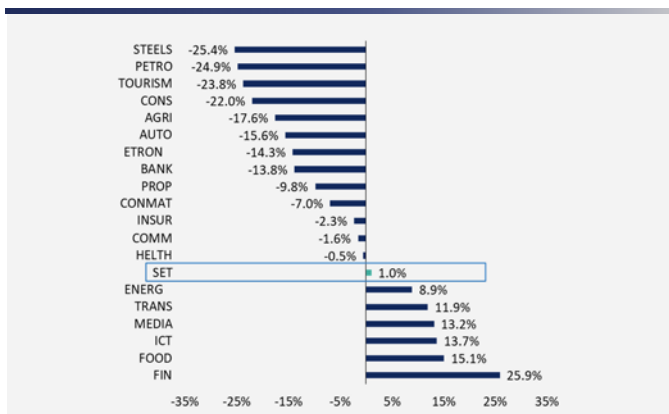
โดยรวมทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไทยกว้างขึ้นจากเดือนก่อนหน้า อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน 0.5% หักลบด้วยเงินเฟ้อ) ล่าสุดอยู่ราว 3.94% ทำให้ยังเปิดช่องให้ใช้ ธปท. ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง สอดคล้องกับถ้อยแถลงการประชุม กนง. เดือน พ.ค. 2563 ยังส่งสัญญาณใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติมได้อีกหากจำเป็น

อัตราดอกเบี้ย และ P/E ของ SET Index

1 Yr. Bond Yield	SET Earning Yield	PER	Chg. PER
0.00%	5.50%	18.2	-
-0.25%	5.25%	19.0	0.87
-0.50%	5.00%	20.0	1.82

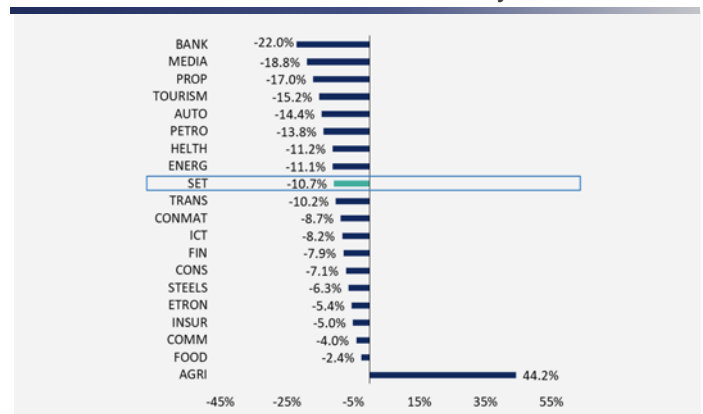
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET vs Sector Return 2019



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET vs Sector Return 2020ytd



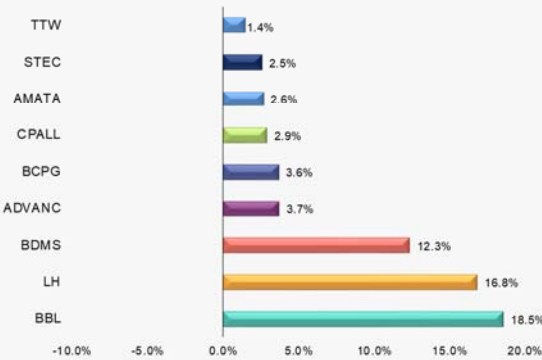
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

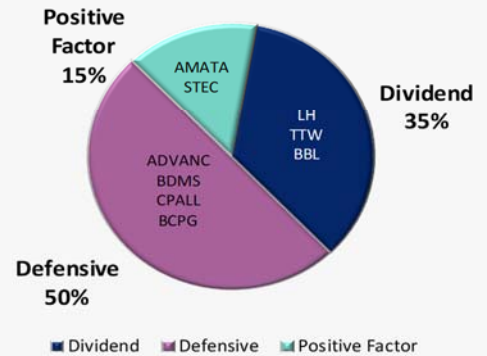
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2020F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
BCPG	25 May 20	10%	3.64%	16.50	17.10	19.70	16.75	3.80	16.90	ทิศทางกำไรมีอยู่ในช่วงขาขึ้น เริ่มตั้งแต่ 2Q63 ที่คาดจะฟื้นตัว QoQ และจะโดดเด่นมากขึ้นใน 2H63 จากการเข้าสู่ High season โรงไฟฟ้าพลังงานที่လာ
AMATA	4 Jun 20	5%	2.63%	15.20	15.60	35.70	13.71	1.82	14.40	การปรับลดภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง 90% ถือว่าเป็น Sentiment มากต่อหุ้นกลุ่มนี้ โดยเฉพาะ AMATA ถือครองที่ดินใน EEC สูงระดับ 1.1 หมื่นไร่จะเป็นประโยชน์
TTW	21 May 20	15%	1.43%	14.00	14.20	15.10	18.15	4.22	13.40	TTW ถือเป็นตัวเลือกที่ดี ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปัจจุบัน อีกทั้งค่า Div Yield สูงกว่า 4% ต่อปี
ADVANC	20 May 20	15%	3.68%	190.00	197.00	210.00	21.29	3.29	192.00	จุดเด่นที่มีคงสูง จากศักยภาพเป็นผู้นำกลุ่มในระยะยาว จากการถือครองคลื่น 5G มากสุดและยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งและเงินสดจากการดำเนินงานสูง อีกทั้งมี Div Yield สูงเกิน 3% ต่อปี
BBL	28 May 20	10%	18.52%	108.00	128.00	154.00	8.57	5.08	123.00	ราคาหุ้นปรับตัวลงแรงกว่า SET Index อย่างไรก็ตามด้วย Valuation ที่น่าสนใจ รวมถึง Dividend Yield ที่อยู่ในระดับสูง
BDMS	20 May 20	15%	12.32%	20.83	23.40	23.80	47.37	1.06	22.40	ราคาหุ้นยัง Laggard หุ้น Big Cap มาก การฟื้นตัวของหุ้นต่างขาติระยะสั้น-กลาง จากจุดเด่น COVID-19 ในประเทศไทยที่ยังควบคุมได้ดี
CPALL	21 May 20	10%	2.88%	69.50	71.50	78.00	28.23	1.78	67.50	หุ้น Defensive ที่น่าสนใจ ท่ามกลางความเสียหายการปรับฐานของตลาดหุ้นภาพรวมกว่า 1 ปี 2563 ประเมินทรงตัวได้ yoy แกร่งกว่ากลุ่มที่ขาดลดลง 9.2%
STEC	4 Jun 20	10%	2.53%	15.80	16.20	18.50	21.02	1.85	14.90	ได้ปัจจัยบวกจาก โครงการสนามบินอู่ตะเภา อีกทั้งเป็นหนึ่งหุ้นที่มีพื้นฐานดีที่สุดในบรรดาหุ้นที่รับเข้ามาในชุดด้วย Backlog ที่มีมากกว่า 7.4 หมื่นล้านบาท
LH	19 May 20	10%	16.79%	6.85	8.00	8.00	16.39	5.19	7.85	ราคาหุ้น Underperform ตลาดฯ ขณะเดียวกันบริษัทยังมีแผนเปิดโครงการใหม่ตามเดิม 16 โครงการแนวรวมและ โอนฯ 2 คอนโดฯ ใหม่ในปีที่ 1 หนุนให้กำไร 2H63 ฟื้นตัวขึ้น

งานนี้หุ้น DIF ออกจากพอร์ตแล้วลงทุนใน STEC 10% และ AMATA 5%

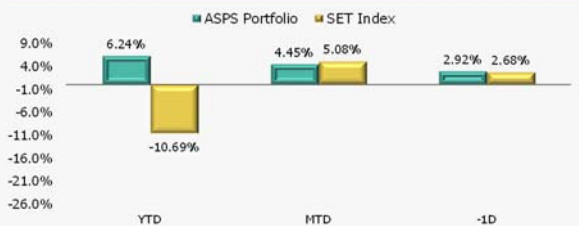
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



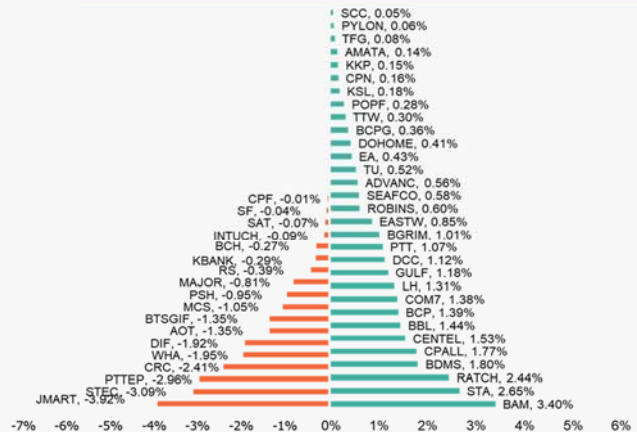
Accumulated returns



Beta Portfolio



Accumulated returns since beginning of the year



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส