

BY RESEARCH DIVISION

# INVEST<sup>+</sup>

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน  
ISSUE 95 | JULY 2023

## กลยุทธ์การลงทุนเดือน กรกฎาคม 2566

### หุ้นไทย

กลยุทธ์การลงทุน คมน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.ค.66 ไว้ที่ 1,450 – 1,545 จุด โดย SET Index ยังคงถูกกดดันจาก Flow ต่างชาติที่ขายสุทธิเรื่อยๆ หลังปัจจัยการเมืองในประเทศ มีความคลุมเครือเฉพาะอย่างยิ่งในกระบวนการจัดตั้งรัฐบาล กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นกำไรพื้นฐานเด่นงวด 2Q66 หรือ ราคาหุ้นปรับฐานลงมาลึกลง Valuation น่าสนใจ คือ IVL, JMT, SCB, ERW, SCGP, BEM, III

### การลงทุนต่างประเทศ

ความกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ยังมีอยู่ ผนวกกับความเสี่ยงการเกิด Recession เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในฝั่งสหรัฐฯ ขณะที่ฝั่งเอเชียดูมีเสน่ห์มากกว่า ดังนั้น ฝ่ายวิจัยฯ จึงยังคงน้ำหนักในต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง และธุรกิจมีการเติบโตถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Amazon.com (AMZN US) และ Alibaba Group (9988 HK)

### ตราสารหนี้

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีโอกาสปรับดอกเบี้ยขึ้นอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 2.25% ตามตราสารหนี้ระยะสั้นที่ Yield ปรับตัวขึ้นมารอล่วงหน้า สะท้อนจาก Fund Flow ของนักลงทุนต่างชาติทยอยขายสุทธิในเดือน มิ.ย.66 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม เน้นซื้อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ TRUE24OB, CPALL286A, TPIPL269A

### ASSET ALLOCATION



คำจำกัดความของค่าเบี่ยงเบนปัจจัยพื้นฐาน

**Outperform:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index

**Neutral:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index

**Underperform:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือต่ำกว่า SET Index

### CONTENT

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| กลยุทธ์ลงทุนเดือน ก.ค. 2566 | 1 |
| แนวโน้มลงทุนเดือน ก.ค. 2566 | 2 |

#### Stock Picks

|      |    |
|------|----|
| BEM  | 11 |
| ERW  | 13 |
| III  | 15 |
| IVL  | 17 |
| JMT  | 19 |
| SCB  | 21 |
| SCGP | 23 |

#### Tactical Short Sell

|     |    |
|-----|----|
| BCP | 25 |
| LPN | 27 |

|                       |    |
|-----------------------|----|
| วิเคราะห์ทางเทคนิค    | 30 |
| วิเคราะห์ Derivatives | 37 |
| Global Strategy       | 45 |
| Asset Allocation      | 54 |
| Cyclical Watch        | 63 |
| เศรษฐกิจมหภาค         | 64 |

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน กรกฎาคม 2566

#### SET ก้าวขึ้นหรือก้าวลง?

- ทิศทางดอกเบี้ยโลก เหมือนจะหยุดขึ้น แต่ก็ยังไม่หยุด เพิ่มความกังวล RECESSION ในระยะถัดไป
- ประเด็นการเมือง กดดันสภาพคล่องมหาดไทย และยังเป็นตัวกำหนดทิศทางตลาดหุ้นไทย ว่าจะก้าวขึ้นหรือก้าวลง
- SET ลงมาเล็กน้อย ทั้งต่ำกว่าแนวรับทางพื้นฐาน 1480 จุด และต่ำกว่ามูลค่า GDP
- แนะนำทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานลงลึก มีปัจจัยเฉพาะตัวหุ้น IVL, BEM, JMT, SCGP, ERW, III, SCB

ในเดือน มิ.ย. 66 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยถูกกดดันจากความกังวลเรื่องเสถียรภาพและการเปลี่ยนผ่านนโยบายต่างๆ ทางการเมือง การขึ้นดอกเบี้ย และความเชื่อมั่นในงบการเงินของบริษัท จากเหตุการณ์ STARK ส่งผลให้ Fund Flow ต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นไทยสูงสุดในภูมิภาคกว่า 312 ล้านเหรียญ หรือ 1.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่เดือน ก.ค. 66 ปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ ยังคลุมเครือทั้งประเด็นบวกและลบ ดังนี้

ปัจจัยต่างประเทศ เริ่มจากติดตามการประชุม Fed วันที่ 26 ก.ค. 66 ดอกเบี้ยสหรัฐจะขึ้นหรือไม่? ซึ่งปัจจุบันตลาดคาดว่ามีโอกาสเห็น Fed ขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% มาอยู่ที่ 5.5% และคงดอกเบี้ยด้วยอัตรานี้จนถึงสิ้นปี ขณะที่ความเสี่ยง Recession ของสหรัฐฯ ยังมีอยู่ หลังตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาด

ปัจจัยในประเทศ จากทิศทางการเมืองไทย น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ เมื่อเปิดสมัยประชุมสภาฯ โดยความสนใจหลักจะอยู่ที่การโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี ซึ่งต้องการเสียงสนับสนุนบางส่วนจาก ส.ว. หากได้เสียงไม่ครบ ทำให้จัดตั้งรัฐบาลไม่ได้ และอาจเกิดความเสี่ยงของการสลับหัวของการจัดตั้งรัฐบาลได้

ในมุมมองบริษัทจดทะเบียน ถ้าไตรมาส 2 มีโอกาส จะลจก YoY และ QoQ เนื่องจากปกติกำไรจะชะลอตัวลงจากไตรมาสแรกอยู่แล้ว และที่สำคัญ คือ ภาพรวมฐานกำไรฐานกำไรไตรมาส 2Q65 สูงมากถึง 3.55 แสนล้านบาท จากราคาน้ำมันที่สูงระดับ 110 – 120 เหรียญ กดดันตลาด แต่อย่างไรก็ตามประเด็นดอกเบี้ยในประเทศ กนง. มีโอกาสที่จะคงดอกเบี้ย หลังจากขึ้นดอกเบี้ยมาต่อเนื่อง 6 ครั้ง ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา รวมถึง Bond Yield Curve ยังขยับตัวขึ้นน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมา อาจเป็นสัญญาณการชะลอขึ้น

ดอกเบี้ยในช่วงต้นเดือน ส.ค. และ ก.ย. ได้ หนุนให้ Fund Flow มีโอกาสชะลอไหลเข้าสินทรัพย์ปลอดภัย และสลับมาเข้าสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น

ขณะที่เชิง Valuation SET Index เริ่มน่าสนใจ ทั้งในมุม Market Cap ลงมาต่ำใกล้เคียงกับมูลค่า GDP ไทย (ปกติสูงกว่าเฉลี่ยราว 5%) และอีกมุมคือ Upside ที่เปิดกว้างขึ้น หากอิง EPS ของฝ่ายวิจัยที่ระดับ 91.80 บาท/หุ้น และระดับ Market Earning Yield Gap 4.0% Target SET จะอยู่ระดับ 1542 จุด และถ้า กนง. ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งได้ Target SET 1480 จุด บริวณนี้ถือแนวรับทางพื้นฐาน และโซนในการสะสมหุ้นที่ดี

SET Index ที่ย่อตัวลงมาแรงกว่าพื้นฐานที่ควรจะเป็น เดือน ก.ค. แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานดีราคาลงลึก พร้อมกับมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว คือ 1. กำไร 2Q66 พื้นเด่น IVL, BEM, JMT 2. หุ้นได้รับอานิสงส์มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากจีน SCGP, ERW, III, SCB ส่วนหุ้น Tactical Short Sell แนะนำ BCP และ LPN

#### แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน ก.ค. 66

| Company            | Sector  | Last Price<br>(30/06/2023) | FairValue | Upside | PER   | 23F | Div Yield | 23F (%) | EPS Growth | 23F |
|--------------------|---------|----------------------------|-----------|--------|-------|-----|-----------|---------|------------|-----|
| Recommend "BUY"    |         |                            |           |        |       |     |           |         |            |     |
| III                | TRANS   | 11.10                      | 18.10     | 63.1%  | 13.81 | 2.5 |           |         | -30.1%     |     |
| SCGP               | PKG     | 37.25                      | 56.00     | 50.3%  | 24.13 | 1.7 |           |         | 14.2%      |     |
| BEM                | TRANS   | 8.55                       | 11.50     | 34.5%  | 37.77 | 1.8 |           |         | 42.0%      |     |
| IVL                | PETRO   | 34.25                      | 44.00     | 28.5%  | 10.10 | 2.2 |           |         | -38.6%     |     |
| SCB                | BANK    | 106.50                     | 132.00    | 23.9%  | 8.54  | 6.3 |           |         | 11.8%      |     |
| JMT                | FIN     | 37.50                      | 46.00     | 22.7%  | 26.88 | 3.2 |           |         | 16.6%      |     |
| ERW                | TOURISM | 4.82                       | 5.70      | 18.3%  | 62.36 | 0.0 |           |         | Turnaround |     |
| Recommend "Switch" |         |                            |           |        |       |     |           |         |            |     |
| BCP                | ENERG   | 36.50                      | 35.00     | -4.1%  | 6.15  | 5.5 |           |         | -35.0%     |     |
| LPN                | PROP    | 4.08                       | 3.42      | -16.2% | 9.54  | 5.4 |           |         | 1.6%       |     |

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส



### แนวโน้มการลงทุนเดือน กรกฎาคม 2566

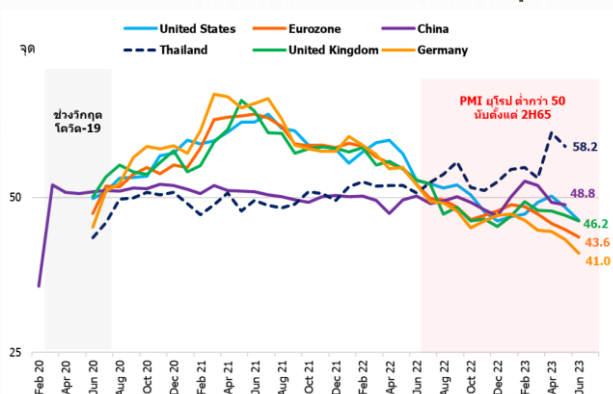
#### SET ก้าวขึ้นหรือก้าวลง?

- ทิศทางดอกเบี้ยโลก เหมือนจะหยุดขึ้น แต่ก็ยังไม่หยุด เพิ่มความกังวล Recession ในระยะถัดไป
- ประเด็นการเมือง กดดันสภาพคล่องมหาดไทย และยังเป็นตัวกำหนดทิศทางตลาดหุ้นไทย ว่าจะก้าวขึ้นหรือก้าวลง
- SET ลงมาเล็กน้อย ทั้งต่ำกว่าแนวรับทางพื้นฐาน 1480 จุด และต่ำกว่ามูลค่า GDP
- แนะนำทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานลงลึก มีปัจจัยเฉพาะตัวหุ้น IVL, BEM, JMT, SCGP, ERW, III, SCB

#### สัญญาณ Recession เริ่มปรากฏใน ยุโรป - เยอรมัน มาติดตามกันว่าจะไป อเมริกา เมื่อไร

อัตราเงินเฟ้อในฝั่งยุโรปที่เร่งตัวขึ้นแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2565 ได้ทยอยปรับตัวลดลงจากจุดพีค แต่กว่าปัญหาเงินเฟ้ออาจยืดเยื้อโดยปรับลดลงได้ช้ากว่าคาด ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นมาอย่างรวดเร็วจนยืนอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้การบริโภคและการลงทุนชะลอตัว ซึ่งสะท้อนได้จากการขอสินเชื่อในเชิงภาคธุรกิจของ ร.พ. ปรับตัวลดลงชัดเจน อีกทั้งดัชนี PMI ภาคการผลิตหลายประเทศในยุโรปต่ำกว่าระดับ 50 จุด นับตั้งแต่ช่วง 2H65 และยังคงอยู่ในทิศทางขาหล่มต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน

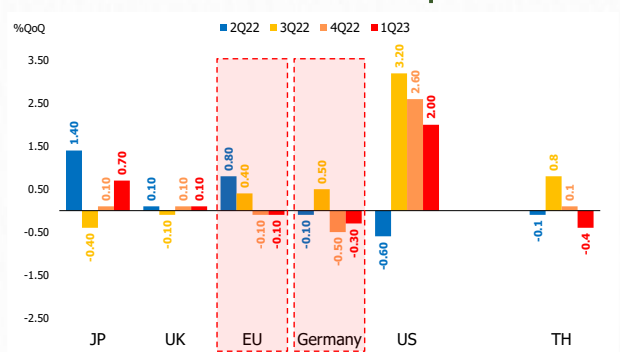
#### ดัชนี PMI ภาคการผลิตของประเทศต่างๆ



ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะเดียวกันปัญหาดังกล่าว ยังได้ส่งผลให้ภาพรวมเศรษฐกิจขยายตัวได้เพียงเล็กน้อย โดย GDP อังกฤษ 1Q66 เติบโตเพียง 0.1%YoY ทำให้เสี่ยงต่อการเกิด Recession ในระยะข้างหน้าได้ นอกจากนี้ GDP ในบางประเทศยังติดลบ QoQ ต่อกันถึง 2 ไตรมาส หรือเศรษฐกิจได้เข้าสู่ภาวะ Technical Recession โดย GDP 4Q22, 1Q23 ที่หดตัวลง ได้ปรากฏในยุโรป (-0.1%QoQ ทั้ง 2Q) รวมถึงเยอรมัน (-0.5%QoQ, -0.3%QoQ ตามลำดับ)

#### GDP ของประเทศต่างๆ



ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

และเมื่อพิจารณาถึงภาพรวมเศรษฐกิจฝั่งสหรัฐฯ ในช่วง 3 ไตรมาส ที่ผ่านมา (3Q65 - 1Q66) ถือว่ายังอยู่ในโซนของการขยายตัว ส่วนหนึ่งเป็นเพราะได้รับแรงหนุนจากภาคแรงงานที่แข็งแกร่ง ทั้ง Nonfarm Payrolls ยังคงเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2563 - ปัจจุบัน บวกกับ Unemployment Rate อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเป็นกำลังสำคัญต่อการขับเคลื่อนภาคการบริโภค ทำให้โอกาสที่จะเกิด Technical Recession ในสหรัฐฯ ถูกเลื่อนออกไปเร็วที่สุดคือปลายปี 2566

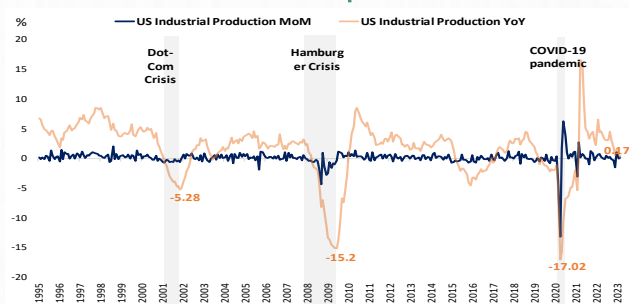


# INVEST<sup>+</sup>

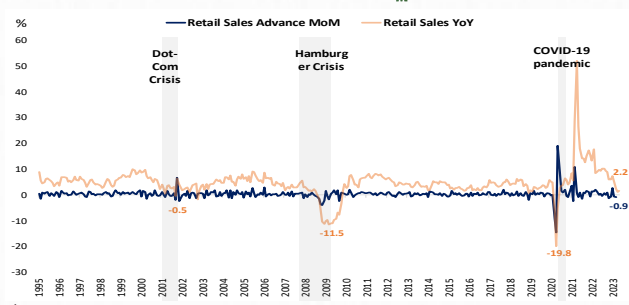
## แนวโน้มการลงทุน

อย่างไรก็ตามผลของ Fed ขยับขึ้นดอกเบี้ยแรงและเร็ว (10 ครั้งติดต่อกัน) จากระดับ 0.25% สู่ 5.25% ภายในระยะเวลาเพียงแค่ 1 ปีเศษ ทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น จนส่งผ่านมายัง GDP Growth ของสหรัฐฯ ในช่วง 3 ไตรมาสดังกล่าว มีแนวโน้มขยายตัวลดลงต่อเนื่อง (+3.2%YoY, +2.6%YoY, +2.0%YoY ตามลำดับ) จนหลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวทั้งในภาคธุรกิจ (ดัชนี PMI Manufacturing ต่ำกว่า 50 จุด) รวมถึงการผลิตภาคอุตสาหกรรมและยอดค้าปลีกที่โตได้น้อยลง

### ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม

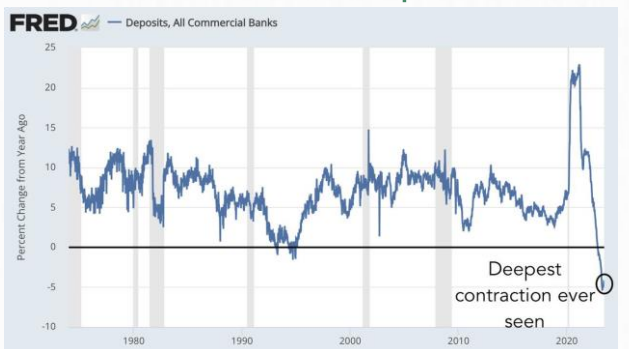


### ยอดค้าปลีกในสหรัฐฯ



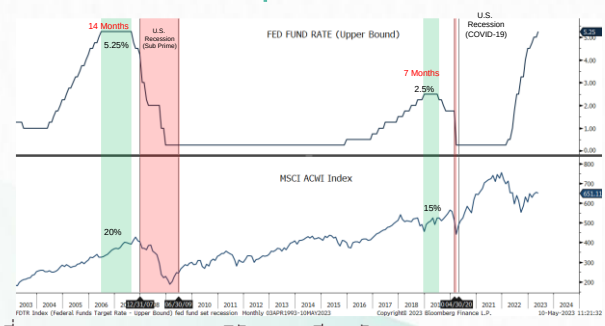
ขณะที่ภาคการบริโภคและการลงทุนอาจหดตัว จากความเชื่อมั่นต่ออนาคตเศรษฐกิจ ที่ลดลงอย่างมาก แม้จะผ่านพ้นวิกฤตสถาบันการเงินในช่วงปลายเดือน มี.ค. มาได้ สะท้อนจากยอดเงินฝากเงินใน ร.พ. ร่วงลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

### เงินฝากธนาคาร YoY หดตัวมากที่สุดนับแต่เก็บสถิติ



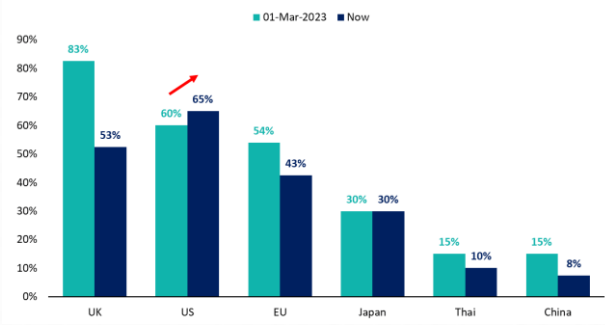
ขณะเดียวกันการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ในปัจจุบันยังคงเข้มงวด และมีท่าทีจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้งในปี โดย Dot Pot คาดว่าพาดดอกเบี้ยสหรัฐจะพุ่งสูงไปแตะ 5.6% ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเร่งให้เศรษฐกิจชะงัก ทั้งนี้ในช่วงที่สหรัฐเกิดวิกฤตมักกดดันหุ้นโลกให้ร่วงลงแรง

### ในช่วงวิกฤต หุ้นโลกมักร่วงลงแรง (-)



โดย Bloomberg ยังได้มีการปรับคาดการณ์โอกาสเกิด Recession ในอีก 1 ปีข้างหน้าของสหรัฐ เพิ่มขึ้นจาก 60% มาอยู่ที่ 65% แล้ว

### Bloomberg คาดการณ์โอกาสเกิด Recession



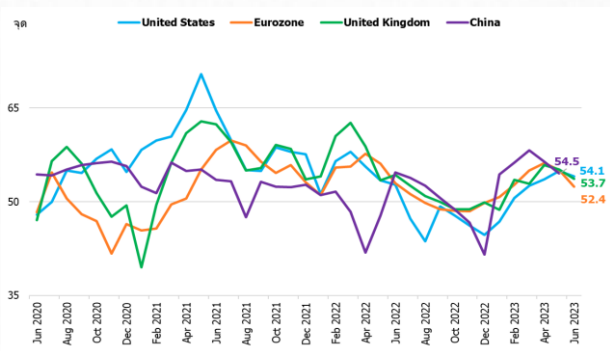
อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และยืนอยู่ในระดับสูง ท่ามกลางสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นเรื่อยๆ ล้วนเป็นปัจจัยเร่งให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะ Recession ปลายปีนี้

### เงินเพื่อ Headline ลง แต่ Core คงอยู่ระดับสูง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปหลายประเทศที่ชะลอตัว หลักๆ มาจากราคาพลังงานโลกที่ปรับตัวลดลง (Cost-Push Inflation) โดยราคาน้ำมันดิบ Brent ร่วงลงราว -14.1%Ytd อย่างไรก็ตามหลังจากสถานการณ์ Covid-19 คลี่คลาย เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวได้ด้วยภาคบริการเป็นหลัก สะท้อนได้จากดัชนี PMI ภาคบริการพุ่งสูง

ยืนเหนือระดับ 50 จุด กระตุ้นให้ความต้องการสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น (Demand-Pull Inflation) จึงทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับสูงและมีแนวโน้มปรับตัวลดลงได้ช้ากว่าเงินเฟ้อทั่วไป

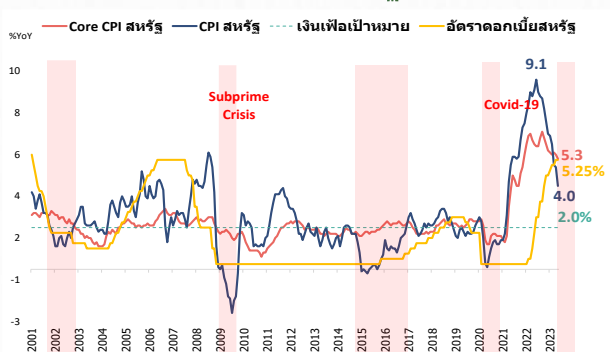
### PMI ภาคบริการของประเทศต่างๆ ขยายตัวได้ดี



ที่มา : bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กิจกรรมทางเศรษฐกิจภาคบริการที่ย้ายตัวได้ดี ทำให้ปัญหา “เงินเฟ้อพื้นฐาน > เงินเฟ้อทั่วไป” ได้เกิดขึ้นแล้วในบางประเทศเริ่มจากสหรัฐฯ โดยข้อมูลล่าสุดเดือน พ.ค. เผยเงินเฟ้อพื้นฐาน +5.3%YoY ที่มีแนวโน้มปรับตัวลงได้ช้ากว่าคาด และอยู่ในระดับสูงกว่าเงินเฟ้อทั่วไปที่ +4.0%YoY อีกทั้งยังห่างไกลกับกรอบเป้าหมายที่ 2% เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ Fed ยังคงดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดต่อไป

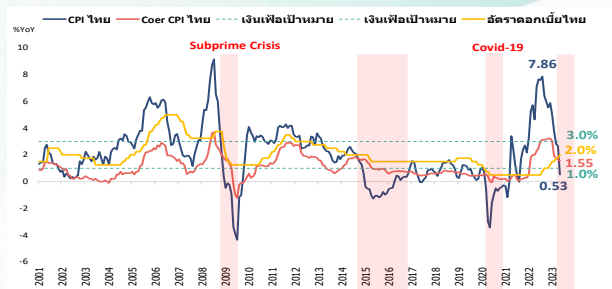
### อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ



ที่มา : bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะที่เงินเฟ้อในบ้านเราเดือน พ.ค. +0.53%YoY ปรับตัวลดลงมากจากเดือนก่อนมาก และอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายที่ 1% ถือว่าเป็นสัญญาณที่ดี แต่ด้วยเงินเฟ้อพื้นฐาน +1.55%YoY ตามการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน และมีแนวโน้มค่อยๆ ชะลอตัวลงมา น่าจะทำให้ กนง. อาจจะยังไม่ปิดประตูขึ้นดอกเบี้ยในปี

### อัตราเงินเฟ้อไทย



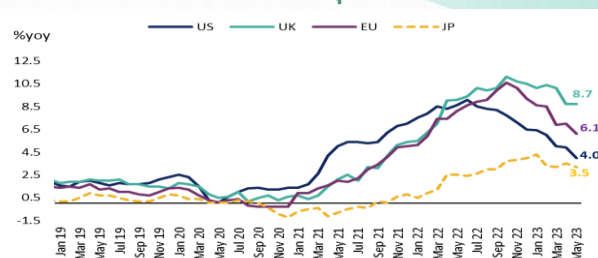
ที่มา : bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

เงินเฟ้อทั่วไปหลายประเทศที่ทยอยปรับตัวลงเรื่อยๆ ส่วนทางกับเงินเฟ้อพื้นฐานที่ชะลอตัวลงได้ช้ากว่าคาดและทรงตัวในระดับสูงทำให้นาการกลามีแนวโน้มจะดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดต่อไป

### หนทางทิศทางดอกเบี้ยโลก เหมือนจะหยุดขึ้น แต่ก็ยังไม่หยุด

ปัญหาหาเงินเฟ้อพุ่งสูงแม้จะผ่อนคลายลงมาบ้างแล้ว แต่เงินเฟ้อหลายประเทศในปัจจุบันยังคงห่างไกลกับกรอบเป้าหมาย เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ อังกฤษ +8.7%YoY, ยุโรป +6.1%YoY, สหรัฐฯ +4.0%YoY

### อัตราดอกเบี้ยเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา : bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

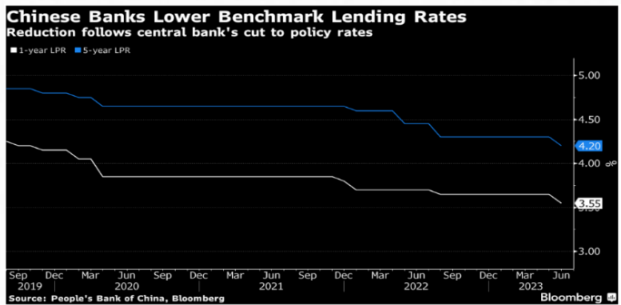
อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อในระยะถัดไปยังมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น จากแรงกระตุ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ด้วย 3 ปัจจัยหลักดังนี้

1. ความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนหนุน Demand โลกเพิ่มขึ้น ใน 2H66 เพื่อให้ GDP จีนในปีสามารถขยายตัวได้ 5% ตามเป้าหมาย และนับตั้งแต่ช่วงต้นเดือน มิ.ย. รัฐบาลจีนเริ่มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอ่านนโยบายการเงินมากขึ้น อาทิ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลง, การปรับลดอัตราดอกเบี้ย LPR ประเภท 1 ปี และ 5 ปี สู่ระดับ 3.55% และ 4.2% ตามลำดับ เป็นต้น

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ย LPR



ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

2. **ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์** ที่อาจทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น โดยล่าสุดมีประเด็นความวุ่นวายที่เกิดขึ้นภายในรัสเซีย จากการที่กลุ่มนักกรรับจ้าง แวกเนอร์ เคลื่อนกำลังเข้ามาในรัสเซียเพื่อกดดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใน กลาโหม รัสเซีย แต่จากเค้าโครงของปัญหาที่ยังคงมีอยู่ อาจทำให้สถานการณ์ต่างๆ พลิกผันได้ตลอดเวลา และเมื่อย้อนไปดูข้อมูลในอดีตจะเห็นได้ว่า นับตั้งแต่ปลายปี 2022 ไปจนถึงช่วงที่รัสเซียปะทะยูเครน ราคา น้ำมัน +76% ภายในระยะเวลาเพียงแต่ 6 เดือน

### การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันช่วง รัสเซียปะทะยูเครน



ที่มา : tradingview, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

3. **กลุ่ม OPEC+ ลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบ** โดยชาวคูเวตได้ประกาศการปรับลดกำลังการผลิต โดยสมัครใจลงอีก 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน รวมการปรับลดการผลิตของกลุ่มโอเปกอยู่ที่ 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน เริ่มตั้งแต่เดือน ก.ค. 2566 เป็นต้นไป และอาจขยายมาตรการปรับลดการผลิตออกไปได้อีกจนถึงปี 2024 หากจำเป็น เพื่อช่วยพยุงราคาน้ำมันไม่ให้ปรับตัวลดลง

ปัญหาเงินเฟ้อที่ยังคงเรื้อรัง เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้ธนาคารกลางต่างๆ จำเป็นต้องเร่งจัดการ และอาจมีมุมมองต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น

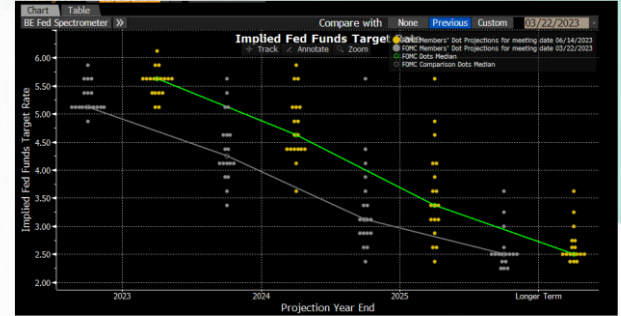
**Fed** เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 10 ครั้งติดต่อกัน ก่อนที่จะหยุดขึ้นดอกเบี้ยชั่วคราวไว้ที่ 5.25% ในการประชุมรอบเดือน มิ.ย. อย่างไรก็ตาม อาจมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25%-0.5% สู่ระดับ 5.50%-5.75% ในปีนี้ โดยผลการสำรวจของ Fed Watch Tool พบว่าส่วนใหญ่ให้น้ำหนัก Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมรอบเดือน ก.ค. อีกเพียงแค่เพียงแค่ 1 ครั้ง ขณะที่ Dot Plot คาดเฟดานดอกเบี้ยปีนี้จะอยู่ที่ 5.6% (เดิมคาด 5.1%)

### Fed Watch Tool คาด Fed ขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง

| MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE          | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 7/26/2023             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 9/20/2023             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 14.2%   | 67.8%   | 18.0%   | 0.0%    |
| 11/1/2023             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 11.3%   | 57.1%   | 28.0%   | 3.6%    |
| 12/13/2023            | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.9%    | 18.8%   | 52.3%   | 24.0%   | 3.0%    |
| 1/31/2024             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 10.5%   | 35.8%   | 38.0%   | 13.4%   | 1.5%    |
| 3/20/2024             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.6%    | 6.7%    | 25.6%   | 37.1%   | 23.2%   | 6.2%    | 0.6%    |
| 5/1/2024              | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 6.3%    | 24.6%   | 36.5%   | 24.0%   | 7.2%    | 0.9%    | 0.0%    |
| 6/19/2024             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.3%    | 3.4%    | 15.2%   | 30.4%   | 30.4%   | 15.8%   | 4.1%    | 0.5%    | 0.0%    |
| 7/31/2024             | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 2.9%    | 13.5%   | 28.2%   | 30.4%   | 17.9%   | 5.8%    | 1.0%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 9/25/2024             | 0.0%    | 0.2%    | 2.6%    | 12.4%   | 26.6%   | 30.1%   | 19.2%   | 7.1%    | 1.5%    | 0.2%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 11/6/2024             | 0.2%    | 2.5%    | 12.0%   | 26.1%   | 30.0%   | 19.6%   | 7.5%    | 1.7%    | 0.2%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 12/18/2024            | 1.3%    | 7.0%    | 18.7%   | 28.0%   | 25.1%   | 13.9%   | 4.8%    | 1.0%    | 0.1%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |

ที่มา : Fed watch tool, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

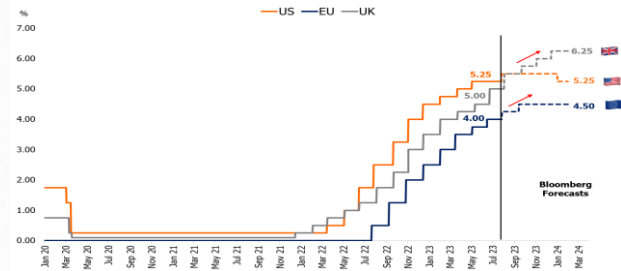
### Dot Plot คาด Fed จะขึ้นดอกเบี้ยสู่ 5.6%



ที่มา : bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

**ECB** เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 8 ครั้งติดต่อกัน สู่ระดับ 4.0% และมีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% ในการประชุมอีก 2 ครั้งปีนี้ โดย Bloomberg คาดว่าเฟดานดอกเบี้ยจะอยู่ที่ระดับ 4.5% เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปัจจุบันยังติดลบสูงถึง -2.1% (ดอกเบี้ย 4.0% - เงินเฟ้อ 6.1%)

### คาดการณ์ดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ

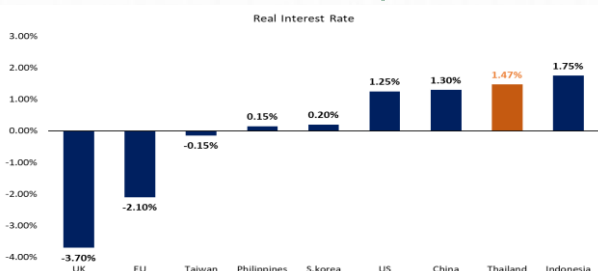


ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



**BOE** เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยมาแล้วตลอด 2 ปีที่ผ่านมา สู่ระดับ 5.0% และยังมีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง โดยตลาดคาดว่าจะอยู่ที่ 5.75% - 6% เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปัจจุบันยังติดลบสูงถึง -3.7% (ดอกเบี้ย 5.0% - เงินเฟ้อ 8.7%) และตามการคาดการณ์ของ Bloomberg พบว่า กรณีที่ดอกเบี้ยขึ้นไปถึง 6% อาจทำให้ GDP มี Downside สูงถึง 2% ซึ่งจะยิ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิด Recession มากขึ้น

### อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงฝั่งยุโรปหลัก



ที่มา : bloomberg , สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

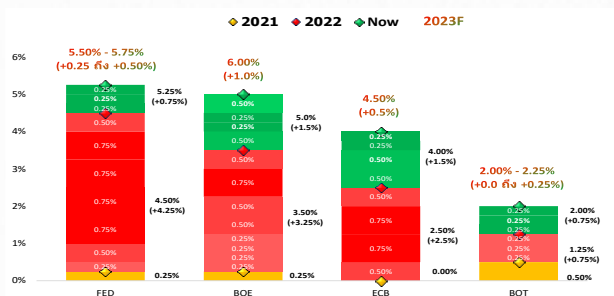
### Timeline การประชุมของธนาคารกลางต่างๆ

| Date                                                        | Country | Economic index                   | Month  | Actual | Consensus | Older         |
|-------------------------------------------------------------|---------|----------------------------------|--------|--------|-----------|---------------|
| การรายงานตัวเลขเงินเฟ้อและประชุมนโยบายการเงินของธนาคารต่างๆ |         |                                  |        |        |           |               |
| 02 Aug 23                                                   | TH      | BoT Benchmark Interest Rate      | Aug-02 | -      | -         | 2.00%         |
| 27 Sep 23                                                   |         |                                  | Sep-27 | -      | -         | -             |
| 26 Jul 23                                                   | US      | FOMC Rate Decision (Upper Bound) | Jul-26 | -      | 5.50%     | 5.25% ▲0.25%  |
| 20 Sep 23                                                   |         |                                  | Sep-20 | -      | 5.50%     | - ▲0.00%      |
| 27 Jul 23                                                   | EU      | ECB Interest Rate Decision       | Jul-27 | -      | 4.25%     | 4.00% ▲0.25%  |
| 14 Sep 23                                                   |         |                                  | Sep-14 | -      | 4.50%     | - ▲0.25%      |
| 28 Jul 23                                                   | JP      | BoJ Interest Rate Decision       | Jul-28 | -      | -0.10%    | -0.10% ▲0.00% |
| 22 Sep 23                                                   |         |                                  | Sep-22 | -      | -0.10%    | - ▲0.00%      |
| 03 Aug 23                                                   | UK      | Bank of England Bank Rate        | Aug-03 | -      | 5.50%     | 5.00% ▲0.50%  |
| 21 Sep 23                                                   |         |                                  | Sep-21 | -      | 5.75%     | - ▲0.25%      |

ที่มา : bloomberg , สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

**BOT** เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 6 ครั้งติดต่อกัน สู่ระดับ 2.0% ซึ่งปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจไทย ส่วนระยะถัดไปทางด้าน กนง. พร้อมดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกต่อไป แม้เงินเฟ้อจะกลับสู่กรอบเป้าหมาย 1%-3% แล้วก็ตาม เนื่องจากสิ่งที่ กนง. ให้ความสำคัญคือ ไม่อยากให้ดอกเบี้ยต่ำเกินไป เพราะอาจทำให้เกิดความไม่สมดุลในระบบการเงินได้ ขณะที่หากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แม้ไม่ได้กระตุ้นเศรษฐกิจมาก แต่เงินคงระยะยาว ก็เป็นอีกมิติที่กนง.พิจารณา

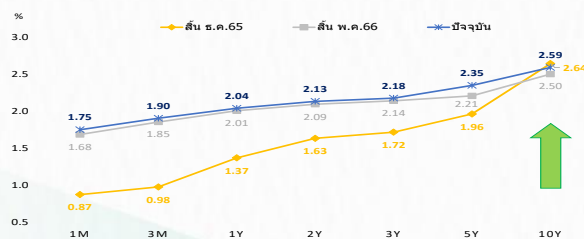
### คาดการณ์ดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ



ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

และเมื่อพิจารณา Yield Curve ตราสารหนี้ไทยอายุ 1 ปี ในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 2.04% ซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากช่วงสิ้นเดือน พ.ค. สะท้อนได้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายบ้านเราหลังจากนี้จะทรงตัวมากขึ้น และจะไม่เปลี่ยนแปลงไปมากในช่วงเวลาดังกล่าว

### Bond Yield ไทย



ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตราเงินเฟ้อที่มีโอกาสสูงขึ้นระยะข้างหน้า อาจทำให้ธนาคารกลางต่างๆ จำเป็นต้องเร่งจัดการ และพลิกกลับมาเป็นมุมมองในการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่เป็นอัตราที่ค่อยๆ เป็นค่อยๆ ไปต่างจากในอดีต

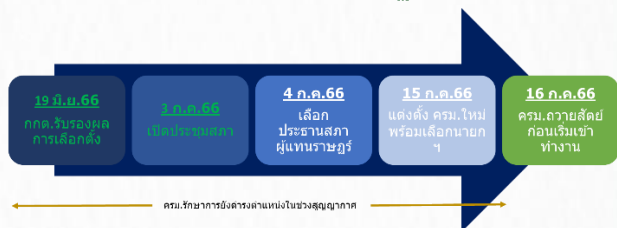
## ประเด็นการเมือง - วาระสำคัญ คือ การ โหวตเลือก ประธานสภาผู้แทนราษฎร และนายกรัฐมนตรี

ประเด็นการเมือง มีสัญญาณบวกและความชัดเจนในการจัดตั้งรัฐบาลมากขึ้น หลังคณะกรรมการการเลือกตั้ง (กกต.) มีมติประกาศรับรองผลการเลือกตั้ง ส.ส.ทั้งแบบแบ่งเขตเลือกตั้ง 400 เขต และแบบบัญชีรายชื่อ จำนวน 100 คน รวม ส.ส.ทั้งหมด 500 คน โดย ส.ส.ที่ กกต.ประกาศรับรองสามารถมีหนังสือรับรองได้ในช่วงวันที่ 20 มิ.ย.66 - 24 มิ.ย.66 ซึ่งหากเรียงตาม Timeline คาดว่าจะเปิดสมัยประชุมสภาฯ ซึ่งต้องใช้เวลาไม่เกิน 15 วัน (ปลายเดือนนี้ - ต้น ก.ค.66) ซึ่งวันที่ 24 มิ.ย. 66 มีราชกิจจานุเบกษา เผยแพร่พระราชกฤษฎีกา เรียกประชุมรัฐสภา พ.ศ. 2566 ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค.66 เป็นต้นไป และต่อมาสำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร ได้ส่งหนังสือเชิญ ส.ส. ประชุมครั้งแรกในวันที่ 4 ก.ค.66 โดยมีการบรรจุวาระการประชุม เป็นการเลือก ประธานสภาผู้แทนราษฎร และ รองประธานสภาผู้แทนราษฎร และหลังจากนั้นซึ่งไม่ว่าจะถึงช่วงเวลานานนัก ก็จะเป็นการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี (คาดว่าอยู่ในช่วงสัปดาห์ที่ 2 เดือน ก.ค.66)

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### Timeline การจัดตั้งรัฐบาล



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ในส่วนของการโหวตเลือก ประธานสภาผู้แทนราษฎร แม้จะยังมีการแสดงจุดยืนของทั้ง พรรคเพื่อไทย และ ก้าวไกล ว่าต้องการรักษาตำแหน่งดังกล่าวไว้ในพรรคของตนเอง แต่ก็เชื่อว่ากระบวนการโหวตจนได้มาซึ่งตัวประธานสภา ไม่น่าจะเป็นปัญหา เนื่องจากมีกลไกในการลงคะแนนแข่งขันกันที่ชัดเจน แต่ที่เราเห็นว่าน่าจับตามากกว่า คือการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรีเพื่อที่จะนำไปสู่การจัดตั้งรัฐบาล ทั้งนี้จากการติดตามพัฒนาการของข่าว พบว่ามีประเด็นที่บ่งชี้ถึงอุปสรรคที่ Candidate นายกรัฐมนตรี จากพรรคก้าวไกล ต้องฝ่าฟันเพื่อให้ได้คะแนนสนับสนุนจากรัฐสภาเกิน 376 เสียงอีกมาก อาทิ

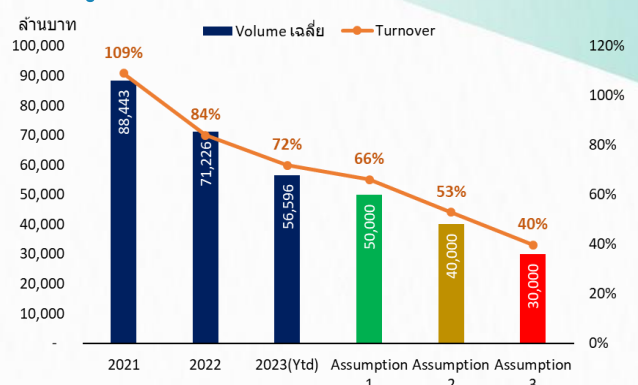
- กรณีที่พรรคก้าวไกลชูนโยบายหาเสียง แยกยกเลิก ม. 112 ของ ป.อาญา ล่าสุดศาลรัฐธรรมนูญมีหนังสือสอบถามไปยังอัยการสูงสุด ว่าพิจารณารับหรือไม่รับรับคำร้อง กรณีนี้มีผู้ร้องว่าขัดรัฐธรรมนูญมาตรา 49 หรือไม่ โดยขอให้แจ้งต่อศาลรัฐธรรมนูญภายใน 15 วัน หรือ วันที่ 11 ก.ค. 66
- เสียงสนับสนุนจาก ส.ว. อาจไม่เพียงพอต่อการจัดตั้งรัฐบาล ทั้งนี้มีกระแสที่สะท้อนออกมาว่า เสียง ส.ว.ส่วนใหญ่ ไม่สนับสนุน Candidate นายกรัฐมนตรีจากพรรคก้าวไกล ทั้งนี้เสียงของพรรคร่วมรัฐบาลที่มีการทำข้อตกลง MOU ร่วมกันมีเพียง 312 เสียงซึ่งขาดอีก 64 เสียง เพื่อให้ได้เสียงสนับสนุนไม่น้อยกว่า 376 เสียง ซึ่งต้องได้รับการสนับสนุนจาก ส.ว. แต่หากได้รับเสียงสนับสนุนไม่พอเพียง ก็จะทำให้ช่วงเวลาของสุญญากาศก่อนที่จะได้รัฐบาลใหม่ขึ้นมาสืบบริหารประเทศยาวนาน ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อ เศรษฐกิจ และตลาดหุ้น
- คุณสมบัติตามรัฐธรรมนูญของว่าที่นายกรัฐมนตรี ต้องใช้เวลาในการตรวจสอบ อาทิ คดีการถือหุ้นสื่อ ITV ของ คุณพิรา ซึ่งทาง กกต. อยู่ระหว่างการรวบรวมข้อมูล และจะเรียกให้เข้าไปชี้แจงในเร็ววันนี้

สรุป หากทัศนคติทางการเมืองไทย น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ เมื่อเปิดสมัยประชุมสภาฯ โดยความสนใจหลักจะอยู่ที่การโหวตเลือกนายกรัฐมนตรีซึ่งต้องการเสียงสนับสนุนบางส่วนจาก ส.ว. หากได้เสียงไม่ครบ ทำให้จัดตั้งรัฐบาลไม่ได้ ก็จะทำให้ช่วงเวลาสุญญากาศนานขึ้น ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจ และตลาดหุ้น แต่หากกระบวนการดำเนินไปได้ด้วยราบรื่นก็น่าจะทำให้ SET Index พ้นตัวกลับมาได้ ทั้งนี้กรณีนี้ที่เลวร้าย (แต่ไม่ถึงขั้นเกิดเหตุรุนแรง) คาดว่า SET Index ไม่น่าจะต่ำกว่า 1450 จุด

### ปริมาณการซื้อขายเบาบาง Turnover ต่ำ อุปสรรคสำคัญต่อการปรับขึ้นของ SET Index

ช่วงท้าย 2Q66 ตลาดหุ้นไทยเผชิญ 3 แรงกดดันหลัก คือ การเมืองไม่นิ่ง, การขึ้นดอกเบี้ยของกนง. และความเชื่อมั่นในงบการเงิน จากประเด็น STARK ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปัจจุบันมีความผันผวนและมูลค่าซื้อขายเบาบางลงมาก โดยเดือน มิ.ย. 66 (mtd) มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ย 4.4 หมื่นล้านบาทต่อวัน ต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายเฉลี่ยทั้งปี 2566 ที่ 5.7 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าทั้งปี 2565 ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท และทั้งปี 2564 ที่ 8.8 หมื่นล้านบาท

#### เทียบมูลค่าซื้อขายเฉลี่ย และ Turnover รายปี ของ SET



ที่มา: SET, รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยฯ ได้ทำการศึกษาจากข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี พบว่า เวลาตลาดหุ้นมีมูลค่าซื้อขายเบาบาง มักจะ Underperform เสมอ อาทิ SET Index เวลามูลค่าซื้อขายต่ำกว่า 5 หมื่นล้านบาท มักจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวัน -0.06% ตรงข้ามกับเวลามูลค่าซื้อขายสูงเกิน 1 แสนล้านบาทต่อวัน หุ้นมักปรับตัวขึ้นได้ดีเฉลี่ย +0.08% ต่อวัน โดยเฉพาะหุ้นขนาดใหญ่บวกเฉลี่ย +0.24% ต่อวัน

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### ปกติเวลามูลค่าซื้อขายบางหุ้นมัก Underperform

| Trade Value (Baht) | SET Index | SET50 Index | SETHD Index | sSET Index | MAI Index |
|--------------------|-----------|-------------|-------------|------------|-----------|
| <50,000,000,000    | -0.06%    | -0.07%      | -0.06%      | -0.05%     | -0.02%    |
| >50,000,000,000    | 0.03%     | 0.03%       | 0.04%       | 0.05%      | 0.03%     |
| >60,000,000,000    | 0.02%     | 0.02%       | 0.03%       | 0.04%      | 0.03%     |
| >70,000,000,000    | -0.01%    | 0.00%       | -0.01%      | 0.00%      | 0.00%     |
| >80,000,000,000    | -0.05%    | -0.03%      | -0.04%      | -0.10%     | -0.12%    |
| >90,000,000,000    | -0.10%    | -0.05%      | -0.08%      | -0.29%     | -0.30%    |
| >100,000,000,000   | 0.08%     | 0.24%       | 0.21%       | -0.50%     | -0.64%    |

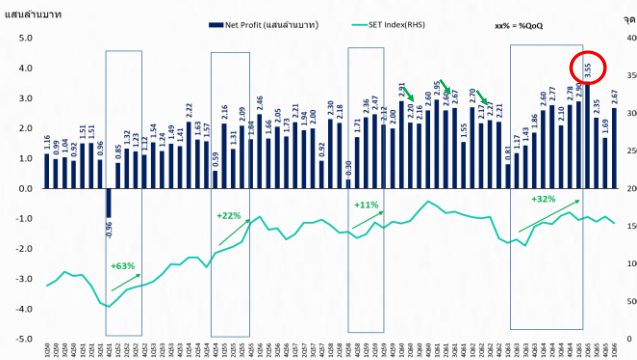
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ดังนั้น ถ้าปริมาณการซื้อขายบางหุ้น Turnover ต่ำ ก็ถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการปรับขึ้นของ SET Index แต่ถ้าประเด็นการเมืองผ่านไปได้ด้วยดี และงบ.เริ่มส่งสัญญาณชะลอขึ้น ดอกเบี้ย ก็หวังเห็น Fund Flow ไหลกลับ หนุนสภาพคล่องและตลาดหุ้นฟื้นขึ้นได้

### แนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียน 2Q66 อาจชะลอทั้ง YoY และ QoQ

มุมมองกำไรไตรมาสที่ 2 ปกติกำไรจะชะลอตัวลงจากไตรมาสแรก และที่สำคัญ คือ ภาพรวมฐานกำไรฐานกำไรงวด 2Q65 สูงมาก ถึง 3.55 แสนล้านบาท จากราคาน้ำมันที่สูงระดับ 110 - 120 เหรียญฯ กดดันแนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียน 2Q66 อาจชะลอทั้ง YOY และ QOQ

#### ปกติกำไรไตรมาส 2 มักชะลอ QoQ อัตรากำไรฐานกำไรงวด 2Q65 สูงถึง 3.55 แสนล้านบาท



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นอกจากนี้กำไรไตรมาส 2 มักเป็น LOW SEASON ของตลาด และมักมีกลุ่มหุ้นที่มีกำไรโดดเด่นจำกัด อาทิ กลุ่มอาหารเครื่องดื่ม, กลุ่มปิโตรฯ, กลุ่มมัลติ, พลังงานน้ำ เป็นต้น

### Seasonal กำไรแต่ละกลุ่ม (ย้อนหลัง 5 ปี ไม่นับปี 2020)

| Sector  | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Sector  | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
|---------|----|----|----|----|---------|----|----|----|----|
| AGRI    | 1  | 2  | 3  | 4  | IMM     | 2  | 3  | 1  | 4  |
| AUTO    | 1  | 4  | 2  | 3  | INSUR   | 4  | 1  | 3  | 2  |
| BANK    | 1  | 2  | 3  | 4  | MEDIA   | 2  | 1  | 3  | 4  |
| COMM    | 2  | 3  | 4  | 1  | MINE    | 4  | 3  | 2  | 1  |
| CONMAT  | 1  | 2  | 4  | 3  | PAPER   | 1  | 3  | 2  | 4  |
| CONS    | 1  | 2  | 3  | 4  | PERSON  | 1  | 2  | 3  | 4  |
| ENERG   | 1  | 2  | 3  | 4  | PETRO   | 2  | 1  | 3  | 4  |
| ETRON   | 3  | 2  | 1  | 4  | PFUND   | 1  | 3  | 2  | 4  |
| FASHION | 4  | 2  | 3  | 1  | PKG     | 4  | 3  | 2  | 1  |
| FIN     | 2  | 3  | 4  | 1  | PROF    | 3  | 2  | 1  | 4  |
| FOOD    | 1  | 3  | 2  | 4  | PROP    | 4  | 2  | 3  | 1  |
| HEALTH  | 2  | 4  | 1  | 3  | STEEL   | 1  | 3  | 2  | 4  |
| HOME    | 3  | 4  | 2  | 1  | TOURISM | 1  | 4  | 3  | 2  |
| ICT     | 1  | 2  | 3  | 4  | TRANS   | 1  | 4  | 3  | 2  |

ปกติกลุ่มหุ้นที่ทำกำไรได้ไตรมาส 2 มีน้อย  
 อาทิ กลุ่มอาหารเครื่องดื่ม, กลุ่มปิโตรฯ, กลุ่มมัลติ, พลังงานน้ำ ฯลฯ

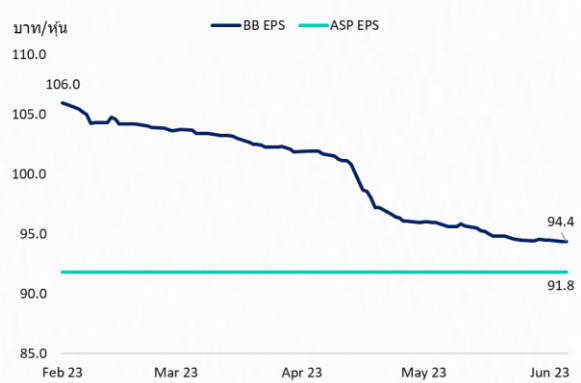
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ดังนั้นการลงทุนหรือถือกำไรหุ้นที่มีผลประกอบการงวด 2Q66 เด่น อาจจะต้อง Selective มากขึ้น แต่ค่าความเป็นแม่เหล็กดูด FUND FLOW ให้ Outperform ตลาดได้

### Downside ของ Valuation ตลาดหุ้นไทย

ตั้งแต่ต้นปี EPS66F Bloomberg Consensus อยู่ราว 106 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยภายนอกและภายในที่ไม่สดใส ทำให้มีการทยอยปรับประมาณการลง จนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 94.4 บาทต่อหุ้น ขณะที่ฝ่ายวิจัยฯ ยังคงประมาณการเดิมที่ระดับ 91.8 บาทต่อหุ้น

#### EPS66F Consensus เทียบ ASPS



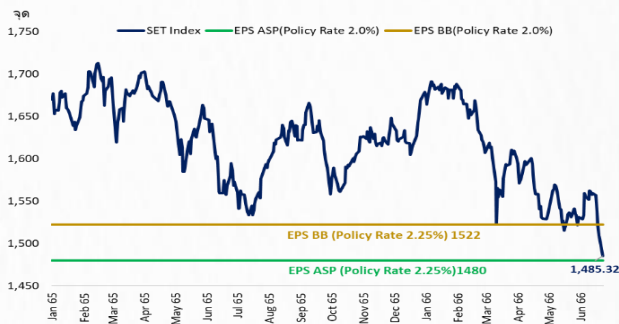
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ซึ่งหากอิง Market Earning Yield Gap ระดับ 4.0% และนำ EPS ของฝ่ายวิจัยฯ และ Consensus มาคิดเป็นดัชนีเป้าหมาย จะได้ 4 สมมุติฐาน ดังนี้



- EPS ASP 91.80 + Policy Rate 2.00%(ระดับปัจจุบัน) ได้ Target SET 1542 จุด
- EPS ASP 91.80 + Policy Rate 2.25%(ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้ง) ได้ Target SET 1480 จุด (โซนแนวรับทางพื้นฐาน)
- EPS Consensus 94.40 + Policy Rate 2.00%(ระดับปัจจุบัน) ได้ Target SET 1586 จุด
- EPS Consensus 94.40 + Policy Rate 2.25%(ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้ง) ได้ Target SET 1522 จุด (โซนแนวรับทางพื้นฐาน)

## Target SET ของ ASP เทียบ Consensus



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่หากพิจารณาเฉพาะ EPS ของฝ่ายวิจัยที่ระดับ 91.80 บาท/หุ้น อิงระดับ Market Earning Yield Gap 4.0% Target SET จะอยู่ระดับ 1542 จุด ซึ่งหาก กนง. มีการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้ง ได้ Target SET 1480 จุด (โซนแนวรับทางพื้นฐาน) อย่างไรก็ตาม หากต้องการดัชนีเป้าหมายระดับเดิมที่ 1542 จุด EPS จะต้องเพิ่มขึ้น 4.4%

## ตาราง Sensitivity ระหว่างการขึ้นดอกเบี้ย และ EPS

| EPS เพิ่มขึ้น  | MEYG | 1.50% | 1.75% | 2.00% | 2.25% |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 91.80          | 4.0% | 1684  | 1610  | 1542  | 1480  |
| เพิ่มขึ้น 1%   | 3.9% | 1701  | 1626  | 1558  | 1495  |
| เพิ่มขึ้น 2%   | 3.8% | 1717  | 1642  | 1573  | 1510  |
| เพิ่มขึ้น 3%   | 3.8% | 1734  | 1658  | 1589  | 1525  |
| เพิ่มขึ้น 4%   | 3.7% | 1751  | 1674  | 1604  | 1539  |
| เพิ่มขึ้น 4.4% | 3.7% | 1768  | 1690  | 1610  | 1542  |
| เพิ่มขึ้น 6%   | 3.6% | 1785  | 1707  | 1635  | 1569  |
| เพิ่มขึ้น 7%   | 3.6% | 1802  | 1723  | 1650  | 1584  |
| เพิ่มขึ้น 8%   | 3.5% | 1818  | 1739  | 1666  | 1599  |
| เพิ่มขึ้น 9%   | 3.5% | 1835  | 1755  | 1681  | 1613  |
| เพิ่มขึ้น 10%  | 3.4% | 1852  | 1771  | 1697  | 1628  |

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

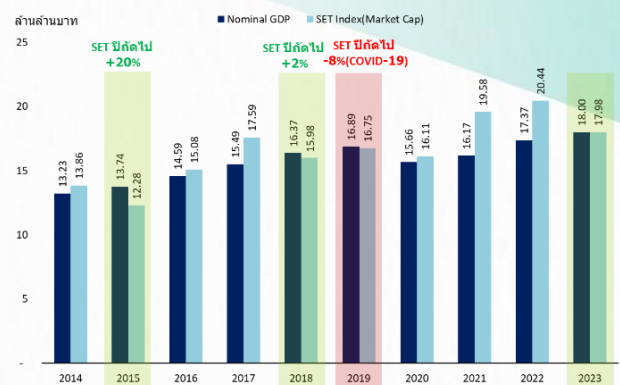
สรุป ปัจจัยกดดัน SET Index มีทั้งภายนอกและใน ทำให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี -12% จนอยู่ในระดับ แนวรับทางพื้นฐาน ที่ระดับ 1480 จุด ถือเป็นจังหวะในการสะสมหุ้นเพื่อหวังผลในระยะกลางถึงยาว

## Market Cap SET พลิกกลับมาต่ำกว่า Nominal GDP อาจเป็นสัญญาณสะสมหุ้น

หากสังเกตมูลค่า Nominal GDP มักจะสูงกว่า Market Cap ของ SET Index อยู่เสมอ ซึ่งข้อมูลในอดีต ตั้งแต่ ปี 2014 - ปัจจุบัน มูลค่า Nominal GDP มักน้อยกว่า Market Cap ของ SET เสมอ ซึ่งมีเพียง 3 ปี ที่ มูลค่า Nominal GDP มากกว่า Market Cap ของ SET ซึ่งปีถัดไป ผลตอบแทนของ SET Index มักปรับขึ้นเสมอ ดังรูปด้านล่าง

- ปี 2015 มูลค่า Nominal GDP 13.74 ล้านล้านบาท, Market Cap ของ SET 12.28 ล้านล้านบาท ซึ่งปีถัดไป Return SET Index +20%
- ปี 2018 มูลค่า Nominal GDP 16.37 ล้านล้านบาท, Market Cap ของ SET 15.98 ล้านล้านบาท ซึ่งปีถัดไป Return SET Index +2%
- ปี 2019 มูลค่า Nominal GDP 16.89 ล้านล้านบาท, Market Cap ของ SET 16.75 ล้านล้านบาท ซึ่งปีถัดไป Return SET Index -8% เนื่องจากเกิดวิกฤต COVID-19

## Nominal GDP VS SET Index(Market Cap)



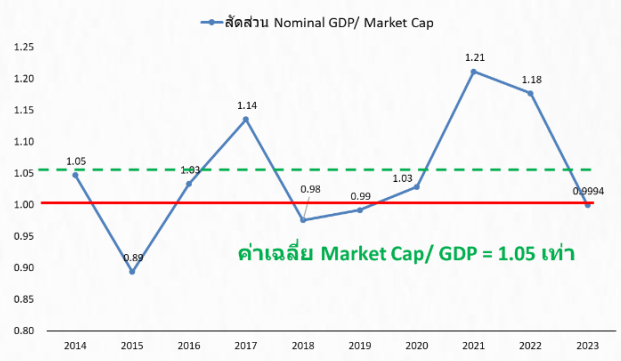
ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะที่ล่าสุด มูลค่า Nominal GDP อยู่ที่ 18.00 ล้านล้านบาท ซึ่งมากกว่า Market Cap ของ SET อยู่ที่ 17.98 ล้านล้านบาท หรือ มีสัดส่วนระหว่าง Market Cap ของ SET เทียบ มูลค่า Nominal GDP 0.99 เท่า จึงทำให้มีโอกาสสูงที่ Return ของ SET Index ปีหน้า จะเป็นบวก ขณะที่หากพิจารณาค่าเฉลี่ยสัดส่วนดังกล่าว

# INVEST<sup>+</sup>

## แนวโน้มการลงทุน

### สัดส่วน Market CAP ของ SET / GDP ตั้งแต่ปี 2014



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ตั้งแต่ปี 2014-ปัจจุบัน อยู่ที่ 1.05 เท่า ซึ่งหากตีเป็นดัชนี จะมี Upside เพิ่มขึ้นราว 5% หรือ 1540 จุด ซึ่งอยู่ใกล้เคียงกับ สมมุติฐานทางพื้นฐานตามหลัก Market Earning Yield Gap 4.0%

### มุมมองในเชิงเปรียบเทียบ กับความหวังเรื่อง Fund Flow

ในช่วง 1H66 SET Index บอบช้ำมานาน พร้อมกับ Fund Flow ที่ไหลออกจากตลาดหุ้นมากสุดในภูมิภาคกว่า 1 แสนล้านบาท หรือ 3.15 พันล้านเหรียญ

#### เปรียบเทียบ Fund Flow ตลาดหุ้นในภูมิภาค

| วันที่      | ญี่ปุ่น | ไต้หวัน | เกาหลีใต้ | อินโดนีเซีย | ฟิลิปปินส์ | ไทย    |
|-------------|---------|---------|-----------|-------------|------------|--------|
| 2565        | 2,350   | -44,007 | -9,665    | 4,267       | -1,245     | 5,960  |
| ม.ค.66      | 2,226   | 6,893   | 5,240     | -204        | 122        | 545    |
| ก.พ.66      | -821    | 1,107   | 919       | 377         | -142       | -1,273 |
| มี.ค.66     | -21,946 | -30     | -689      | 272         | -498       | -917   |
| เม.ย.66     | 34,505  | -2,553  | 616       | 828         | 34         | -231   |
| พ.ค.66      | 17,709  | 5,205   | 3,114     | 109         | -81        | -967   |
| มิ.ย.66 mtd | 13,860  | 915     | -1,114    | -293        | 102        | -312   |
| ytd         | 45,533  | 11,537  | 8,086     | 1,090       | -462       | -3,155 |

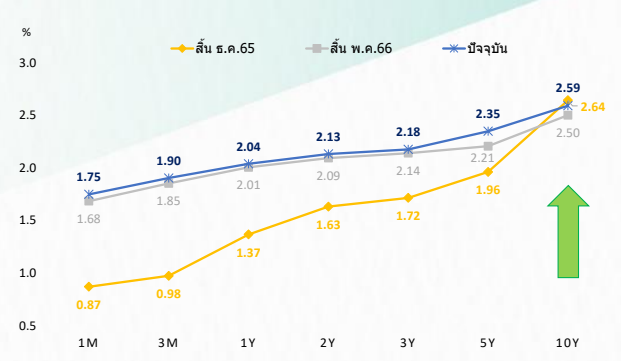
หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนหนึ่งเกิดจากประเด็นการเมืองไม่นิ่ง, การปลอมแปลงงบการเงินในบางบริษัท และการโยกย้ายเม็ดเงินสู่สินทรัพย์ปลอดภัย หลังจาก กนง. ขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 3 ครั้ง จาก 1.25% to 2.00%

อย่างไรก็ตามในไตรมาส 3 มีโอกาสที่ กนง. จะคงดอกเบี้ยสูงหลังจากขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 6 ครั้ง ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา รวมถึง Bond Yield Curve ยังยวบยตัวขึ้นน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมา อาจเป็นสัญญาณการชะลอขึ้นดอกเบี้ยในช่วงต้นเดือน ส.ค. และ ก.ย. ได้

### Bond Yield ไทย



ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

หุ้นให้ Fund Flow มีโอกาสชะลอไหลเข้าสินทรัพย์ปลอดภัย และ สลับมาเข้าสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น หลังจาก SET Index ย่อตัวลงมาใกล้แนวรับทางพื้นฐานที่ 1480 จุด รวมถึง Market Cap. ปัจจุบันยังลงมาต่ำกว่ามูลค่า GDP ไทย ซึ่งปกติ Market Cap ตลาดมักสูงกว่า GDP ไทยเสมอ

อีกทั้งปกติเวลาหุ้นไทยปรับตัวลงในช่วง 6 เดือนแรกของปี ช่วงที่เหลือส่วนใหญ่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดี เช่นปี 2020 และปี 2022

#### สถิติตลาดหุ้นไทย 6 เดือนแรก กับ 6 เดือนหลัง

| Year | Jan - Jun | Jul - Dec |
|------|-----------|-----------|
| 2018 | 9.0%      | 12.0%     |
| 2019 | 10.6%     | 8.7%      |
| 2020 | 5.2%      | 8.2%      |
| 2021 | 9.6%      | 14.4%     |
| 2022 | 5.4%      | 6.4%      |

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### กลยุทธ์การลงทุน เดือน ก.ค.

SET Index ที่ย่อตัวลงมาแรงกว่าพื้นฐานที่ควรจะเป็น แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานดีราคาเฉลี่ยพร้อมกับมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวคือ

1. กำไร 2Q66 พื้นเด่น IVL, BEM, JMT
2. หุ้นได้รับอานิสงส์มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากจีน SCGP, ERW, III, SCB

ส่วนหุ้น Tactical Short Sell แนะนำ BCP และ LPN

#### แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน ก.ค. 66

| Company            | Sector  | Last Price (30/06/2023) | FairValue | Upside | PER 23F | Div Yield 23F (%) | EPS Growth 23F |
|--------------------|---------|-------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|----------------|
| Recommend "BUY"    |         |                         |           |        |         |                   |                |
| TRANS              | TRAN    | 11.10                   | 18.10     | 63.1%  | 13.81   | 2.5               | -30.1%         |
| SCGP               | PKG     | 37.25                   | 56.00     | 50.3%  | 24.13   | 1.7               | 14.2%          |
| BEM                | TRANS   | 8.55                    | 11.50     | 34.5%  | 37.77   | 1.8               | 42.0%          |
| IVL                | PETRO   | 34.25                   | 44.00     | 28.5%  | 10.10   | 2.2               | -38.6%         |
| SCB                | BANK    | 106.50                  | 132.00    | 23.9%  | 8.54    | 6.3               | 11.8%          |
| JMT                | FIN     | 37.50                   | 46.00     | 22.7%  | 26.88   | 3.2               | 16.6%          |
| ERW                | TOURISM | 4.82                    | 5.70      | 18.3%  | 62.36   | 0.0               | Turnaround     |
| Recommend "Switch" |         |                         |           |        |         |                   |                |
| BCP                | ENERG   | 36.50                   | 35.00     | -4.1%  | 6.15    | 5.5               | -35.0%         |
| LPN                | PROP    | 4.08                    | 3.42      | -16.2% | 9.54    | 5.4               | 1.6%           |

ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## ขอไปต่อ...ไม่รอแล้วนะ

- จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- มีโอกาสเติบโตได้อีก จาก 3 โครงการสำคัญที่กำลังจะเข้ามา
- ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจมาก

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น และการท่องเที่ยวในประเทศที่ฟื้นตัว โดยข้อมูลเดือน พ.ค 66 จำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ยอยู่ที่ 1,095,151 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 5.3%YOY ส่วนจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้น 50%YOY เฉลี่ยอยู่ที่ 344,577 เที่ยว/วัน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจำนวน RIDERSHIP น่าจะเพิ่มขึ้นอีกในเดือน มิ.ย.66 เนื่องจากช่วงครึ่งเดือนแรกของ พ.ค. ยังมีผลกระทบจากการปิดเทอมของโรงเรียน จึงคาดการณ์ว่าจะเห็น CORE PROFIT ในงวด 2Q66 เติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับงวด 2Q65 ที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นกลับมาเต็มที่จากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 นอกจากนี้ ในงวด 2Q66 BEM จะรับรู้เงินปันผลจาก CKP และ TTW จำนวน 337 ล้านบาท เบื้องต้นประเมินว่างวด 2Q66 BEM น่าจะสร้างกำไรสูงกว่า 900 ล้านบาท เติบโตราว 50%YOY

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และโครงการพาณิชย์ขนาดใหญ่ตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้า อาทิ ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ และในอนาคตจะมีโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง “วันแบงค็อก” ซึ่งเป็นแลนด์มาร์ค แห่งใหม่ของกรุงเทพ โดยจะเปิดเฟสแรกในปี 2567 และโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่จะเปิดดำเนินงานในปี 2568 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินให้กับสถานีชุมพูนและสถานีสีลมอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้การเปิดให้บริการรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีชมพู ในปี 2567 รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออกในปี 2570 และรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกในปี 2573 จะส่งผลให้ผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินซึ่งเป็นเส้นทางหลักที่วิ่งผ่านจุดศูนย์กลางเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพฯ

นอกเหนือจากโครงการปัจจุบันที่อยู่ระหว่างดำเนินงานแล้ว BEM ยังมีโอกาสเข้าไปบริหารงานอีก 3 โครงการ ได้แก่ 1.โครงการ

## BEM

|                      |         |
|----------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 8.55    |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 11.50   |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 130,687 |

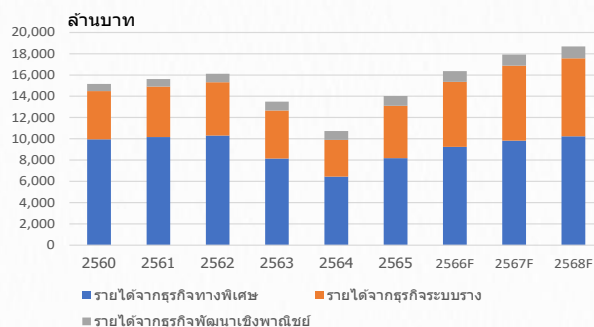
รถไฟฟ้าสายสีส้ม 2. โครงการทางด่วนขั้นที่ 2 เป็นโครงการสำคัญที่จะช่วยเพิ่มพื้นที่จราจรบนทางด่วนเพื่อแก้ไขปัญหาการติดและ 3. โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ที่เชื่อว่า สฟม. จะมีการเจรจาตรงกับ BEM ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการให้บริการเดินรถแบบไร้รอยต่อ ส่งผลให้ BEM มีโอกาสเติบโตด้านกำไรสูงสุดใหม่ของการดำเนินงานต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี SOTP ได้ที่ 11.50 บาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.       | 2565  | 2566F | 2567F |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)   | 2,436 | 3,460 | 4,201 |
| Norm Profit (ล้านบาท) | 2,436 | 3,460 | 4,201 |
| EPS (บาท)             | 0.16  | 0.23  | 0.27  |
| PER (X)               | 53.64 | 37.77 | 31.11 |
| DPS (บาท)             | 0.12  | 0.15  | 0.15  |
| Dividend Yield (%)    | 1.40% | 1.75% | 1.75% |
| Book Value (บาท)      | 2.44  | 2.51  | 2.64  |
| P/BV (X)              | 3.51  | 3.40  | 3.24  |
| EV/EBITDA (X)         | 29.41 | 24.93 | 21.84 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK PICK

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BEM

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)      |        |        |        |        |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2565   | 2566F  | 2567F  | 2568F  |
| ยอดขาย                      | 14,029 | 16,367 | 17,925 | 18,689 |
| ต้นทุนขาย                   | 8,447  | 9,180  | 9,739  | 10,098 |
| กำไรขั้นต้น                 | 5,582  | 7,187  | 8,187  | 8,591  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 1,160  | 1,336  | 1,445  | 1,488  |
| ดอกเบี้ยจ่าย                | 2,361  | 2,504  | 2,442  | 2,442  |
| ค่าใช้จ่ายอื่น              | 0      | 0      | 0      | 0      |
| รายได้อื่น                  | 772    | 847    | 828    | 832    |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี        | 2,834  | 4,195  | 5,128  | 5,494  |
| ภาษีเงินได้                 | 398    | 727    | 919    | 991    |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย    | 0      | 7      | 8      | 9      |
| รายการพิเศษอื่น ๆ           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| กำไรสุทธิ                   | 2,436  | 3,460  | 4,201  | 4,493  |
| กำไรจากการดำเนินงาน         | 2,436  | 3,460  | 4,201  | 4,493  |
| EPS                         | 0.16   | 0.17   | 0.23   | 0.29   |

|                                 |      |     |     |     |
|---------------------------------|------|-----|-----|-----|
| การเติบโตของยอดขาย              | 31%  | 17% | 10% | 4%  |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | 141% | 42% | 21% | 7%  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น            | 40%  | 44% | 46% | 46% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน    | 17%  | 21% | 23% | 24% |

| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) |       |       |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                 | 2Q65  | 3Q65  | 4Q65  | 1Q66  |
| ยอดขาย                          | 3,261 | 3,739 | 3,935 | 4,099 |
| ต้นทุนขาย                       | 2,051 | 2,094 | 2,396 | 2,339 |
| กำไรขั้นต้น                     | 1,210 | 1,644 | 1,539 | 1,760 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร     | 304   | 278   | 313   | 301   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                    | -583  | -604  | -604  | -572  |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| รายได้อื่น                      | 383   | 266   | 58    | 50    |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี            | 706   | 1,028 | 680   | 937   |
| ภาษีเงินได้                     | 72    | 165   | 77    | 187   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| รายการพิเศษอื่น ๆ               | 0     | 0     | 0     | 0     |
| กำไรสุทธิ                       | 634   | 863   | 603   | 749   |
| กำไรจากการดำเนินงาน             | 634   | 863   | 603   | 749   |
| EPS                             | 0.04  | 0.06  | 0.04  | 0.05  |

|                                 |     |     |      |     |
|---------------------------------|-----|-----|------|-----|
| การเติบโตของยอดขาย              | 5%  | 15% | 5%   | 4%  |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | 89% | 36% | -30% | 24% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น            | 37% | 44% | 39%  | 43% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน    | 19% | 23% | 15%  | 18% |

| อัตราส่วนทางการเงิน                     |       |       |       |       |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 0.46  | 0.58  | 0.71  | 0.78  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 21.65 | 22.22 | 22.22 | 22.22 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)   | 0.12  | 0.14  | 0.16  | 0.16  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 4.79  | 4.67  | 4.53  | 4.50  |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 2.06  | 1.97  | 1.81  | 1.74  |
| Net Gearing Ratio                       | 1.85  | 1.73  | 1.59  | 1.51  |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 2.1%  | 3.0%  | 3.7%  | 3.9%  |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย         | 6.5%  | 9.1%  | 10.7% | 10.9% |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)            |         |         |         |         |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |         |         |         |         |
| กำไรสุทธิ                          | 2,436   | 3,460   | 4,201   | 4,493   |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด |         |         |         |         |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 1,589   | 1,206   | 1,342   | 1,447   |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | 0       | -       | -       | -       |
| อื่นๆ                              | 512     | 770     | 932     | 1,000   |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | (1,240) | (634)   | (1,691) | (3,542) |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 5,633   | 6,756   | 6,700   | 5,312   |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน             |         |         |         |         |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | -       | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง  | -       | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | (31)    | (100)   | (100)   | (100)   |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน    | (0)     | -       | -       | -       |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | (597)   | 478     | 454     | 455     |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน         |         |         |         |         |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | (2,544) | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | -       | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์                 | -       | -       | -       | -       |
| ลด จ่ายปันผล                       | (1,223) | (2,293) | (2,293) | (2,751) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | (4,379) | (6,797) | (8,235) | (5,193) |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | 656     | 437     | (1,080) | 574     |

| งบดุล (ล้านบาท)                        |         |         |         |         |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด               | 1,788   | 2,225   | 1,145   | 1,719   |
| ลูกหนี้การค้า                          | 648     | 737     | 807     | 841     |
| สินค้าคงเหลือ                          |         |         |         |         |
| สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ | 77,278  | 75,608  | 73,685  | 71,623  |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ          | 338     | 368     | 398     | 428     |
| สินทรัพย์รวม                           | 114,128 | 114,319 | 113,456 | 115,552 |

|                                      |        |        |        |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ          | 1,763  | 1,964  | 2,151  | 2,243  |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น | 9,741  | 7,741  | 4,241  | 4,241  |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว  | 60,872 | 60,872 | 60,872 | 60,872 |
| หนี้สินรวม                           | 76,865 | 75,881 | 73,101 | 73,446 |

|                                   |        |        |        |        |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| ทุนที่ชำระแล้ว                    | 15,285 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย | 7,345  | 7,345  | 7,345  | 7,345  |
| กำไรสะสม                          | 16,451 | 17,619 | 19,527 | 21,269 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น                 | 37,264 | 38,438 | 40,355 | 42,106 |

|                             |         |         |         |         |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย    | 2       | 9       | 17      | 26      |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 114,128 | 114,319 | 113,456 | 115,552 |

| สมมติฐานในการทำประมาณการ     |       |       |       |        |
|------------------------------|-------|-------|-------|--------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.              | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F  |
| รายได้ธุรกิจทางพิเศษ         | 8,199 | 9,237 | 9,827 | 10,231 |
| รายได้ธุรกิจบรรจ             | 4,917 | 6,117 | 7,045 | 7,343  |
| รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ | 921   | 1,013 | 1,053 | 1,114  |
| Gross marginเฉลี่ย           | 39.8% | 43.9% | 45.7% | 46.0%  |
| SG&A/Sale                    | 8.3%  | 8.2%  | 8.1%  | 8.0%   |
| Effective tax rate           | 14.0% | 17.3% | 17.9% | 18.0%  |

# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## เกี่ยวไทยไปกับ ERW

- Low Season นี้ไม่ธรรมดา
- คาด 2Q66 ดีกว่า Pre-COVID และจะเด่นขึ้นตั้งแต่ 3Q66
- Outperform จาก Earning Momentum

ข้อมูลจากบริษัทฯ พบว่าตัวเลขเบื้องต้นการดำเนินงานธุรกิจโรงแรม 2Q66TDF (เม.ย. – พ.ค. 66) ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยมองไว้ และดีกว่าก่อน PRE-COVID สะท้อนจาก OCCUPANCY RATE (OCC RATE) ของโรงแรมกลุ่ม EX HOP INN (สัดส่วน 70% - 80% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 80% แม้ปรับตัวลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยช่วงก่อนที่ 84% ตามผลของฤดูกาล (และ 1Q62 ที่ 86%) แต่ฟื้นตัวจากค่าเฉลี่ยช่วงเดียวกันปีก่อนที่ 55% (เทียบกับ 2Q62 ที่ 75%) เช่นเดียวกับค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) อยู่ที่ราว 3 พันบาทต่อห้องต่อคืน อ่อนตัว 2.6% จาก 3.1 พันบาทต่อห้องต่อคืนในงวด 1Q66 แต่ทำได้ดีกว่า LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทยช่วง PRE-COVID ซึ่งช่วง 2Q62 ADR สบราว 19% QOQ (2Q65 ที่ 2.1 พันบาทต่อห้องต่อคืน) มองว่ามีผลมาจากการปรับพอร์ตโรงแรมช่วง COVID ผ่านการขายโรงแรมที่สูญญากาศคืนสัดส่วนรายได้โรงแรมในกรุงเทพฯ สูงขึ้น (60% ของรายได้งวด 1Q66) ซึ่งมีผลกระทบจากฤดูกาลต่ำกว่าโรงแรมที่มีที่ตั้งในต่างจังหวัด

ด้วยระดับ OCC RATE จ้างต้น สูงกว่าระดับ 70% ซึ่งถือเป็นระดับที่ผู้บริหาร ให้นิยามว่าเป็นระดับที่ BREAK-EVEN POINT กำไรปกติ ทำให้แม้ค่าค่าห้องพัก 2Q66 ลดลง QOQ เพราะฤดูกาล แต่ถือว่าไม่ธรรมดา เนื่องจากดีกว่าช่วง PRE-COVID (2Q62) ที่ขาดทุนปกติ 7 ล้านบาท อีกทั้งมีพัฒนาการเด่นชัดจากขาดทุนปกติ 151 ล้านบาทงวดเดียวกันปีก่อน

สำหรับแนวโน้มการดำเนินงาน 2H66 มีแรงขับเคลื่อนจากการผ่าน LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทย ผสานกับการจัดสรรเที่ยวบินจากจีนเข้าไทยเพิ่มเติมเป็น 430 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ เทียบกับปัจจุบันที่ 100 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ ตั้งแต่ มิ.ย. 66 คาดเป็นแรงส่งให้นักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยตามเป้าหมายที่มองไว้ไม่ต่ำกว่า 5 ล้านคน (50% ของ PRE-COVID) ผลักดันนักท่องเที่ยว

## ERW

|                      |        |
|----------------------|--------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 4.82   |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 5.70   |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 21,842 |

ต่างชาติมาไทยปีนี้ฟื้นตัวสู่ระดับ 25 ล้านคน ตามสมมติฐานของฝ่ายวิจัย เร่งตัวจาก 11 ล้านคนปีก่อน (ปี 2562 ที่ 40 ล้านคน)

องค์ประกอบรวมฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติของ ERW ได้ระดับเป็นขึ้นขึ้นโดดเด่นตั้งแต่ 3Q66 - 1Q67 ที่ถือว่าเป็น HIGH SEASON ของท่องเที่ยวไทย และดีขึ้น YOY ทุกไตรมาส

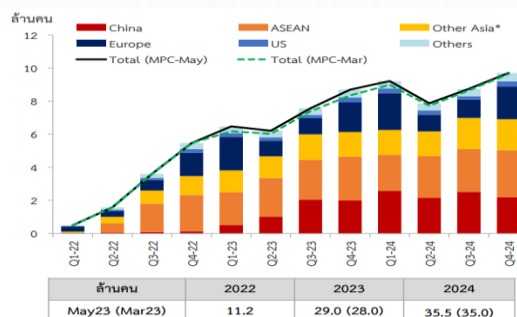
อิง DCF - WACC ที่ 7% ให้ FV ปี 2566 ที่ 5.70 บาท แนะนำ OUTPERFORM นอกจากปัจจัยด้าน EARNING MOMENTUM มองว่าด้วยโครงสร้างรายได้มาจากโรงแรมไทยราว 90% มากสุดในกลุ่มฯ จึงได้ประโยชน์มากที่สุด หากมีการกระตุ้นภาคท่องเที่ยวซึ่งถือเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยของทุกรัฐบาล

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.       | 2565   | 2566F | 2567F |
|-----------------------|--------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)   | (224)  | 350   | 518   |
| Norm Profit (ล้านบาท) | (278)  | 350   | 518   |
| Norm EPS (บาท)        | (0.06) | 0.08  | 0.11  |
| PER (X)               | N.A.   | 62.4  | 42.2  |
| DPS (บาท)             | -      | -     | -     |
| BVS (บาท)             | 1.3    | 1.3   | 1.4   |
| PBV (X)               | 3.8    | 3.6   | 3.3   |
| ROE (%)               | (4.7)  | 6.0   | 8.2   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติรายไตรมาส



ที่มา: สทท.

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ERW

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                         |              |              |              |              |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        |
| รายได้จากการดำเนินงาน                          | 4,629        | 6,048        | 6,781        | 7,194        |
| ต้นทุนขาย                                      | (3,154)      | (3,563)      | (3,896)      | (4,091)      |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                             | <b>1,475</b> | <b>2,485</b> | <b>2,885</b> | <b>3,103</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                             | (1,377)      | (1,567)      | (1,756)      | (1,863)      |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                   | (458)        | (508)        | (508)        | (508)        |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                                 | -            | -            | -            | -            |
| รายได้อื่น                                     | 37           | 38           | 38           | 38           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                           | (293)        | 454          | 667          | 778          |
| ภาษีเงินได้                                    | 26           | (91)         | (133)        | (156)        |
| <b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>                      | <b>(278)</b> | <b>350</b>   | <b>518</b>   | <b>603</b>   |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                              | 54           | -            | -            | -            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                               | <b>(224)</b> | <b>350</b>   | <b>518</b>   | <b>603</b>   |
| Norm EPS                                       | (0.06)       | 0.08         | 0.11         | 0.13         |
| EPS                                            | (0.05)       | 0.08         | 0.11         | 0.13         |
| การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)           |              |              |              |              |
|                                                | 211.6%       | 30.7%        | 12.1%        | 6.1%         |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)            |              |              |              |              |
|                                                | -86.4%       | -226.0%      | 47.8%        | 16.6%        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                           |              |              |              |              |
|                                                | 31.9%        | 41.1%        | 42.5%        | 43.1%        |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน                   |              |              |              |              |
|                                                | -6.0%        | 5.8%         | 7.6%         | 8.4%         |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)                |              |              |              |              |
|                                                | 2Q65         | 3Q65         | 4Q65         | 1Q66         |
| รายได้จากการดำเนินงาน                          | 974          | 1,283        | 1,733        | 1,753        |
| ต้นทุนขาย                                      | (735)        | (827)        | (973)        | (993)        |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                             | <b>239</b>   | <b>456</b>   | <b>759</b>   | <b>760</b>   |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                             | (311)        | (362)        | (450)        | (434)        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                   | (111)        | (114)        | (122)        | (135)        |
| รายได้อื่น                                     | 11           | 6            | 13           | 20           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                           | (162)        | (10)         | 215          | 217          |
| ภาษีเงินได้                                    | 7            | 5            | 6            | 6            |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                             | 4            | (6)          | (21)         | 1            |
| <b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>                      | <b>(151)</b> | <b>(11)</b>  | <b>200</b>   | <b>224</b>   |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                              | 12           | (0)          | 40           | 15           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                               | <b>(139)</b> | <b>(12)</b>  | <b>240</b>   | <b>239</b>   |
| Norm EPS                                       | (0.03)       | (0.00)       | 0.04         | 0.05         |
| EPS                                            | (0.03)       | (0.00)       | 0.05         | 0.05         |
| การเติบโตของรายได้ (%QoQ)                      |              |              |              |              |
|                                                | 52.7%        | 31.7%        | 35.0%        | 1.2%         |
| การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)                    |              |              |              |              |
|                                                | N.A.         | N.A.         | N.A.         | 12.2%        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                           |              |              |              |              |
|                                                | 24.6%        | 35.5%        | 43.8%        | 43.4%        |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน                   |              |              |              |              |
|                                                | -15.5%       | -0.9%        | 11.5%        | 12.8%        |
| อัตราส่วนทางการเงิน                            |              |              |              |              |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                      | 1.15         | 1.09         | 1.22         | 1.11         |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)              | 1.13         | 1.05         | 1.18         | 1.07         |
| อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 28.96        | 30.00        | 30.00        | 30.00        |
| อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 72.56        | 60.00        | 60.00        | 60.00        |
| อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 13.45        | 14.40        | 14.40        | 14.40        |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                       | 2.81         | 2.52         | 2.25         | 1.92         |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 1.56         | 1.39         | 1.17         | 0.96         |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                     | -1.3%        | 1.6%         | 2.4%         | 2.8%         |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย                | -4.7%        | 6.0%         | 8.2%         | 8.8%         |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                        |                |               |               |                |
|------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                | 2565           | 2566F         | 2567F         | 2568F          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>              |                |               |               |                |
| กำไรสุทธิ                                      | (213)          | 350           | 518           | 603            |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด             |                |               |               |                |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย                     | 872            | 895           | 908           | 921            |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้              |                |               |               |                |
| อื่นๆ                                          | 872            | 895           | 908           | 921            |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน                | 257            | (45)          | (7)           | (3)            |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>         | <b>1,287</b>   | <b>1,201</b>  | <b>1,419</b>  | <b>1,521</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>                  |                |               |               |                |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น                   | 14             | -             | -             | -              |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง              | -              | -             | -             | -              |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร                      | (792)          | (700)         | (700)         | (700)          |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>             | <b>231</b>     | <b>(700)</b>  | <b>(700)</b>  | <b>(700)</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>              |                |               |               |                |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                               | (962)          | (746)         | (500)         | (1,000)        |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น              | -              | -             | -             | -              |
| ลด จ่ายปันผล                                   | -              | -             | -             | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>         | <b>(1,215)</b> | <b>(746)</b>  | <b>(500)</b>  | <b>(1,000)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>                    | <b>303</b>     | <b>(246)</b>  | <b>219</b>    | <b>(179)</b>   |
| งบดุล (ล้านบาท)                                |                |               |               |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                | 2565           | 2566F         | 2567F         | 2568F          |
| เงินสด & เงินฝาก                               | 1,532          | 1,286         | 1,505         | 1,325          |
| ลูกหนี้การค้า                                  | 160            | 202           | 226           | 240            |
| สินค้าคงเหลือ                                  | 43             | 59            | 65            | 68             |
| สินทรัพย์หมุนเวียน                             | 2,026          | 1,838         | 2,087         | 1,925          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                            | <b>21,712</b>  | <b>21,329</b> | <b>21,369</b> | <b>20,986</b>  |
| เจ้าหนี้การค้า                                 | 235            | 247           | 271           | 284            |
| หนี้สินหมุนเวียน                               | 1,762          | 1,693         | 1,716         | 1,730          |
| หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16) | 853            | 771           | 771           | 771            |
| หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)  | 13,382         | 12,717        | 12,217        | 11,217         |
| <b>หนี้สินรวม</b>                              | <b>15,990</b>  | <b>15,257</b> | <b>14,780</b> | <b>13,793</b>  |
| ทุนที่ชำระแล้ว                                 | 4,532          | 4,532         | 4,532         | 4,532          |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                             | 910            | 910           | 910           | 910            |
| กำไรสะสม                                       | (1,525)        | (1,175)       | (657)         | (54)           |
| จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย                    | 271            | 271           | 271           | 271            |
| ยังไม่ได้จัดสรร                                | (1,797)        | (1,446)       | (929)         | (325)          |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | 23             | 23            | 23            | 23             |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>                | <b>5,698</b>   | <b>6,049</b>  | <b>6,566</b>  | <b>7,170</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>             | <b>21,712</b>  | <b>21,329</b> | <b>21,369</b> | <b>20,986</b>  |
| สมมติฐานในการทำประมาณการ                       |                |               |               |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                | 2565           | 2566F         | 2567F         | 2568F          |
| <b>สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)</b>              |                |               |               |                |
| - ธุรกิจโรงแรม                                 | 98.6%          | 98.2%         | 98.3%         | 98.3%          |
| - ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน            | 1.4%           | 1.8%          | 1.7%          | 1.7%           |
| Gross Margin (%)                               | 31.9%          | 41.1%         | 42.5%         | 43.1%          |
| SG&A/Sales                                     | 29.8%          | 25.9%         | 25.9%         | 25.9%          |
| EBITDA Margin (%)                              | 20.9%          | 30.6%         | 30.0%         | 30.0%          |



# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

- ❖ ค่ำระวางผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว
- ❖ Volume วนส่งเพิ่มขึ้นตาม seasonal
- ❖ ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจมาก

ในช่วง 1Q66 ที่ผ่านมา ราคาหุ้น III ปรับตัวลดลงตามค่ำระวาง แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่ำระวางผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 2Q66 และกลับมีแนวโน้มอยู่ในช่วงขาขึ้นอีกครั้ง จากการที่มี DEMAND วนส่งระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นทั่วโลก นอกจากนี้ในส่วนของ VOLUME ที่ III ทำได้ใน 2Q66 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 1Q66 ค่อนข้างมีนัยสำคัญที่จะมาชดเชยค่ำระวางที่ต่ำในช่วง 2Q66 ได้ และแนวโน้ม VOLUME ที่ III ทำได้ใน 2H66 จะปรับเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล

นอกเหนือจากธุรกิจหลัก III ยังมีธุรกิจที่เข้าไปร่วมทุนอย่าง AOTGA และ ANI โดย AOTGA บริหารสนามบินดอนเมืองและสนามบินภูเก็ตเป็นหลักและบริหารสนามบินสุวรรณภูมิในฐานะ OUTSOURCE ปัจจุบัน AOTGA อยู่ระหว่างการเจรจาเข้าไปสนามบินสุวรรณภูมิอย่างเต็มรูปแบบ หากเจรจาสำเร็จ จะเริ่มงานได้ช่วง 4Q66 – 1Q67 และผลประกอบการจะเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวเนื่องจากจำนวนผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิมากกว่าผู้โดยสารสนามบินดอนเมืองและสนามบินภูเก็ตรวมกัน

ในส่วนของผลประกอบการ ANI ยังคงเติบโตโดดเด่นมาต่อเนื่อง โดยปี 2565 ที่ผ่านมา ANI ได้เข้าซื้อกิจการ ASIA GSA (M) 100% นอกจากนี้ ANI ยังอยู่ระหว่างการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย ANI ยื่น FILING ให้กับ กสท. เมื่อ 26 เม.ย. 2566 ที่ผ่านมา TIMELINE คาดว่าจะเข้าจดทะเบียนในช่วง 4Q66

แม้แนวโน้มกำไร 2Q66 อาจไม่โดดเด่นมากนัก แต่ฝ่ายวิจัยมองว่า DOWNSIDE จำกัดมากเช่นกัน ประกอบกับแนวโน้ม 3Q66 – 4Q66 จะทำได้ดีขึ้นจากค่ำระวางและ VOLUME การขนส่งที่จะปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ธุรกิจร่วมทุนอย่าง AOTGA และ ANI จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุน III ได้ในระยะยาว ประเมิน FAIR VALUE โดยอิง HISTORICAL PER ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 18.10 บาท

III

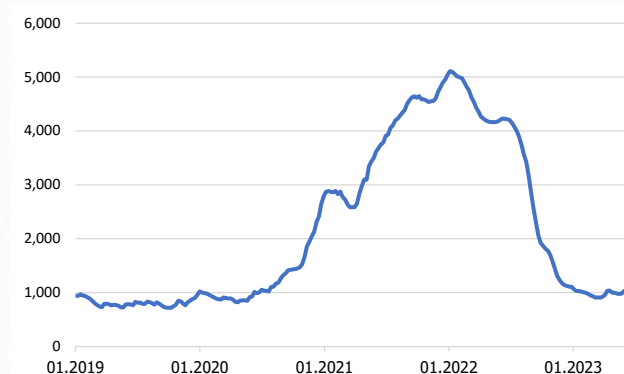
|                      |       |
|----------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 11.10 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 18.10 |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 8,723 |

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565  | 2566F | 2567F |
|--------------------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ          | 796   | 612   | 679   |
| EPS (บาท)          | 1.15  | 0.80  | 0.89  |
| DPS (บาท)          | 0.69  | 0.48  | 0.54  |
| PER (X)            | 10.60 | 15.17 | 13.67 |
| Dividend Yield (%) | 5.66% | 3.95% | 4.39% |
| Book Value (บาท)   | 3.86  | 4.10  | 4.74  |
| P/BV (X)           | 3.16  | 2.98  | 2.57  |
| EV/EBITDA (X)      | 22.35 | 20.51 | 18.78 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SCFI



ที่มา: <https://en.macromicro.me/charts/947/commodity-ccfi-scfi>

# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK PICK

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

#### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                     | 2565        | 2566F       | 2567F       | 2568F       |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ยอดขาย                              | 2,789       | 3,319       | 3,625       | 4,067       |
| ต้นทุนขาย                           | 2,177       | 2,589       | 2,828       | 3,172       |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                  | <b>612</b>  | <b>730</b>  | <b>798</b>  | <b>895</b>  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                  | 408         | 465         | 508         | 569         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                        | 34          | 31          | 29          | 28          |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                      | -           | -           | -           | -           |
| รายได้อื่น                          | 90          | 80          | 87          | 98          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                | 259         | 315         | 348         | 395         |
| ภาษีเงินได้                         | 63          | 153         | 170         | 189         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย            | -           | -           | -           | -           |
| ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม | 624         | 450         | 500         | 550         |
| รายการพิเศษอื่นๆ                    | (25)        | -           | -           | -           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                    | <b>796</b>  | <b>612</b>  | <b>679</b>  | <b>756</b>  |
| กำไรจากการดำเนินงาน                 | 821         | 612         | 679         | 756         |
| <b>Norm EPS</b>                     | <b>1.19</b> | <b>0.80</b> | <b>0.89</b> | <b>0.99</b> |

|                                 |        |        |       |       |
|---------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| การเติบโตของยอดขาย              | -5.1%  | 19.0%  | 9.2%  | 12.2% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | 119.9% | -25.5% | 11.0% | 11.4% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น            | 21.9%  | 22.0%  | 22.0% | 22.0% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน    | 29.4%  | 18.4%  | 18.7% | 18.6% |

#### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|                                     | 2Q65        | 3Q65        | 4Q65        | 1Q66        |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ยอดขาย                              | 722         | 744         | 578         | 437         |
| ต้นทุนขาย                           | 577         | 565         | 410         | 345         |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                  | <b>145</b>  | <b>179</b>  | <b>168</b>  | <b>92</b>   |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                  | 85          | 89          | 154         | 81          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                        | 9           | 8           | 8           | 8           |
| รายได้อื่น                          | 20          | 7           | 53          | 2           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                | 71          | 88          | 59          | 5           |
| ภาษีเงินได้                         | 16          | 18          | 19          | 2           |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย            | -           | -           | -           | -           |
| ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม | 70          | 72          | 404         | 146         |
| รายการพิเศษอื่นๆ                    | (6)         | 4           | 270         | 0           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                    | <b>119</b>  | <b>146</b>  | <b>422</b>  | <b>149</b>  |
| กำไรจากการดำเนินงาน                 | 125         | 142         | 153         | 149         |
| <b>Norm EPS</b>                     | <b>0.18</b> | <b>0.20</b> | <b>0.22</b> | <b>0.22</b> |

|                           |     |     |      |      |
|---------------------------|-----|-----|------|------|
| ยอดขาย (QoQ)              | -3% | 3%  | -22% | -24% |
| กำไรขั้นต้น (QoQ)         | 20% | 23% | -6%  | -46% |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ) | 13% | 14% | 8%   | -3%  |

| อัตราส่วนทางการเงิน                         | 2565  | 2566F | 2567F    | 2568F    |
|---------------------------------------------|-------|-------|----------|----------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                   | 2.06  | 2.09  | 2.28     | 2.36     |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)               | 5.39  | 3.70  | 3.70     | 3.70     |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า) | 4.20  | 2.89  | 2.89     | 2.89     |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า) | 8.50  | 5.20  | 5.20     | 5.20     |
| หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น                 | 0.38  | 0.40  | 0.34     | 0.32     |
| Net Gearing Ratio                           | 0.04  | 0.01  | Net Cash | Net Cash |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                  | 24.0% | 15.2% | 14.7%    | 14.6%    |
| ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย          | 36.0% | 21.1% | 20.2%    | 19.5%    |

#### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        |
|----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |              |              |              |              |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้                    | 858          | 765          | 848          | 945          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | (639)        | -            | -            | -            |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 90           | 108          | 112          | 116          |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้      | (7)          | -            | -            | -            |
| อื่นๆ                                  | (48)         | (151)        | (172)        | (192)        |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | 104          | (119)        | (43)         | (62)         |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>359</b>   | <b>603</b>   | <b>746</b>   | <b>807</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |              |              |              |              |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | -            | -            | -            | -            |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง      | (121)        | (220)        | (330)        | (390)        |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (4)          | (120)        | (120)        | (120)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(125)</b> | <b>(340)</b> | <b>(450)</b> | <b>(510)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |              |              |              |              |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | (10)         | (40)         | (40)         | (10)         |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | 431          | -            | -            | -            |
| เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์                     | -            | -            | -            | -            |
| ลด จ่ายปันผล                           | (282)        | (167)        | (185)        | (206)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>138</b>   | <b>(207)</b> | <b>(225)</b> | <b>(216)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>373</b>   | <b>56</b>    | <b>70</b>    | <b>81</b>    |

#### งบดุล

|                                            | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                   | 540          | 596          | 666          | 747          |
| ลูกหนี้การค้า                              | 518          | 896          | 979          | 1,098        |
| สินค้าคงเหลือ                              | 2            | 2            | 2            | 2            |
| สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ     | 2,459        | 2,682        | 3,027        | 3,440        |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ              | 161          | 173          | 181          | 184          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                        | <b>3,680</b> | <b>4,348</b> | <b>4,855</b> | <b>5,471</b> |
| เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ                | 355          | 619          | 672          | 749          |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น       | 210          | 170          | 130          | 120          |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว        | 443          | 443          | 443          | 443          |
| <b>หนี้สินรวม</b>                          | <b>1,008</b> | <b>1,232</b> | <b>1,245</b> | <b>1,312</b> |
| ทุนที่ชำระแล้ว                             | 346          | 346          | 346          | 346          |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย          | 1,330        | 1,330        | 1,330        | 1,330        |
| กำไรสะสม                                   | 995          | 1,440        | 1,933        | 2,482        |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                   | <b>2,672</b> | <b>3,116</b> | <b>3,610</b> | <b>4,159</b> |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                   | -            | -            | -            | -            |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>         | <b>3,680</b> | <b>4,348</b> | <b>4,855</b> | <b>5,471</b> |
| <b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>              | <b>2565</b>  | <b>2566F</b> | <b>2567F</b> | <b>2568F</b> |
| สินค้า air freight ของทุกกลุ่มธุรกิจ (ตัน) | 40,364       | 46,419       | 53,381       | 61,389       |
| Gross marginเฉลี่ย                         | 21.9%        | 22.0%        | 22.0%        | 22.0%        |
| %SG&A/Sale                                 | 14.6%        | 14.0%        | 14.0%        | 14.0%        |
| Effective tax rate                         | 7.1%         | 20.0%        | 20.0%        | 20.0%        |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## ทยอยสะสม รอรับผลบวกจากมาตรการกระตุ้นจีน

- กำไรปกติ 2Q66 เพิ่มขึ้น QoQ ต่อ...จากปริมาณขายเพิ่มขึ้น
- แนวโน้มกำไรช่วงที่เหลือของปีจะอยู่ในลักษณะค่อยๆปรับตัวขึ้นรายไตรมาส
- ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนงบ 1H66 ที่ยังไม่สดใสไปแล้วระดับหนึ่ง

### IVL

|                      |         |
|----------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 34.25   |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 44.00   |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 192,298 |

ปัจจุบัน IVL แบ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ซึ่งมีส่วนแบ่งกำไรดังนี้ 1) COMBINED PET - สัดส่วนกำไรราว 50-60% ของกำไรรวม 2) IOD (INTEGRATED OXIDES AND DERIVATIVES) - สัดส่วนกำไรราว 30-35% ของกำไรรวม และ 3) FIBERS - สัดส่วนกำไรราว 5-10% ของกำไรรวม นอกจากนี้หากแบ่งสัดส่วนกำไรตามภูมิภาคที่ผลิตสินค้าพบว่า สัดส่วนฐานกำไรราว 60% มาจากทวีปอเมริกาเหนือ (สหรัฐอเมริกา) ส่วนที่เหลืออีกราว 15% ของกำไรรวมมาจากทวีปยุโรป, ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) และสัดส่วนอีก 25% ของกำไรรวมจะมาจากทวีปเอเชีย ซึ่งจะเห็นได้ว่า IVL ได้สร้างกลยุทธ์ที่แข็งแกร่งในการกระจายผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และครบวงจรทำให้มีความได้เปรียบคู่แข่งด้านต้นทุนการผลิต อีกทั้งการกระจายการลงทุนไปในหลายทวีปทั่วโลกยังเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ และเป็นการเพิ่มอัตรากำไรไปยังกลุ่มทวีปที่มี MARGIN สูง จากการเป็น NET IMPORT ในผลิตภัณฑ์ที่ IVL ผลิตได้

สำหรับแนวโน้มกำไรปกติปี 2566 คาดจะอยู่ราว 1.9 หมื่นล้านบาท ลดลง 43.1%YOY ภายใต้สมมติฐาน EBITDA/TON ที่ 120 เหรียญฯตัน ลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2565 ที่ 155 เหรียญฯต่อตัน และปริมาณขายทั้งปี 2566 ที่ 15.2 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ที่ 14.7 ล้านตัน สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ตั้งแต่ช่วง 4Q65 และต่อเนื่องมาในช่วง 1H66 ส่งผลให้ระดับ INVENTORY เหลืออยู่ในระดับสูง ไม่มีการซื้อของใหม่ ทำให้ผลบวกซึ่งปกติจะได้รับจากช่วงฤดูกาล HIGH SEASON (ปลายไตรมาส 1 ต่อเนื่องถึงไตรมาส 2 ของทุกปี) ในปี 2566 มีเพียงเล็กน้อย โดยอยู่ในลักษณะการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดจาก 4Q65 แทน ส่งผลให้คาดการณ์กำไรงวด 1Q66 น่าจะเป็นการต่ำสุดของปี และจะค่อยๆปรับตัวขึ้นได้ในรายไตรมาสที่เหลือของปีต่อเนื่อง ภายใต้สมมติฐานภาพรวมเศรษฐกิจจะค่อยๆฟื้นตัว และผู้บริโภคหลักเช่นจีนจะกลับมามีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจากนี้ โดยคาดการณ์

ปกติ 2Q66 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QOQ หนุนหลักจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 3.90 จาก 3.45 ล้านตัน ขณะที่คาด SPREAD ผลิตภัณฑ์ภายใต้หลักความระมัดระวังน่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ขณะที่ในปี 2567 คาดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและระดับ INVENTORY จะลดลง จนเกือบเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้กำหนดสมมติฐาน EBITDA/TON เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 130 เหรียญฯต่อตัน ภายใต้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 16.0 ล้านตัน

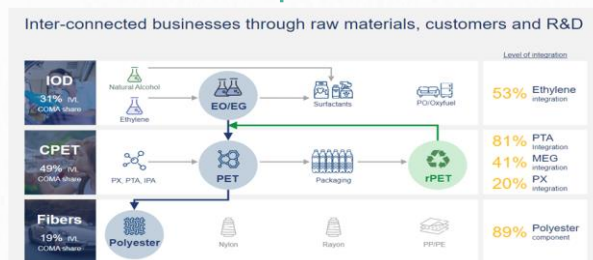
มูลค่าพื้นฐานปี 2566 จะอยู่ที่ 44 บาท/หุ้น แนะนำทยอยสะสมได้สำหรับนักลงทุนระยะกลาง-ยาว โดยทิศทางกำไรปกติในช่วงที่เหลือของปีน่าจะอยู่ในลักษณะค่อยๆปรับตัวขึ้นในรายไตรมาส ภายใต้สมมติฐานการค่อยๆกลับมาฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน รวมถึงยังเป็นหุ้นที่ให้ปันผลสม่ำเสมอรายไตรมาส

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| FY: ปีค 31 ธ.ค. | 2563  | 2564   | 2565   | 2566F  | 2567F  |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิ       | 2,414 | 26,288 | 31,006 | 19,042 | 24,003 |
| Norm Profit     | 5,255 | 20,856 | 33,448 | 19,042 | 24,003 |
| EPS (บาท)       | 0.43  | 4.68   | 5.52   | 3.39   | 4.28   |
| PER (เท่า)      | 79.7  | 7.3    | 6.2    | 10.1   | 8.0    |
| DPS (บาท)       | 0.7   | 1.0    | 1.6    | 0.7    | 1.0    |
| Div yield       | 2.0%  | 2.9%   | 4.7%   | 2.2%   | 3.1%   |
| BVS (บาท)       | 24.15 | 30.46  | 35.78  | 37.02  | 35.41  |
| ROAE            | 1.8%  | 17.1%  | 16.7%  | 9.3%   | 11.8%  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ภาพรวมธุรกิจของ IVL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK PICK

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ IVL

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)      |           |           |           |           | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)               |          |          |          |          |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2564      | 2565      | 2566F     | 2567F     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                       | 2564     | 2565     | 2566F    | 2567F    |
| ยอดขาย                      | 468,108   | 656,266   | 500,085   | 514,140   | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน            |          |          |          |          |
| ต้นทุนขาย                   | (383,128) | (544,321) | (423,726) | (431,411) | กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย) | 28,254   | 34,330   | 19,042   | 24,003   |
| กำไรขั้นต้น                 | 84,980    | 111,945   | 76,359    | 82,729    | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด    |          |          |          |          |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (47,022)  | (62,416)  | (47,125)  | (46,882)  | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย            | 18,634   | 22,893   | 17,760   | 17,856   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                | (7,121)   | (10,495)  | (7,351)   | (8,000)   | ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน    | (24,005) | (3,077)  | (973)    | 4,470    |
| รายได้อื่น                  | 4,749     | 8,335     | 1,000     | 1,000     | อื่นๆ                                 | 10,890   | 23,835   | 3,374    | 1,000    |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี        | 34,797    | 40,127    | 22,783    | 28,747    | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ       | 33,772   | 77,981   | 39,203   | 47,329   |
| ภาษีเงินได้                 | (6,703)   | (5,774)   | (4,557)   | (5,749)   |                                       |          |          |          |          |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ    | 28,094    | 34,353    | 18,226    | 22,998    | กระแสเงินสดจากการลงทุน                |          |          |          |          |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม   | 160       | (23)      | 200       | 200       | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง     | 247      | (2,294)  | (250)    | 1,014    |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | (1,966)   | (3,324)   | (584)     | (395)     | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร             | (26,014) | (46,233) | (30,000) | (30,000) |
| รายการพิเศษอื่น ๆ           | -         | -         | -         | -         | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ           | (25,767) | (74,158) | (34,762) | (34,456) |
| กำไรสุทธิ                   | 26,288    | 31,006    | 19,042    | 24,003    | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน            |          |          |          |          |
| การเติบโตของยอดขาย          | 41.2%     | 40.2%     | -23.8%    | 2.8%      | เพิ่ม/ลด เงินกู้                      | 12,365   | 19,738   | (10,000) | (10,000) |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ       | 988.9%    | 17.9%     | -38.6%    | 26.0%     | ลด จ่ายปันผล                          | (5,604)  | (8,141)  | (8,983)  | (4,170)  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น        | 18.2%     | 17.1%     | 15.3%     | 16.1%     | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ       | (10,894) | 1,516    | (24,128) | (18,183) |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ          | 5.6%      | 4.7%      | 3.8%      | 4.7%      | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                  | (2,890)  | 5,339    | (19,687) | (5,311)  |

| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |           |           |           |           | งบดุล (ล้านบาท)                              |         |         |         |         |
|-----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                                         | 2Q65      | 3Q65      | 4Q65      | 1Q66      | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                              | 2564    | 2565    | 2566F   | 2567F   |
| ยอดขาย                                  | 186,741   | 178,782   | 143,786   | 136,579   | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                     | 16,215  | 21,211  | 1,524   | (3,786) |
| ต้นทุนขาย                               | (144,414) | (151,832) | (134,401) | (120,076) | ลูกหนี้การค้า                                | 56,466  | 58,288  | 60,324  | 62,019  |
| กำไรขั้นต้น                             | 42,327    | 26,950    | 9,386     | 16,503    | สินค้าคงเหลือ                                | 88,979  | 115,872 | 115,740 | 117,789 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (17,875)  | (16,637)  | (14,030)  | (13,995)  | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                       | 14,928  | 19,779  | 21,201  | 22,623  |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (2,327)   | (3,016)   | (3,293)   | (3,460)   | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ                 | 291,677 | 320,630 | 289,247 | 277,062 |
| รายได้อื่น                              | 3,976     | 1,971     | 1,576     | 1,304     | สินทรัพย์รวม                                 | 541,828 | 623,878 | 555,288 | 537,450 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 26,117    | 9,980     | (14,628)  | 416       |                                              |         |         |         |         |
| ภาษีเงินได้                             | (4,381)   | (958)     | 2,804     | 625       | เงินระยะสั้น                                 | 26,619  | 31,248  | 29,981  | 24,776  |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 21,737    | 9,022     | (11,824)  | 1,041     | เจ้าหนี้การค้า                               | 90,265  | 106,721 | 81,193  | 82,711  |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                       | 262       | 537       | (101)     | (55)      | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                         | 22,005  | 25,301  | 25,364  | 19,544  |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | (1,459)   | (863)     | 392       | 7         | เงินระยะสั้น                                 | 36,234  | 38,778  | 38,046  | 32,541  |
| กำไรสุทธิ                               | 20,278    | 8,137     | (11,479)  | 1,023     | เงินระยะยาว                                  | 101,076 | 102,464 | 55,477  | 50,145  |
| การเติบโตของยอดขาย (%) qoq              | 27.1%     | -4.3%     | -19.6%    | -5.0%     | หนี้สินไม่หมุนเวียน                          | 209,704 | 220,793 | 168,629 | 166,320 |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq           | 44.1%     | -59.9%    | -241.1%   | -108.9%   | หนี้สินรวม                                   | 370,825 | 422,993 | 347,430 | 338,616 |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                | 22.7%     | 15.1%     | 6.5%      | 12.1%     | ทุนที่ชำระแล้ว                               | 5,615   | 5,615   | 5,615   | 5,615   |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                  | 10.9%     | 4.6%      | -8.0%     | 0.7%      | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                           | 60,331  | 60,331  | 60,331  | 60,331  |
|                                         |           |           |           |           | กำไรสะสม                                     | 88,492  | 111,997 | 118,247 | 138,080 |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |           |           |           |           | ส่วนของผู้ถือหุ้น                            | 171,003 | 200,886 | 207,859 | 198,835 |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2564      | 2565      | 2566F     | 2567F     | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 541,828 | 623,878 | 555,288 | 537,450 |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.10      | 1.07      | 1.12      | 1.16      |                                              |         |         |         |         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 84.82     | 72.00     | 72.00     | 72.00     | สมมติฐานในการทำประมาณการ                     |         |         |         |         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 43.43     | 43.43     | 43.43     | 43.43     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                              | 2564    | 2565    | 2566F   | 2567F   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 83.61     | 83.61     | 83.61     | 83.61     | อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD                | 31.00   | 33.00   | 33.00   | 33.00   |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 2.34      | 2.27      | 1.81      | 1.60      | ส่วนต่อราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)    | 81      | 89      | 100     | 100     |
| Net Gearing                             | 1.15      | 1.10      | 0.97      | 1.02      | ส่วนต่อราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)     | 338     | 354     | 330     | 350     |
| ROAA                                    | 5.3%      | 5.3%      | 3.2%      | 4.4%      | ส่วนต่อราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)         | 170     | 177     | 160     | 170     |
| ROAE                                    | 17.1%     | 16.7%     | 9.3%      | 11.8%     | ส่วนต่อราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)          | 327     | 343     | 310     | 330     |
|                                         |           |           |           |           | ส่วนต่อราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)            | 510     | 314     | 400     | 450     |
|                                         |           |           |           |           | ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)      | 10.73   | 10.40   | 11.50   | 11.60   |
|                                         |           |           |           |           | ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)               | 2.67    | 3.75    | 4.27    | 4.50    |
|                                         |           |           |           |           | ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)            | 1.75    | 1.60    | 1.68    | 2.00    |
|                                         |           |           |           |           | กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene) | -       | 0.44    | 0.44    | 0.44    |
|                                         |           |           |           |           | Core EBITDA ต่อตัน                           | 118     | 155     | 135     | 135     |
|                                         |           |           |           |           | ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)                    | 14.72   | 14.68   | 15.20   | 16.00   |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## พื้นฐานแกร่งสุดในกลุ่ม J

- คาดกำไรงวด 2Q66 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY
- แนวโน้มกำไรช่วง 2H66 ยังเป็นขาขึ้น
- ราคาหุ้นปรับสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว

ฝ่ายวิจัยมองแนวโน้มกำไรในงวด 2Q66 ของ JMT จะเติบโตได้ดีทั้ง QOQ และ YOY โดยการเติบโต QOQ จะมาจากรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามพอร์ตลูกหนี้ที่ย้ายตัว หลังกลุ่ม JMT และ JK AMC ได้ซื้อลูกหนี้เข้ามาเพิ่มราว 5 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ไตรมาสก่อน ซึ่งคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้เข้ามาตั้งแต่ 2Q66 เชื่อว่ากำลังซื้อที่ดีขึ้น จะส่งผลดีต่อการจัดเก็บหนี้ของ JMT ให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย และอาจนำไปสู่การกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่เคยตั้งไว้สูงไปสำหรับการเติบโต YOY คาดหวังการเติบโตได้จากตามยอดลูกหนี้ที่เพิ่มขึ้น 79% YOY จากเดิมที่มีอยู่ราว 2.45 แสนล้านบาท ในงวด 2Q65 นอกจากนี้คาดว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC เข้ามามากขึ้น เมื่อเทียบกับงวด 2Q65 ที่ยังรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 0.03 ล้านบาท จาก JK AMC เพราะเป็นช่วงแรกๆที่เริ่มดำเนินการธุรกิจ

สำหรับช่วงที่เหลือของปี (2H66) คาดกำไรโตได้ทั้ง HOH และ YOY เช่นเดียวกับที่ผ่านมาช่วง 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2561 – 2565) ซึ่ง JMT มักมีกำไรในช่วง 2H ที่ดีกว่าช่วง 1H โดยมีปัจจัยหนุนดังต่อไปนี้

- ภาพโดยรวมเศรษฐกิจที่ดีขึ้น หนุนความสามารถการจัดจ่ายและชำระหนี้
- รายได้ยังมีแนวโน้มสูงขึ้น ตามพอร์ตลูกหนี้ที่ยังจะขยายตัวเพิ่มขึ้น ส่งเสริมโอกาสในการเพิ่มรายได้จากการจัดเก็บหนี้ของ JMT โดยในงวด 2Q66 มีการซื้อลูกหนี้เข้ามาเพิ่มราว 6 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ให้แก่บริษัทใน 3Q66 เป็นต้นไป อีกทั้งบริษัทมีนโยบายจะซื้อหนี้เข้ามาเพิ่มอีก จากเดิมในช่วง 1H66 ที่มีอยู่ราว 4.4 แสนล้านบาท (รวมพอร์ตของ JK AMC) บวกกับปลายปี 2566 นี้จะสิ้นสุด “มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้” ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด 19 ซึ่งลูกหนี้บางส่วนน่าจะไม่สามารถจ่ายชำระได้ จึงคาดว่าสถานการณ์การเงินจะมีการเร่งหายหนี้ใน 2H66 ออกมามากกว่าช่วง 1H66 และโดยที่ NPL ส่วนใหญ่เป็นหนี้จากการอุปโภคบริโภค

## JMT

|                      |        |
|----------------------|--------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 37.50  |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 46.00  |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 54,735 |

ส่วนบุคคล ซึ่งถือเป็นโอกาสของ JMT เนื่องจากบริษัทมีความถนัดในการติดตามหนี้ประเภทนี้

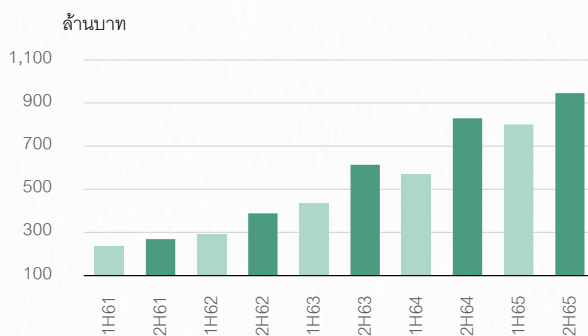
เราเชื่อว่าราคาหุ้น JMT จะ “OUTPERFORM” ผลตอบแทนของตลาดได้จาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยหนุนจากกำไรในงวด 2Q66 ที่คาดว่าจะออกมาดี โดยมีการเติบโตขึ้นทั้ง QOQ และ YOY ส่วนระยะถัดไปกำไรช่วง 2H66 ยังดูมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่อง และ 2) ราคาหุ้น JMT สะท้อนความกังวลต่างๆไปมากแล้ว โดยปรับฐานไปกว่า 44% นับตั้งแต่ต้นปี 2566

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด ร.ก.         | 2564  | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้หลัก (ล้านบาท) | 3,625 | 4,410 | 5,178 | 6,149 | 7,291 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)  | 1,400 | 1,746 | 2,036 | 2,451 | 2,861 |
| EPS (บาท)            | 1.02  | 1.20  | 1.40  | 1.68  | 1.96  |
| EPS growth (yoy)     | -4.5% | 16.8% | 16.6% | 20.4% | 16.7% |
| PER (เท่า)           | 36.6  | 31.3  | 26.9  | 22.3  | 19.1  |
| PBV (เท่า)           | 2.7   | 2.4   | 2.0   | 2.0   | 1.9   |
| DPS (บาท)            | 0.82  | 1.08  | 1.20  | 1.40  | 1.6   |
| Dividend yields      | 2.2%  | 2.9%  | 3.2%  | 3.7%  | 4.3%  |
| ROE                  | 11.3% | 8.3%  | 8.8%  | 10.4% | 11.9% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### กำไรช่วง 2H มักดีกว่า 1H



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                               | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้               | 327          | 350          | 380          | 400          |
| รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ | 3,802        | 4,508        | 5,409        | 6,491        |
| <b>รวมรายได้</b>                              | <b>4,410</b> | <b>5,178</b> | <b>6,149</b> | <b>7,291</b> |
| ต้นทุนการให้บริการ                            | (1,098)      | (1,263)      | (1,505)      | (1,792)      |
| ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย                   | (361)        | (256)        | (288)        | (320)        |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                            | <b>2,951</b> | <b>3,659</b> | <b>4,356</b> | <b>5,179</b> |
| รายได้สิ้น                                    | 45           | 40           | 45           | 50           |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร                         | (789)        | (1,036)      | (1,168)      | (1,312)      |
| <b>EBIT</b>                                   | <b>2,173</b> | <b>2,758</b> | <b>3,366</b> | <b>4,107</b> |
| หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย                        | (283)        | (304)        | (400)        | (636)        |
| <b>EBT</b>                                    | <b>1,890</b> | <b>2,454</b> | <b>2,966</b> | <b>3,472</b> |
| หัก ภาษีเงินได้                               | (209)        | (368)        | (445)        | (521)        |
| ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม                | (64)         | 50           | 70           | 90           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                              | <b>1,746</b> | <b>2,036</b> | <b>2,451</b> | <b>2,861</b> |
| <b>EPS (บาท)</b>                              | <b>1.20</b>  | <b>1.40</b>  | <b>1.68</b>  | <b>1.96</b>  |
| <b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>                    | <b>1,746</b> | <b>2,036</b> | <b>2,451</b> | <b>2,861</b> |
| <b>Norm EPS (บาท)</b>                         | <b>1.20</b>  | <b>1.40</b>  | <b>1.68</b>  | <b>1.96</b>  |

งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2565          | 2566F         | 2567F         | 2568F         |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 2,799         | 980           | 912           | 908           |
| ลูกหนี้การค้า                      | 804           | 884           | 928           | 975           |
| เบี้ยประกันค้างรับ                 | 103           | 123           | 148           | 177           |
| สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ        | 201           | 221           | 243           | 267           |
| รายได้ค้างรับ                      | 32            | 35            | 38            | 42            |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์             | 226           | 249           | 274           | 301           |
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้   | 18,322        | 24,255        | 30,896        | 36,887        |
| สินทรัพย์อื่น                      | 11,376        | 10,488        | 10,824        | 11,136        |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>33,862</b> | <b>37,235</b> | <b>44,263</b> | <b>50,693</b> |
| หนี้สินระยะสั้น                    | 4,233         | 6,516         | 8,633         | 10,823        |
| หนี้สินระยะยาว                     | 6,540         | 3,843         | 8,166         | 11,691        |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>10,773</b> | <b>10,359</b> | <b>16,799</b> | <b>22,515</b> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 730           | 730           | 730           | 730           |
| สำรองอื่น                          | 20,584        | 24,087        | 24,266        | 24,454        |
| กำไรสะสม                           | 1,775         | 2,060         | 2,468         | 2,995         |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>23,088</b> | <b>26,877</b> | <b>27,464</b> | <b>28,178</b> |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>33,862</b> | <b>37,235</b> | <b>44,263</b> | <b>50,693</b> |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

|                                               | 1Q65         | 2Q65         | 3Q65         | 4Q65         |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้               | 69           | 75           | 82           | 102          |
| รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ | 951          | 955          | 949          | 947          |
| รายได้จากธุรกิจประกันภัย                      | 59           | 58           | 70           | 93           |
| <b>รวมรายได้</b>                              | <b>1,079</b> | <b>1,087</b> | <b>1,101</b> | <b>1,142</b> |
| ต้นทุนการให้บริการ                            | (240)        | (267)        | (271)        | (319)        |
| ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย                   | (107)        | (108)        | (65)         | (81)         |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                            | <b>732</b>   | <b>712</b>   | <b>765</b>   | <b>742</b>   |
| รายได้สิ้น                                    | 20           | 3            | 7            | 28           |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร                         | (176)        | (196)        | (175)        | (242)        |
| <b>EBIT</b>                                   | <b>577</b>   | <b>519</b>   | <b>596</b>   | <b>528</b>   |
| หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย                        | (71)         | (66)         | (51)         | (94)         |
| <b>EBT</b>                                    | <b>505</b>   | <b>453</b>   | <b>545</b>   | <b>434</b>   |
| หัก ภาษีเงินได้                               | (63)         | (48)         | (35)         | (63)         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                              | <b>367</b>   | <b>433</b>   | <b>456</b>   | <b>490</b>   |
| <b>EPS (บาท)</b>                              | <b>0.27</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.31</b>  | <b>0.34</b>  |
| <b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>                    | <b>367</b>   | <b>433</b>   | <b>456</b>   | <b>490</b>   |
| <b>Norm EPS (บาท)</b>                         | <b>0.27</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.31</b>  | <b>0.34</b>  |

งบดุลรายไตรมาส

|                                    | 1Q65          | 2Q65          | 3Q65          | 4Q65          |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 3,118         | 547           | 1,294         | 2,799         |
| ลูกหนี้การค้า                      | 792           | 1,022         | 857           | 804           |
| เบี้ยประกันค้างรับ                 | 41            | 55            | 77            | 103           |
| สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ        | 124           | 132           | 165           | 201           |
| รายได้ค้างรับ                      | 32            | 37            | 39            | 32            |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์             | 196           | 203           | 208           | 226           |
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้   | 16,240        | 15,899        | 15,792        | 18,322        |
| สินทรัพย์อื่น                      | 9,025         | 10,607        | 10,294        | 11,376        |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>29,568</b> | <b>28,500</b> | <b>28,725</b> | <b>33,862</b> |
| หนี้สินระยะสั้น                    | 4,899         | 3,038         | 3,454         | 4,233         |
| หนี้สินระยะยาว                     | 2,597         | 2,605         | 2,675         | 6,540         |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>7,496</b>  | <b>5,643</b>  | <b>6,129</b>  | <b>10,773</b> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 685           | 730           | 730           | 730           |
| สำรองอื่น                          | 19,672        | 20,582        | 20,581        | 20,584        |
| กำไรสะสม                           | 1,715         | 1,546         | 1,286         | 1,775         |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>22,072</b> | <b>22,857</b> | <b>22,597</b> | <b>23,088</b> |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>29,568</b> | <b>28,500</b> | <b>28,725</b> | <b>33,862</b> |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.      | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin         | 66.9% | 70.7% | 70.8% | 71.0% |
| Funding cost         | 3.4%  | 3.4%  | 3.5%  | 3.7%  |
| หนี้สิน/ทุน          | 0.4   | 0.3   | 0.5   | 0.7   |
| Cost to income ratio | 17.9% | 20.0% | 19.0% | 18.0% |
| ROA                  | 5.6%  | 5.7%  | 6.0%  | 6.0%  |
| ROE                  | 8.3%  | 8.8%  | 10.4% | 11.9% |

สมมติฐานในการประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                            | 2565   | 2566F  | 2567F  | 2568F  |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| กระแสเงินสดที่จัดเก็บได้จากการบริหารหนี้   | 4,590  | 6,830  | 8,196  | 9,835  |
| รายได้ที่รับรู้ต่อกระแสเงินสดที่จัดเก็บได้ | 5,548  | 66.00% | 66.00% | 66.00% |
| หนี้ที่รับซื้อเพิ่ม                        | 4,582  | 8,000  | 10,000 | 10,000 |
| รายได้ธุรกิจประกันภัย                      | 279    | 320    | 360    | 400    |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย                   | 9,368  | 8,450  | 14,400 | 19,500 |
| Effective tax rate                         | 11.04% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## ขอเป็นตัวเลือก

- แนวโน้มกำไร 2Q - 3Q66 รับประโยชน์ดอกเบี้ยขึ้น
- AUTOX หัวจักรหลักของ GEN 2 พร้อมตอบโจทย์ลูกค้าด้วย AI
- คาด Div Yield 6% สูงสุดในกลุ่ม ส.พ. ใหญ่

ราคาหุ้น SCB ช่วงที่ผ่านมาถือว่า LAGGARD กลุ่ม ส.พ. ใหญ่ อื่นๆ อย่าง TTB, KTB และ BBL ที่ปรับตัวขึ้นราว 10% YTD พอสมควร ทำให้ราคาหุ้น SCB เริ่มมีความสนใจ ทั้งในเชิง CATCH - UP PLAY หรือในฝั่ง DOWNSIDE ของราคาหุ้น น่าจะจำกัดกว่า ส.พ. ใหญ่อื่นๆ

สำหรับแนวโน้มกำไรช่วง 2Q - 3Q66 ย้ายตัว QOQ ต่อเนื่อง แรงหนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อช่วงต้น 2Q66 และปลาย มิ.ย. 66 เมื่อนำมาพิจารณาร่วมกับกำไร 1Q66 ที่คิดเป็นสัดส่วน 26% ของประมาณการกำไรทั้งปี 4.2 หมื่นล้านบาท (+12% YOY) ทำให้ภาพรวมประมาณการ DOWNSIDE จำกัด

ด้านธุรกิจใหม่ที่ตลาดติดตามพัฒนาการ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ GEN 2 (สินเชื่อรายย่อยที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง) อย่าง จำนำทะเบียนรถ (AUTO X), สินเชื่อบุคคล (MONIX, SCB ABACUS) โดยธุรกิจในกลุ่ม GEN 2 มีการใช้ระบบ AI เข้ามาช่วยในด้านการพิจารณาสินเชื่อและบริการลูกค้า

ทั้งนี้ ในมุมมองฝ่ายวิจัยมองว่า AUTOX น่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของสินเชื่อ GEN 2 ทั้งจากการเป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน บนเพดานอัตราดอกเบี้ยที่ 24% ต่อปี ถือว่าผลตอบแทนเทียบความเสี่ยงน่าสนใจ (NPL AUTOX ณ สิ้นงวด 1Q66 อยู่ที่ < 1%) ซึ่ง ณ สิ้นงวด 1Q66 ทาง AUTOX มีการขยายสาขา “เงินโซโย” มาอยู่ที่ 1,478 สาขา เมื่อนำมาเทียบกับสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q66 ที่ 1.24 หมื่นล้านบาท (+65% QOQ) คิดเป็นสินเชื่อต่อสาขาประมาณ 8.4 ล้านบาท VS MTC, SAWAD และ TIIDLOR ที่ 18 ล้านบาท, 13 ล้านบาท และ 50 ล้านบาท ต่อสาขา ตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยทั้ง 3 บริษัทอยู่ที่ 20 ล้านบาทต่อสาขา สะท้อนว่าแต่ละสาขาของ AUTOX ยังมีโอกาสในการเติบโตด้านสินเชื่อ คาดเป็นแรงส่งหลักต่อ NII และกำไรของ GEN 2 ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

## SCB

|                      |         |
|----------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 106.50  |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 132.00  |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 363,714 |

อิง GGM บน ROE ระยะยาวที่ 9.6%, COE ที่ 10.3% ให้ PBV ที่ 0.91 เท่า ได้ FV ปี 2566 ที่ 132 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 10.6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยปี 2562) คงแนะนำ OUTPERFORM นอกจากแนวโน้มกำไร 2Q - 3Q66 ตามที่ได้กล่าวช่วงต้น ในระยะยาวการที่ SCB เริ่มนำเทคโนโลยี AI มาช่วยในการทำธุรกิจ จะตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้มากขึ้น สร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนด้าน VALUATION คาดการณ์ DIV YIELD น่าสนใจราว 6% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) สูงสุดในกลุ่ม ส.พ. ใหญ่

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565   | 2566F  | 2567F  |
|--------------------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิ          | 37,546 | 41,976 | 45,076 |
| EPS (บาท)          | 11.15  | 12.47  | 13.39  |
| EPS growth (% yoy) | 6.4%   | 11.8%  | 7.4%   |
| BVS (บาท)          | 137.0  | 143.7  | 150.6  |
| PER (เท่า)         | 9.6    | 8.6    | 8.0    |
| PBV (เท่า)         | 0.78   | 0.74   | 0.71   |
| DPS (บาท)          | 6.69   | 6.70   | 6.75   |
| Dividend yields    | 6.3%   | 6.3%   | 6.3%   |
| ROE (%)            | 8.3%   | 8.9%   | 9.1%   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### สินเชื่อกลุ่ม GEN 2

| Loans (MB)  | 3Q65      | 4Q65      | 1Q66      | % QoQ | เป้าสินเชื่อปี 2568 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------|---------------------|
| CardX       | 108,954   | 114,044   | 115,173   | 1%    | 140,000             |
| AutoX       | 2,987     | 7,495     | 12,399    | 65%   | 70,000              |
| MONIX       | 5,400     | 5,900     | 6,600     | 12%   | 30,000              |
| SCB ABACUS  | 3,700     | 5,000     | 5,400     | 8%    | 50,000              |
| ALPHA X     |           | 3,800     | 5,100     | 34%   | N.A.                |
| Total GEN 2 | 121,041   | 136,239   | 144,672   | 6%    | 290,000             |
| SCB         | 2,347,483 | 2,377,214 | 2,399,222 | 1%    |                     |

ที่มา: SCB และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK PICK

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCB

#### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2565           | 2566F          | 2567F          | 2568F          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ           | 126,993        | 144,997        | 151,752        | 158,200        |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย          | (19,127)       | (28,941)       | (29,915)       | (30,785)       |
| <b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>  | <b>107,865</b> | <b>116,056</b> | <b>121,838</b> | <b>127,416</b> |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 37,148         | 38,182         | 39,328         | 40,508         |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ  | 9,258          | 9,672          | 9,758          | 9,847          |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน         | (69,874)       | (73,708)       | (77,363)       | (80,659)       |
| ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ      | (33,829)       | (37,584)       | (37,826)       | (39,339)       |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้         | 50,718         | 52,772         | 55,892         | 57,935         |
| หัก ภาษีเงินได้             | (13,592)       | (11,082)       | (11,178)       | (11,587)       |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย   | (421)          | (286)          | (362)          | (362)          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>            | <b>37,546</b>  | <b>41,976</b>  | <b>45,076</b>  | <b>46,710</b>  |
| <b>EPS (บาท)</b>            | <b>11.15</b>   | <b>12.47</b>   | <b>13.39</b>   | <b>13.87</b>   |

#### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2Q65          | 3Q65          | 4Q65          | 1Q66          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ           | 30,556        | 32,516        | 34,901        | 37,092        |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย          | (4,488)       | (4,803)       | (5,562)       | (8,150)       |
| <b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>  | <b>26,068</b> | <b>27,714</b> | <b>29,340</b> | <b>28,942</b> |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 9,347         | 9,529         | 8,816         | 8,909         |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ  | 3,287         | 2,515         | 103           | 3,049         |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน         | (15,938)      | (16,942)      | (20,854)      | (16,757)      |
| ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ      | (10,250)      | (7,750)       | (7,079)       | (9,927)       |
| <b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>  | <b>12,514</b> | <b>15,065</b> | <b>10,325</b> | <b>14,216</b> |
| หัก ภาษีเงินได้             | (2,681)       | (4,717)       | (3,331)       | (3,147)       |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย   | (217)         | 40            | (149)         | 73            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>            | <b>10,051</b> | <b>10,309</b> | <b>7,143</b>  | <b>10,995</b> |
| <b>EPS (บาท)</b>            | <b>2.98</b>   | <b>3.06</b>   | <b>2.12</b>   | <b>3.27</b>   |
| กำไรจากการดำเนินงาน         | 32,644        | 30,343        | 26,531        | 33,152        |
| Norm EPS (บาท)              | 9.69          | 9.01          | 7.88          | 9.85          |
| Tier 1                      | 17.6%         | 17.4%         | 17.8%         | 17.5%         |
| Tier 2                      | 1.1%          | 1.1%          | 1.1%          | 1.1%          |
| CAR                         | 18.7%         | 18.5%         | 18.9%         | 18.6%         |

#### อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                 | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Yield                           | 3.87% | 4.25% | 4.30% | 4.33% |
| Funding cost                    | 0.69% | 1.01% | 1.02% | 1.02% |
| Spread                          | 3.18% | 3.24% | 3.28% | 3.31% |
| NIM                             | 3.29% | 3.40% | 3.45% | 3.48% |
| สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม | 90.5% | 91.4% | 92.3% | 93.3% |
| Cost to income ratio            | 45.2% | 44.9% | 45.2% | 45.3% |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย      | 1.1%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย     | 8.3%  | 8.9%  | 9.1%  | 9.0%  |

#### งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2565             | 2566F            | 2567F            | 2568F            |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 47,254           | 51,909           | 55,009           | 60,372           |
| เงินลงทุน (FVTPL / FVTOCI)         | 452,998          | 475,648          | 499,430          | 524,401          |
| <b>สินเชื่อ</b>                    | <b>2,377,214</b> | <b>2,472,303</b> | <b>2,571,195</b> | <b>2,674,042</b> |
| บวก ดอกเบี้ยค้างรับ                | 19,523           | 20,499           | 21,524           | 22,600           |
| หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ         | (148,890)        | (148,474)        | (148,500)        | (149,839)        |
| <b>สินเชื่อบริษัท</b>              | <b>2,247,847</b> | <b>2,344,328</b> | <b>2,444,219</b> | <b>2,546,804</b> |
| <b>สินทรัพย์อื่น</b>               | <b>706,354</b>   | <b>725,094</b>   | <b>738,789</b>   | <b>750,049</b>   |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>3,454,452</b> | <b>3,596,978</b> | <b>3,737,447</b> | <b>3,881,626</b> |
| เงินฝาก                            | 2,555,800        | 2,632,474        | 2,711,448        | 2,792,791        |
| เงินกู้ยืม                         | 71,996           | 72,716           | 73,444           | 74,178           |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>2,987,840</b> | <b>3,107,085</b> | <b>3,223,688</b> | <b>3,342,454</b> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 33,671           | 33,671           | 33,671           | 33,671           |
| สำรองอื่น                          | 36,374           | 39,667           | 40,425           | 41,205           |
| กำไรสะสม                           | 391,187          | 410,637          | 433,153          | 457,135          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>461,232</b>   | <b>483,975</b>   | <b>507,249</b>   | <b>532,011</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>3,454,452</b> | <b>3,596,978</b> | <b>3,737,447</b> | <b>3,881,626</b> |

#### งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2Q65             | 3Q65             | 4Q65             | 1Q66             |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 43,483           | 44,372           | 47,254           | 40,249           |
| เงินลงทุน-สุทธิ                    | 363,911          | 461,470          | 452,998          | 416,258          |
| <b>สินเชื่อ</b>                    | <b>2,360,037</b> | <b>2,347,483</b> | <b>2,377,214</b> | <b>2,399,222</b> |
| บวก ดอกเบี้ยค้างรับ                | 16,434           | 17,720           | 19,523           | 21,715           |
| หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ         | (151,615)        | (145,183)        | (145,554)        | (150,276)        |
| <b>สินเชื่อบริษัท</b>              | <b>2,224,856</b> | <b>2,220,020</b> | <b>2,251,183</b> | <b>2,270,661</b> |
| <b>สินทรัพย์อื่น</b>               | <b>766,884</b>   | <b>715,059</b>   | <b>703,018</b>   | <b>689,306</b>   |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>3,399,134</b> | <b>3,440,920</b> | <b>3,454,452</b> | <b>3,416,475</b> |
| เงินฝาก                            | 2,523,316        | 2,533,273        | 2,555,800        | 2,510,258        |
| เงินกู้ยืม                         | 239,810          | 222,072          | 253,344          | 264,929          |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>2,945,760</b> | <b>2,978,039</b> | <b>2,987,840</b> | <b>2,978,039</b> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 33,671           | 33,672           | 33,673           | 33,674           |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>447,042</b>   | <b>457,131</b>   | <b>461,232</b>   | <b>471,369</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>3,399,134</b> | <b>3,440,920</b> | <b>3,454,452</b> | <b>3,416,475</b> |

#### สมมติฐานในการประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                     | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ            | 3.3%  | 4.0%  | 4.0%  | 4.0%  |
| อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก             | 3.6%  | 3.0%  | 3.0%  | 3.0%  |
| อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ | -7.6% | 2.8%  | 3.0%  | 3.0%  |
| Credit cost                         | 1.4%  | 1.6%  | 1.5%  | 1.5%  |
| NPL / Loan                          | 4.0%  | 4.0%  | 4.0%  | 4.0%  |
| Tier1                               | 18%   | 18%   | 18%   | 18%   |
| BIS Ratio                           | 19%   | 19%   | 19%   | 19%   |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup> STOCK PICK

## ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

- รับผลบวกจากเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวและต้นทุนการผลิตที่ลดลง
- ต่อยอดการเติบโตผ่านดีล M&P ที่มุ่งไปที่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ปลายน้ำ
- กำไรผ่านจุดต่ำสุด และ Upside ราคาหุ้นเปิดกว้าง

ทิศทางผลประกอบการ SCGP จะค่อยๆดีขึ้นในช่วงที่เหลืงของปีตามเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัว ส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภคประจำวันมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ประเทศไทยและกลุ่มประเทศอาเซียนซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของ SCGP จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายใช้สอยที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของราคายาสินค้าบรรจุภัณฑ์ คาดว่าจะมีเสถียรภาพดีขึ้นเช่นกัน สนับสนุนด้วย DEMAND ที่เติบโตรองรับการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ สะท้อนผ่านตัวเลขการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์ของจีนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่เดือน กพ. 66 หลังจีนมีการเปิดประเทศ ด้านต้นทุนการผลิตมีแรงกดดันลดลงอย่างมาก หลังราคาเศษกระดาษและถ่านหินมีทิศทางปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้วัตถุดิบต้นทุนสูงในสต็อกของ SCGP จะถูกแทนที่ด้วยวัตถุดิบ LOT ใหม่ที่มีต้นทุนถูกลงมาก โดยราคาเศษกระดาษนำเข้า (AOCC) เดือน เม.ย-พ.ค 66 ทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วง 4Q65 อยู่ที่ 161 USD/TON ลดลงจากระดับ 200 USD/TON ในช่วง 3Q65 เช่นเดียวกับราคากา่่นหิน (IC14) ที่ปรับตัวลดลงจากระดับ 90 USD/TON ในช่วงปลายปี 2565 ลงมาอยู่ที่ระดับ 68 USD/TON

นอกเหนือจากการเติบโตในรูปแบบ ORGANIC GROWTH แล้ว SCGP ยังคงมุ่งมั่นที่จะสร้างการเติบโตที่เร็วขึ้นผ่านการลงทุนในรูปแบบการซื้อกิจการและร่วมมือเป็นพันธมิตร (M&P) เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศเวียดนามและอินโดนีเซีย โดยธุรกิจบรรจุภัณฑ์ปลายน้ำ และกลุ่มสินค้าที่มีอัตราการเติบโตสูง เช่น กลุ่มสินค้าเพื่อสุขภาพ, BIO-SOLUTION และรีไซเคิล โดยตั้งงบลงทุนในแต่ละปีไว้ประมาณ 1.5-2 หมื่นล้านบาท

## SCGP

|                      |         |
|----------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 37.25   |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 56.00   |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 158,445 |

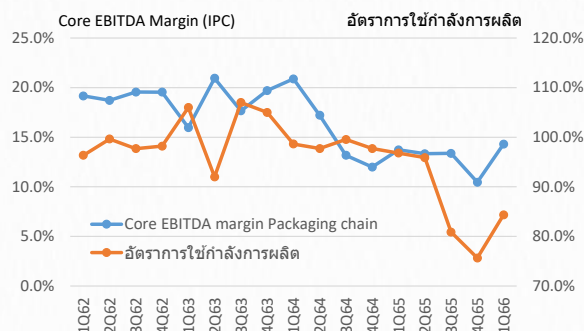
ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการในช่วงที่เหลืงของปี ที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง จากหลายปัจจัยลบที่ผ่อนคลายลง โดยคาดปี 2566 SCGP จะมีกำไรสุทธิ 6,627 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14%YOY และกำไรจะเพิ่มขึ้นเป็น 8,397 ล้านบาท ในปี 2567 ซึ่งเป็นระดับกำไรที่ใกล้เคียงกับปี 2564 ก่อนที่โลกจะเผชิญวิกฤตปัญหาการขาดพลังงานพุ่งสูงในปี 2565 ประเมิน FAIR VALUE ด้วยวิธี DCF จะให้ราคาเหมาะสม 56 บาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565  | 2566F | 2567F |
|--------------------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ          | 5,801 | 6,627 | 8,397 |
| Norm Profit        | 5,768 | 6,627 | 8,397 |
| EPS (บาท)          | 1.35  | 1.54  | 1.96  |
| DPS (บาท)          | 0.60  | 0.65  | 0.80  |
| Norm PER (เท่า)    | 27.6  | 24.1  | 19.0  |
| Dividend Yield (%) | 1.61% | 1.74% | 2.15% |
| BVS (บาท)          | 22.6  | 23.5  | 24.7  |
| PBV (เท่า)         | 1.65  | 1.58  | 1.51  |
| EV/EBITDA          | 9.5   | 8.5   | 7.2   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### อัตรากำไรเทียบกับอัตราการใช้กำลังการผลิต



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST<sup>+</sup>

## STOCK PICK

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCGP

| งบกำไรขาดทุน                            |         |         |         |         | งบกระแสเงินสด                        |         |         |         |         |
|-----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                      | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   |
| ยอดขาย                                  | 146,068 | 162,915 | 180,157 | 196,480 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน           |         |         |         |         |
| ต้นทุนขาย                               | 121,791 | 136,665 | 149,907 | 162,596 | กำไรก่อนภาษีเงินได้                  | 6,739   | 7,706   | 9,764   | 11,701  |
| กำไรขั้นต้น                             | 24,277  | 26,250  | 30,250  | 33,884  | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด   | 22,327  | 21,688  | 25,650  | 29,437  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 16,039  | 16,542  | 18,048  | 19,753  | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย           | 9,699   | 10,599  | 11,599  | 12,599  |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 1,468   | 1,682   | 1,843   | 1,843   | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้    | -120    | 0       | 0       | 0       |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 0       | 0       | 0       | 0       | อื่นๆ                                |         |         |         |         |
| รายได้อื่น                              | 1,322   | 1,301   | 1,478   | 1,911   | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน      | -202    | -2,429  | -962    | -2,232  |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 8,289   | 9,397   | 11,908  | 14,270  | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ      | 17,234  | 15,876  | 20,401  | 22,068  |
| ภาษีเงินได้                             | 1,550   | 1,691   | 2,143   | 2,569   | กระแสเงินสดจากการลงทุน               |         |         |         |         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | -939    | -1,079  | -1,367  | -1,638  | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 143     | 0       | 0       | 0       | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง    | -7,070  | 0       | 0       | 0       |
| กำไรสุทธิ                               | 5,801   | 6,627   | 8,397   | 10,063  | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร            | -6,695  | -18,000 | -20,000 | -20,000 |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | 5,768   | 6,627   | 8,397   | 10,063  | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ          | -3,119  | -18,000 | -20,000 | -20,000 |
| EPS                                     | 1.35    | 1.54    | 1.96    | 2.34    | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน           |         |         |         |         |
|                                         |         |         |         |         | เพิ่ม/ลด เงินกู้                     | -17,253 | 0       | 0       | 0       |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 17.6%   | 11.5%   | 10.6%   | 9.1%    | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น    | 0       | 0       | 0       | 0       |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน         | -22.5%  | 14.9%   | 26.7%   | 19.8%   | ลด จ่ายปันผล                         | -3,612  | -2,790  | -3,434  | -3,864  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 16.6%   | 16.1%   | 16.8%   | 17.2%   | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ      | -11,602 | 2,210   | 1,566   | -3,864  |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน            | 3.9%    | 4.1%    | 4.7%    | 5.1%    | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                 | 2,513   | 86      | 1,967   | -1,796  |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส                   |         |         |         |         | งบดุล                                |         |         |         |         |
|                                         | 2Q65    | 3Q65    | 4Q65    | 1Q66    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                      | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   |
| ยอดขาย                                  | 37,982  | 37,943  | 33,509  | 33,729  | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด             | 9,966   | 10,052  | 12,018  | 10,223  |
| ต้นทุนขาย                               | 31,303  | 31,518  | 28,625  | 27,780  | ลูกหนี้การค้า                        | 24,067  | 30,139  | 31,527  | 34,384  |
| กำไรขั้นต้น                             | 6,679   | 6,425   | 4,884   | 5,948   | สินค้าคงเหลือ                        | 23,281  | 26,066  | 27,924  | 29,472  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 4,202   | 4,077   | 3,770   | 4,220   | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น               | 462     | 326     | 360     | 393     |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 311     | 404     | 467     | 497     | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ        | 94,585  | 101,986 | 110,387 | 117,788 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 0       | 0       | 0       | 0       | สินทรัพย์รวม                         | 197,280 | 213,412 | 227,233 | 237,438 |
| รายได้อื่น                              | 262     | 422     | 342     | 232     | เจ้าหนี้การค้า                       | 14,282  | 20,364  | 22,520  | 24,560  |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 2,777   | 2,634   | 569     | 1,600   | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                 | 884     | 818     | 954     | 1,081   |
| ภาษีเงินได้                             | 541     | 470     | 223     | 296     | หนี้สินที่มีการดอกเบี้ย ระยะสั้น     | 18,313  | 18,313  | 18,313  | 18,313  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | -380    | -327    | 103     | -84     | หนี้สินที่มีการดอกเบี้ย ระยะยาว      | 16,371  | 16,371  | 16,371  | 16,371  |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -329    | -235    | 413     | -153    | หนี้สินรวม                           | 74,313  | 85,530  | 93,021  | 95,389  |
| กำไรสุทธิ                               | 1,856   | 1,837   | 449     | 1,220   | ทุนที่ชำระแล้ว                       | 4,293   | 4,293   | 4,293   | 4,293   |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | 1,906   | 1,512   | 628     | 1,182   | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                   | 39,415  | 39,415  | 39,415  | 39,415  |
| Norm EPS                                | 0.61    | 0.48    | 0.20    | 0.38    | กำไรสะสม                             | 55,722  | 59,558  | 64,521  | 70,721  |
|                                         |         |         |         |         | ส่วนของผู้ถือหุ้น                    | 97,200  | 101,037 | 106,000 | 112,199 |
| ยอดขาย (QoQ)                            | 3.7%    | -0.1%   | -11.7%  | 0.7%    | ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย             | 25,766  | 26,845  | 28,212  | 29,850  |
| กำไรขั้นต้น (QoQ)                       | 6.2%    | -3.8%   | -24.0%  | 21.8%   | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น          | 197,280 | 213,412 | 227,233 | 237,438 |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)               | 10.7%   | -20.7%  | -58.5%  | 88.2%   | สมมติฐานในการทำประมาณการ             |         |         |         |         |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |         |         |         |         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                      |         |         |         |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                      | 2565    | 2566F   | 2567F   | 2568F   |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.80    | 1.75    | 1.78    | 1.75    | รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร        | 117,524 | 128,429 | 142,941 | 156,277 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)       | 0.99    | 1.00    | 1.02    | 0.99    | รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain           | 26,928  | 25,487  | 28,035  | 30,839  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 6.07    | 5.41    | 5.71    | 5.71    | Gross margin ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร | 15.9%   | 17.2%   | 18.0%   | 18.5%   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 6.27    | 6.25    | 6.45    | 6.67    | Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ       | 15.8%   | 14.0%   | 14.0%   | 14.0%   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 10.23   | 8.00    | 8.00    | 8.00    | Gross margin เลื่อย                  | 16.6%   | 16.1%   | 16.8%   | 17.2%   |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 0.76    | 0.85    | 0.88    | 0.85    | SG&A/Sale                            | 11.0%   | 10.0%   | 10.1%   | 9.9%    |
| Net Gearing                             | 0.31    | 0.33    | 0.34    | 0.33    | Effective tax rate                   | 18.7%   | 18.0%   | 18.0%   | 18.0%   |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 2.9%    | 3.2%    | 3.8%    | 4.3%    |                                      |         |         |         |         |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 6.0%    | 6.7%    | 8.1%    | 9.2%    |                                      |         |         |         |         |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## TACTICAL SHORT SELL

### ราคาน้ำมันและ GRM ที่ลดลงมีนัยฯ กดดัน 2Q66

- SG GRM 2Q66 (QTD) เหลือเพียง 4.1 จาก 8.2 \$/bbl
- กำไรหลักยังขึ้นกับโรงกลั่น + E&P แยกตามราคาน้ำมัน จึงกดดันกำไร 2Q66
- ช่วงสั้นขาดปัจจัยขับเคลื่อนหนุนราคาหุ้น

### BCP

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 36.50       |
| Short              | 37.50       |
| เป้าหมาย (บาท)     | 33.75/31.75 |
| Cust loss (บาท)    | 38.75       |

ธุรกิจของ BCP ในปัจจุบันแบ่งเป็น 5 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน 2) ธุรกิจการตลาด 3) ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า 4) ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ และ 5) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและพัฒนาธุรกิจใหม่ อย่างไรก็ตามในช่วงปลายปี 2565 ที่ผ่านมา บอร์ด BCP อนุมัติเข้าซื้อหุ้น 65.99% จากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ EXXONMOBIL และหากดีลแล้วเสร็จจะทำ TENDER OFFER หุ้นส่วนที่เหลืออีก 34.01% ในราคาเดียวกับราคาที่ซื้อ ESSO ในดีลซื้อขายหุ้นครั้งนี้ ซึ่งผู้บริหารเปิดเผยว่าในขณะนี้ยังไม่มีแผน DELIST ESSO ออกจากตลาด อย่างไรก็ตามในส่วนของการขาย ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน แต่เบื้องต้นจาก GUIDELINE ของผู้บริหาร BCP คาดว่าราคาเข้าซื้อ ESSO จะอยู่ราว 8-10 บาทต่อหุ้น ซึ่งหลังจากควมรวมจะส่งผลให้กำลังการกลั่นมากที่สุดในประเทศ และส่วนแบ่งการตลาดสถานีบริการขึ้นไปยังอันดับ 2 รองจาก OR

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ (SG GRM) ปัจจุบันปรับตัวลดลงมีนัยฯ ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยงวด 2Q66 ถึงปัจจุบัน (QTD) อยู่เพียง 4.1 เทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 1Q66 ที่ 8.2 เหรียญต่อบาร์เรล คาดว่าการปรับตัวลงของ SPREAD ในทุกผลิตภัณฑ์สะท้อนการผ่านช่วงฤดูกาลฤดูหนาวไปแล้วในไตรมาส 1 ประกอบกับปัจจุบันบางช่วงยังให้น้ำหนักกับความต้องการใช้เชื้อเพลิงจากเศรษฐกิจถดถอยอยู่ ซึ่งภายใต้สถานการณ์ปกติคงต้องรออุณหภูมิกำลังค่าการกลั่นปรับตัวอีกครั้งในช่วงปลายไตรมาส 4 ที่จะเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งโดยปกติแล้วความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปกลุ่ม MIDDLE DISTILLATE อาทิ GASOIL สำหรับใช้ทำความร้อน และ JET ใช้สำหรับการเดินทางเฉลี่ยสองเทศกาลปีใหม่ จะปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นคาดแนวโน้มกำไรปกติ 2Q66 จะปรับตัวลดลงจาก 1Q66 โดยคาดธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นตัวกดดันกำไรในงวด 2Q66 ตามค่าการกลั่น 2QTD66 ที่ลดลงมีนัยฯจาก 1Q66 รวมถึงธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติที่แนวโน้มกำไรคาดจะลดลงตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันที่ลดลง ขณะที่ธุรกิจการตลาดคาดจะ

ทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q66 แต่จะได้ในส่วนของธุรกิจไฟฟ้าที่กำไรในงวด 2Q66 น่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น

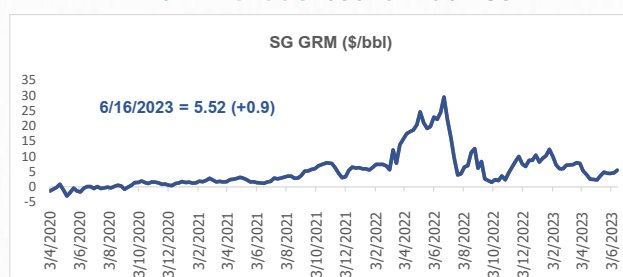
ภาพรวมทั้งปี 2566 คาดกำไรปกติจะลดลง 35.9%YOY มาอยู่ราว 8.2 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2566 ที่ 8.0 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับในปี 2565 ที่ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ราว 14.3 เหรียญต่อบาร์เรล และสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2566 ที่ลดลง ประกอบกับยังมีโรงกลั่นใหม่ที่มีแผน COD ในช่วง 2H65 ทั้งในจีน มาเลเซีย และอินเดีย กำลังการผลิตรวมกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งคาดจะเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังมากขึ้นในปี 2566 คงใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2566 ที่ 35 บาทต่อหุ้น ยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มจาก ESSO ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบันพบว่าเติมมูลค่า

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2563   | 2564  | 2565   | 2566F | 2567F |
|--------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ          | -6,967 | 7,624 | 12,575 | 8,168 | 7,226 |
| Norm Profit        | -1,174 | 4,019 | 12,751 | 8,168 | 7,226 |
| EPS                | -5.06  | 5.54  | 9.13   | 5.93  | 5.24  |
| PER (x)            | -7.0   | 6.4   | 3.9    | 5.9   | 6.7   |
| DPS (บาท)          | 0.40   | 2.00  | 2.25   | 2.00  | 2.00  |
| Dividend Yield (%) | 1.1    | 5.7   | 6.4    | 5.7   | 5.7   |
| BVS (บาท)          | 33.67  | 38.83 | 45.54  | 46.72 | 49.67 |
| PBV (x)            | 1.0    | 0.9   | 0.8    | 0.8   | 0.7   |
| EV/EBITDA          | 47.5   | 2.3   | 1.2    | 2.8   | 3.0   |
| ROE (%)            | -15.8  | 15.3  | 21.6   | 12.9  | 10.9  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ทิศทางค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์



ที่มา: TOP

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BCP

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |         |         |         |         | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)            |          |          |          |         |
|-----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|------------------------------------|----------|----------|----------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2564    | 2565    | 2566F   | 2567F   | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2564     | 2565     | 2566F    | 2567F   |
| ยอดขาย                                  | 199,417 | 312,202 | 224,127 | 202,550 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |          |          |          |         |
| ต้นทุนขาย                               | 175,744 | 265,934 | 205,510 | 185,685 | กำไรสุทธิ                          | 9,845    | 15,152   | 8,168    | 7,226   |
| กำไรขั้นต้น                             | 23,673  | 46,269  | 18,617  | 16,865  | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด |          |          |          |         |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 7,153   | 9,204   | 6,607   | 5,971   | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 8,077    | 10,996   | 6,371    | 6,290   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 2,540   | 3,977   | 1,336   | 1,336   | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | 640      | 612      | -        | -       |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 1,874   | 3,621   | -       | -       | อื่นๆ                              | 6,786    | 18,318   | 5,507    | 1,912   |
| รายได้อื่น                              | 1,893   | 3,885   | 500     | 500     | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | (8,368)  | (25,634) | (21,269) | (9,749) |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 14,108  | 28,004  | 11,174  | 10,058  | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 16,980   | 19,443   | (1,223)  | 5,680   |
| ภาษีเงินได้                             | 4,263   | 12,852  | 2,235   | 2,012   | กระแสเงินสดจากการลงทุน             |          |          |          |         |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 4,019   | 12,751  | 8,168   | 7,226   | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | 4,216    | (417)    | -        | -       |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                       | 340     | 1,631   | -       | -       | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | (10,019) | (9,800)  | (5,925)  | (6,539) |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (1,023) | (5,135) | -       | -       | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | (5,840)  | (962)    | (5,925)  | (6,539) |
| กำไรสุทธิ                               | 7,624   | 12,575  | 8,168   | 7,226   | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน         |          |          |          |         |
| EPS                                     | 5.54    | 9.13    | 5.93    | 5.24    | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | (10,767) | (1,207)  | (2,350)  | (1,872) |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 46.1%   | 56.6%   | -28.2%  | -9.6%   | ลด จ่ายปันผล                       | (1,648)  | (4,261)  | (3,310)  | (2,865) |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                   | -209.4% | 64.9%   | -35.0%  | -11.5%  | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | (1,019)  | (5,146)  | (660)    | 263     |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 11.9%   | 14.8%   | 8.3%    | 8.3%    | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | 10,122   | 13,335   | (7,808)  | (597)   |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | 3.8%    | 4.0%    | 3.6%    | 3.6%    |                                    |          |          |          |         |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |         |         |         |         | งบดุล (ล้านบาท)                    |          |          |          |         |
|                                         | 2Q65    | 3Q65    | 4Q65    | 1Q66    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2564     | 2565     | 2566F    | 2567F   |
| ยอดขาย                                  | 83,796  | 74,767  | 84,583  | 80,380  | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 32,829   | 47,169   | 38,693   | 38,340  |
| ต้นทุนขาย                               | 65,579  | 65,492  | 78,062  | 72,071  | ลูกหนี้การค้า                      | 15,234   | 22,199   | 13,448   | 12,153  |
| กำไรขั้นต้น                             | 18,218  | 9,276   | 6,521   | 8,309   | สินค้าคงเหลือ                      | 18,497   | 29,533   | 21,226   | 18,796  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 2,074   | 2,109   | 3,351   | 1,860   | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 2,812    | 12,449   | 838      | 995     |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 1,043   | 1,093   | 1,005   | 1,032   | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ       | 132,413  | 130,995  | 91,993   | 94,593  |
| รายได้อื่น                              | 480     | 461     | 2,235   | 627     | สินทรัพย์รวม                       | 201,785  | 242,344  | 166,198  | 164,876 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 8,522   | 5,969   | 2,662   | 7,059   | เจ้าหนี้การค้า                     | 15,651   | 28,948   | 10,276   | 10,357  |
| ภาษีเงินได้                             | 3,033   | 3,062   | 1,410   | 3,689   | หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 18,455   | 18,905   | 18,910   | 19,593  |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 7,357   | 2,801   | 1,311   | 3,224   | เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น      | 10,684   | 11,013   | 1,547    | 4,586   |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                       | (516)   | 215     | 242     | 292     | เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว       | 29,401   | 26,890   | 25,451   | 22,567  |
| Minority interest                       | (213)   | (437)   | (780)   | (629)   | หนี้สินรวม                         | 132,226  | 158,966  | 101,869  | 96,485  |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -       | 1,460   | (8,120) | 1,225   | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 1,377    | 1,377    | 1,377    | 1,377   |
| กำไรสุทธิ                               | 5,276   | 2,470   | 473     | 2,741   | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 11,157   | 11,157   | 11,158   | 11,158  |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 21.3%   | -10.8%  | 13.1%   | -5.0%   | กำไรสะสม                           | 28,358   | 46,325   | 51,586   | 55,647  |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                   | 21.1%   | -53.2%  | -80.9%  | 480.0%  | ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 69,559   | 83,378   | 64,329   | 68,391  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 21.7%   | 12.4%   | 7.7%    | 10.3%   | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น        | 201,785  | 242,344  | 166,198  | 164,876 |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | 6.3%    | 3.3%    | 0.6%    | 3.4%    |                                    |          |          |          |         |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |         |         |         |         | สมมติฐานในการทำประมาณการ           |          |          |          |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2564    | 2565    | 2566F   | 2567F   | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2564     | 2565     | 2566F    | 2567F   |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 2.03    | 2.33    | 2.54    | 2.35    | อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD      | 31.00    | 33.00    | 33.00    | 33.00   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 0.06    | 0.06    | 0.06    | 0.06    | Nameplate Capacity (KBD)           | 120      | 120      | 120      | 120     |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 0.14    | 0.14    | 0.14    | 0.14    | Intake (KBD)                       | 99       | 123      | 110      | 110     |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 0.05    | 0.05    | 0.05    | 0.05    | Utilization rate (%)               | 82.5%    | 102.2%   | 91.7%    | 91.7%   |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.90    | 1.91    | 1.58    | 1.41    | GRM (US\$/Barrel)                  | 4.52     | 14.33    | 8.00     | 5.00    |
| Net Gearing                             | 1.65    | 1.47    | 0.89    | 0.70    | ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)    | 69       | 100      | 90       | 75      |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 4.4%    | 5.7%    | 4.0%    | 4.4%    |                                    |          |          |          |         |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย         | 13%     | 17%     | 12%     | 12%     |                                    |          |          |          |         |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# INVEST<sup>+</sup>

## TACTICAL SHORT SELL

### วาทะสนั้

- ❖ Backlog มีน้อย...ต้องเปิดโครงการใหม่ แต่ก็ขายไม่ดี
- ❖ คาดกำไร 2Q66 ลดลง YoY/QoQ ต่อเนื่อง 3Q66 ลงแรง YoY
- ❖ Valuation ไม่น่าดึงดูด...มีตัวเลือกอื่นดีกว่า

### LPN

|                    |      |
|--------------------|------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 4.08 |
| Short              | 4.26 |
| เป้าหมาย (บาท)     | 4.06 |
| Cust loss (บาท)    | 4.38 |

ภาพธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ LPN คงเผชิญกับแรงกดดันจากสภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มกำลัง, การแข่งขันระดับสูงในตลาดของผู้ประกอบการรายใหญ่-กลาง, การกลับมาของมาตรการ LTV และ ทิศทางดอกเบี้ยไทยที่ยังมีโอกาสปรับขึ้นอีก ล้วนมีผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค โดยเฉพาะกลุ่มระดับกลาง-ล่าง ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ LPN ขณะที่แผนเปิดโครงการใหม่ยังมีความไม่แน่นอน แม้ปีนี้ตั้งเป้าเปิด 17 โครงการ มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 9 พันล้านบาท และคอนโดฯ 5 พันล้านบาท) แต่ 1H66 คาดเปิดได้ 4 โครงการ มูลค่า 5.8 พันล้านบาท โดย 2Q66 เปิด 1 โครงการคอนโดฯ คือ PARK 168 รามอินทรา มูลค่า 2.4 พันล้านบาท เมื่อต้น มิ.ย. แต่ก็ขายออกใหม่ค่อนข้างน้อยเฉลี่ย 6-7% เบื้องต้นประเมินยอด PRESALE 2Q66 จะอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท (-5% YOY และ -8% QOQ) และ 1H66 ประเมินไว้ 5.2 พันล้านบาท คิดเป็น 40% ของเป้าหมายปีนี้ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท (เป้าหมายวิจัย 1 หมื่นล้านบาท) ทั้งนี้หากอิงตามแผนถึงปี 2H66 จะต้องเปิด 13 โครงการใหม่ มูลค่า 1.12 หมื่นล้านบาท คงต้องติดตามว่าสุดท้ายจะสามารถเปิดได้ครบหรือไม่ และยอดขายใหม่จะได้รับการตอบรับมากน้อยเพียงใด เนื่องจากความสำเร็จโครงการใหม่นอกจากมีผลต่อเป้าหมาย PRESALE ยังจะช่วยหนุนต่อ BACKLOG ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญต่อการเติบโตในระยะถัดไป หลังสิ้น 2Q66 มี BACKLOG 2.4 พันล้านบาท แบ่งเป็นส่วนที่มีกำหนดรับรู้รายได้ 9M66 ราว 1.25 พันล้านบาท ที่เหลือ 933 ล้านบาท และ 188 ล้านบาทสำหรับปี 2567-68 ตามลำดับ

เนื่องจาก 2Q-3Q66 อยู่ในช่วงขาดหายไปของการส่งมอบกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ ทำให้การสร้างรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์จากการโอนฯ ของ BACKLOG เดิมที่มีไม่มาก และการขาย/โอนสต็อกโครงการเดิมพร้อมอยู่เป็นหลัก เมื่อเทียบกับ 1Q66 และ 2Q65 ที่มีการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ 1 โครงการ และ 2 โครงการ ตามลำดับ คาดส่งผลให้กำไร 2Q66 ลดลง YOY/QOQ

และมีโอกาสต่อเนื่องไปจนถึง 3Q66 (คาดลดลงแรง YOY ที่มีฐานสูง 236 ล้านบาท จากการขาย BIG-LOT คอนโดฯ ทั้งตึก)

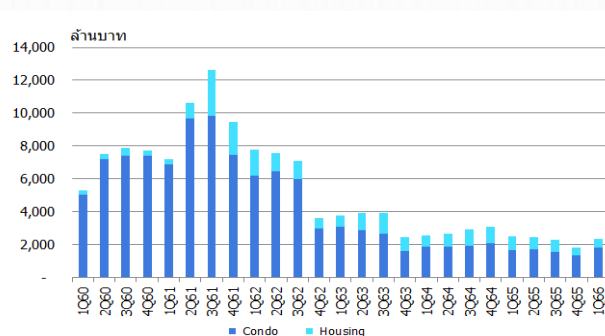
แม้โครงการสร้างการเงินไม่น่ากังวล โดยสิ้น 1Q66 มี NET GEARING อยู่ที่ 0.89 เท่า (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ 1 เท่า) ทำให้บริษัทยังมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผล แต่ระดับปันผลสะท้อนไปตามผลประกอบการ คาดปี 2566 อยู่ที่ 0.22 บาท/หุ้น คิดเป็น YIELD เฉลี่ย 5% น้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มฯ ที่ 6% เป็นอย่างน้อย ขณะที่ราคาหุ้นเกิน FV ปี 2566 ที่ 3.42 บาท (อิง PER 8 เท่า) และ PER ซื้อขาย 10.0 เท่า จึงมองว่ามีตัวเลือกอื่นที่น่าสนใจมากกว่า LPN

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565 | 2566F | 2567F |
|--------------------|------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ลบ)     | 612  | 622   | 692   |
| Norm Profit (ลบ)   | 612  | 622   | 692   |
| Norm EPS (บาท)     | 0.42 | 0.43  | 0.48  |
| PER (เท่า)         | 9.7  | 9.5   | 8.6   |
| DPS (บาท)          | 0.22 | 0.22  | 0.24  |
| Dividend Yield (%) | 5.4  | 5.4   | 5.8   |
| BV (บาท)           | 8.2  | 8.4   | 8.6   |
| PBV (เท่า)         | 0.5  | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA (เท่า)   | 14.3 | 16.2  | 15.2  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### BACKLOG ณ รายไตรมาส



ที่มา: LPN, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ LPN

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |              |              |              |              | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                |               |               |               |               |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2565          | 2566F         | 2567F         | 2568F         |
| รายได้ธุรกิจหลัก                        | 10,276       | 9,077        | 10,185       | 10,660       | กำไรสุทธิ                              | 612           | 622           | 692           | 725           |
| ต้นทุนขาย                               | 8,023        | 7,013        | 7,872        | 8,237        | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | 462           | 288           | 323           | 339           |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>2,253</b> | <b>2,063</b> | <b>2,313</b> | <b>2,423</b> | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 108           | 119           | 131           | 144           |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 1,268        | 1,180        | 1,324        | 1,386        | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้      | -             | -             | -             | -             |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 191          | 118          | 133          | 141          | ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม                 | 2             | 0             | -             | -             |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม                | (2)          | -            | -            | (0)          | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | (867)         | (1,183)       | (1,366)       | (1,067)       |
| รายได้อื่น                              | 26           | 26           | 27           | 28           | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>317</b>    | <b>(155)</b>  | <b>(219)</b>  | <b>142</b>    |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 818          | 792          | 882          | 924          | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | -             | -             | -             | -             |
| ภาษีเงินได้                             | 206          | 170          | 190          | 199          | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น               | (97)          | -             | -             | -             |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (13)          | (190)         | (199)         | (209)         |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -            | -            | -            | -            | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(110)</b>  | <b>(190)</b>  | <b>(199)</b>  | <b>(209)</b>  |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>612</b>   | <b>622</b>   | <b>692</b>   | <b>725</b>   | เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | 1,067         | 628           | 824           | 458           |
| EPS                                     | 0.42         | 0.43         | 0.48         | 0.50         | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | -             | (0)           | (0)           | (0)           |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>612</b>   | <b>622</b>   | <b>692</b>   | <b>725</b>   | เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ                 | (883)         | -             | -             | -             |
| Norm EPS                                | 0.42         | 0.43         | 0.48         | 0.50         | ลด จ่ายปันผล                           | (218)         | (320)         | (333)         | (354)         |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 84.5%        | -11.7%       | 12.2%        | 4.7%         | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(34)</b>   | <b>308</b>    | <b>490</b>    | <b>104</b>    |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ     | 102.5%       | 1.6%         | 11.4%        | 4.8%         | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                   | 173           | (36)          | 72            | 36            |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 21.9%        | 22.7%        | 22.7%        | 22.7%        |                                        |               |               |               |               |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ        | 6.0%         | 6.8%         | 6.8%         | 6.8%         |                                        |               |               |               |               |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |              |              |              |              | งบดุล (ล้านบาท)                        |               |               |               |               |
|                                         | 2Q65         | 3Q65         | 4Q65         | 1Q66         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2565          | 2566F         | 2567F         | 2568F         |
| รายได้ธุรกิจหลัก                        | 1,986        | 4,198        | 1,887        | 1,816        | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด               | 508           | 472           | 544           | 580           |
| ต้นทุนขาย                               | 1,473        | 3,254        | 1,598        | 1,374        | ลูกหนี้การค้า                          | 735           | 622           | 698           | 730           |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>513</b>   | <b>944</b>   | <b>290</b>   | <b>442</b>   | สินค้าคงคลัง                           | 18,161        | 19,069        | 20,023        | 20,623        |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 294          | 589          | 151          | 251          | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                 | -             | -             | -             | -             |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 41           | 58           | 55           | 13           | เงินลงทุนระยะยาว                       | 54            | 54            | 54            | 54            |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม                | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ           | 3,799         | 3,989         | 4,188         | 4,397         |
| รายได้อื่น                              | 6            | 5            | 6            | 8            | <b>สินทรัพย์รวม</b>                    | <b>24,114</b> | <b>25,063</b> | <b>26,363</b> | <b>27,242</b> |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 184          | 302          | 89           | 186          | เจ้าหนี้การค้า                         | 942           | 961           | 1,078         | 1,128         |
| ภาษีเงินได้                             | 37           | 66           | 52           | 41           | เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี     | 6,718         | 7,887         | 8,152         | 7,772         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                   | 40            | 40            | 40            | 40            |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -            | -            | -            | -            | เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้              | 3,841         | 3,301         | 3,859         | 4,698         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>147</b>   | <b>236</b>   | <b>38</b>    | <b>145</b>   | <b>หนี้สินรวม</b>                      | <b>12,247</b> | <b>12,893</b> | <b>13,835</b> | <b>14,343</b> |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>147</b>   | <b>236</b>   | <b>38</b>    | <b>145</b>   | ทุนที่ชำระแล้ว                         | 1,454         | 1,454         | 1,454         | 1,454         |
|                                         |              |              |              |              | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                     | 442           | 442           | 442           | 442           |
|                                         |              |              |              |              | กำไรสะสม                               | 9,972         | 10,274        | 10,633        | 11,004        |
| ยอดขาย (QoQ)                            | -9.9%        | 111.4%       | -55.0%       | -3.8%        | <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>               | <b>11,867</b> | <b>12,169</b> | <b>12,528</b> | <b>12,899</b> |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 25.8%        | 22.5%        | 15.3%        | 24.4%        | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย              | 0             | 0             | 0             | 0             |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)           | -22.9%       | 60.0%        | -84.1%       | 286.5%       | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>     | <b>24,114</b> | <b>25,063</b> | <b>26,363</b> | <b>27,242</b> |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |              |              |              |              | สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)       |               |               |               |               |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2565         | 2566F        | 2567F        | 2568F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2565          | 2566F         | 2567F         | 2568F         |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 2.56         | 2.30         | 2.33         | 2.49         | Presale ระหว่างงวด                     | 10,950        | 10,130        | 11,077        | 11,640        |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)       | 0.20         | 0.16         | 0.17         | 0.18         | การบันทึกรายได้จากการขาย               | 8,423         | 7,060         | 8,050         | 8,400         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 13.86        | 13.38        | 15.44        | 14.93        | รายได้ค่าเช่าและบริการ                 | 1,853         | 2,017         | 2,135         | 2,260         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 0.45         | 0.38         | 0.40         | 0.41         | Gross Margin เฉลี่ย (%)                | 21.9%         | 22.7%         | 22.7%         | 22.7%         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 7.60         | 7.37         | 7.72         | 7.47         | Norm Profit Margin (%)                 | 6.0%          | 6.8%          | 6.8%          | 6.8%          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)         | 1.03         | 1.06         | 1.10         | 1.11         | SG&A/Sale (%)                          | 12.3%         | 13.0%         | 13.0%         | 13.0%         |
| หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)    | 0.85         | 0.88         | 0.92         | 0.92         | Effective Tax Rate (%)                 | 25.2%         | 21.5%         | 21.5%         | 21.5%         |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)          | 2.6%         | 2.5%         | 2.7%         | 2.7%         |                                        |               |               |               |               |

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

# TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค



# INVEST<sup>+</sup>

## TECHNICAL ANALYSIS

- VALUATION ที่ถูกของตลาดหุ้นจีน ส่วนทางความแพงของหุ้นเทคโนโลยี อาจเป็นปัจจัยดึง FLOW กลับเข้าภูมิภาค
- หากตลาดหุ้นจีนปรับขึ้น SET INDEX มักขึ้นตาม แต่รอบนี้ภาพการเมืองในประเทศต้องปลดล็อก
- คาค SET INDEX เดือน ก.ค. ยังผันผวนแต่พร้อมลุ้นรับาวน มองแนวรับ 1400/1450 จุด แนวต้าน 1520/1545 จุด

ผลตอบแทนตลาดหุ้นโลกในช่วง 1H66 ให้ผลตอบแทนเป็นบวก 11.3% โดยตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯปรับขึ้นโดดเด่น นำโดยดัชนี NASDAQ +29.5% ส่วนทางกับฝั่งจีนที่ปรับลง -1.12% ส่วนตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนรั้งท้ายปิดติดลบ 11.34% แต่อย่างไรก็ตามมองการปรับขึ้นของดัชนี NASDAQ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาเกือบ 30% ถือเป็นระดับการปรับขึ้นเร็วมากไป เช่นเดียวกับในมุม Valuation ที่ PER 66F ของ Bloomberg Consensus อยู่ที่ 36.16 เท่า ที่ตั้งตัวใกล้กับค่าเฉลี่ย PER 5 ปี +1 S.D. ส่วนทางกับดัชนี CSI 300 ของจีนปัจจุบันจุดที่น่าสนใจอยู่ที่ในมุม Valuation ที่ซื้อขายบน PER66F 11.96 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี - 1 S.D. จึงเชื่อว่าหากมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเกิดขึ้นอาจเป็นปัจจัยที่ดึงดูด Fund Flow ไหลเข้ามาที่จีนและภูมิภาคมากขึ้น ซึ่งจะเป็บวกต่อตลาดหุ้นไทย แต่อย่างไรก็ตามมองการปรับขึ้นของตลาดหุ้นบ้านเราจะเกิดขึ้นได้ตัวแปรสำคัญอยู่ที่ปัจจัยทางการเมือง ที่หากคลี่คลาย SET Index ก็พร้อมดีดจาก Indicator ที่เข้าสู่ภาวะ Oversold เป็นทุนเดิม จึงประเมิน SET Index เดือน ก.ค. อยู่ในภาวะแกว่งผันผวนสูงแต่พร้อมลุ้นรับาวน โดยมีแนวรับที่ 1450/1400 จุด ด้านแนวต้านอยู่ที่ 1525/1545 จุด

### กลยุทธ์การลงทุนเดือน ก.ค. 2566

#### Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: BEM ERW IVL SCB SCGP

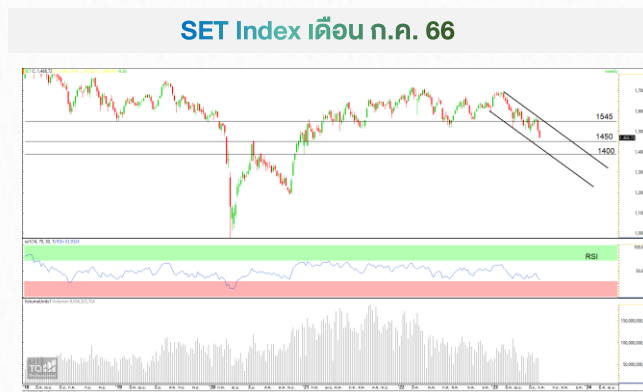
Follow Buy: III JMT

#### Technical Sell Signal:

Short: BCP LPN



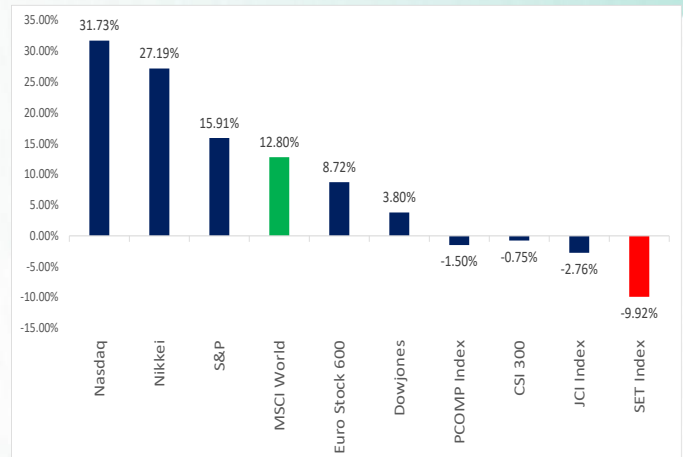
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ผลตอบแทนตลาดหุ้นโลกรอบครึ่งปี 2566

ผลตอบแทนตลาดหุ้นโลกในช่วง 1H66 ให้ผลตอบแทนเป็นบวก 11.3% โดยตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯปรับขึ้นโดดเด่นสะท้อนจากดัชนี NASDAQ +31.73% ตามด้วยตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ปรับขึ้น 27.19% จากการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายของ BOJ และระดับ Valuation ของตลาดหุ้นไม่แพง ส่วนทางกับฝั่งจีนที่ปรับลง -0.75% หลังการฟื้นตัวเศรษฐกิจช้ากว่าคาด ส่วนตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนรังท้ายปิดติดลบ -9.92% กดดันจากการเมืองในประเทศ ทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นและ Fund Flow ไหลออก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

## NASDAQ เริ่มตึงทั้งราคาหุ้นและ VALUATION

การปรับขึ้นของดัชนี NASDAQ ในช่วง 6 เดือนกว่า 30% ถือเป็นระดับการปรับขึ้นที่อยู่ในกรอบของ Rate of Change 24 สัปดาห์ สะท้อนการปรับขึ้นเร็วมากไปแล้ว เช่นเดียวกับในมุม Valuation ที่ PER 66F ของ Bloomberg Consensus อยู่ที่ 36.16 เท่า ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PER +1 S.D. ในรอบ 5 ปีที่ 36.65 เท่า ขณะที่ราคาปัจจุบันขึ้นมาใกล้แนวต้าน 14,000 จุดแล้วด้วย จาก 3 องค์ประกอบข้างต้นจึงคาดดัชนี NASDAQ มีโอกาสที่จะถูก Take Profit โดยมองแนวรับที่ 12850 จุด



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม, Bloomberg

## CSI300 ลงจน VALUATION น่าสนใจจึงมีลุ้นคิด

ดัชนี CSI 300 ของจีนปัจจุบันอยู่ในช่วงแกว่งสร้างฐานทรงแนวรับบริเวณ 3780 จุด โดยจุดที่น่าสนใจอยู่ในมุม Valuation ที่ปัจจุบันซื้อขายบน PER66F 11.96 เท่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี -1 S.D.ที่ 11.97 เท่า จึงเชื่อว่า Downside ในการปรับลงจะจำกัด แต่อย่างไรก็ตามการเกิดสัญญาณบวกรอให้ผ่านแนวต้าน Downtrend Channel ที่ 4000 จุด หากเกิดขึ้นมองเป็นสัญญาณแรกของการเกิด Reversal Pattern และอาจเป็นปัจจัยดึงดูด Fund Flow ไหลเข้าในภูมิภาค



ที่มา: Bloomberg , ASPS Research รวบรวม, Bloomberg

### CSI300 INDEX V.S. SET INDEX

หากตลาดหุ้นจีนมีการฟื้นตัวจะเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนตลาดหุ้นบ้านเรา โดยเฉพาะในยามที่จีนมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆเหมือนกับในอดีต 3 รอบที่ผ่านมา คือ 1) ช่วงที่ประชาชนเรียกร้องต่อการยกเลิกนโยบาย Zero Covid-19 ช่วง พ.ย.65 2) จีนประกาศยกเลิกมาตรการกักตัวช่วง ม.ค.66 และ 3) ช่วงที่จีนประกาศลดอัตราเบี้ยฯและความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ๆในช่วงต้นเดือน มี.ย.66 ที่ช่วยหนุนการปรับขึ้นของตลาดหุ้นจีนรวมถึงไทยได้ในทุกรอบ

### การเมืองไม่แน่นอน SET INDEX ก็ไม่ปรับขึ้น

ความไม่แน่นอนการเมืองในประเทศจะทำให้การปรับขึ้นของ SET Index ทำได้ยาก หากศึกษาพฤติกรรมการณ์เคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วงการเลือกตั้งปี 2562 ที่พบว่าช่วงเวลาที่ความไม่ชัดเจนต่อการเลือกนายกฯและจัดตั้งรัฐบาลเกิดขึ้น (ในช่วง Highlight สีส้ม) SET Index จะแกว่งขึ้นออกด้านข้าง โดยจุดเปลี่ยนการปรับขึ้นรอบนั้นอยู่ที่การโหวตได้นายกรัฐมนตรี ที่หนุนให้ดัชนีปรับขึ้นไปได้ 5.6% ในเวลาเกือบ 1 เดือน ซึ่งหากเทียบกับสถานการณ์ปัจจุบันที่การจัดตั้งของพรรคร่วมรัฐบาลที่ไม่ลงตัว เป็นปัจจัยจำกัดการขึ้นของ SET Index แต่ในทางตรงข้ามหากการเลือกนายกฯและจัดตั้งรัฐบาลออกมาได้ราบรื่นดัชนีเตรียมปรับขึ้นรอบใหม่ได้ทันที

### SET INDEX เดือน ก.ค. 66 ค้นหาฐานบนความ OVERSOLD

SET Index มีสัญญาณรับาวนหลังจากหลุดแนวรับ 1490 จุด ทำให้มีโอกาสแกว่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 1520/1545 จุด แต่อย่างไรก็ตามหากยังไม่สามารถแนวต้านกรอบบนได้ แนวโน้มหลักยังเป็น Sideway Down และมีโอกาสถอยร่นกลับลงมาที่แนวรับบริเวณ 1450 จุดได้ หากหลุดแนวรับดังกล่าวต้องระวังเพราะเป็นสัญญาณลบเพิ่มเติมจากการหลุด Low และ Downside อาจลึกลงไป 1400 จุดได้เลย หรือโดยสรุปคาด SET Index เดือน ก.ค. ยังผันผวนโดยกรณีฐานให้แนวรับ 1450 จุด ส่วนกรณีเลวร้ายมองแนวรับที่ 1400 จุด โดยมีแนวต้านระหว่างเดือนที่ 1520/1545 จุดตามลำดับ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional



### BUY SIGNAL: BEM



ภาพรายสัปดาห์ BEM แนวโน้มพักตัวแบบ Sideway Down ล่าสุดเห็นแรงซื้อกลับจากรอบล่างที่เป็นโซนแนวรับที่แข็งแกร่ง หากวัดจาก RSI ที่เคยเกิดขึ้น เห็นรอบกลับตัวทั้ง 3 รอบ (ดังภาพ A B C) แนะนำเข้าสะสม เพื่อคาดหวังรอบรับาวน เพื่อกลับไปรอบบนที่ 8.55-8.80 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 7.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.55 และ 8.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 7.65 บาท

### BUY SIGNAL: ERW



ภาพรายสัปดาห์ ERW แนวโน้มหลักแกว่งในกรอบ Uptrend Channel ถ้าพักไม่หลุดโซน EMA 75 สัปดาห์ ที่ 4.20 บาท แนวโน้มขาขึ้นยังไม่เปลี่ยน แนะนำทยอยสะสม เพื่อกลับขึ้นไปอย่างน้อยก็โซนแนวต้าน High เดิมที่ 4.86 และ 5.30 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 4.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.86 และ 5.30 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.08 บาท

### BUY SIGNAL: III



ภาพรายสัปดาห์ III พักตัวภายใต้กรอบ Falling Wedge หนะที่ RSI ที่เข้าเขต Oversold แล้วจึงมีโอกาสดึงกลับขึ้นมานเหนือ EMA 200 สัปดาห์ ที่โซน 10.90 บาทให้ได้ หากเกิดขึ้นจะเห็นการขยับทดสอบรอบบนที่ 12.00 และ 12.80 บาทตามลำดับ

#### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 10.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.00 บาทและ 12.80 บาท ตั้ง Stop Loss เมื่อหลุด 10.50 บาท

### BUY SIGNAL: IVL



ภาพรายสัปดาห์ IVL ราคาแกว่งพักในกรอบ Sideway Down ช่วงสั้นแม้ว่าจะโดนกดหลุด EMA 10 สัปดาห์ แต่ด้วยการที่ RSI เกิด Bullish Divergence และเริ่มเข้าใกล้จุดแนวรับสำคัญที่ 31.25 +/- บาท Downside น่าจะจำกัด แนะนำทยอยสะสม ประเมินแนวต้านที่ 36.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 31.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 36.00 และ 39.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 30.25 บาท

## BUY SIGNAL: JMT



ภาพรายสัปดาห์ JMT ปรับฐานจนเห็น Downside เกิดแท่งเทียน Hammer ดิ่งกลับ เหนือแนวรับ Fibonacci Retracement 61.80% (วัด Low วันที่ 28/5/16 และ High วันที่ 30/4/22) ตามด้วย RSI ที่เกิด Bullish Divergence ช่วงสั้นจะยืนยันรอบกลับตัวถ้ายืน 36.25 บาท ลุ้นเปิด Upside ไปที่ 41.25 และ 46.00 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy เมื่อผ่าน 36.25 บาท เป้าทำกำไร 41.25/46.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.25 บาท

## BUY SIGNAL: SCB



ภาพรายสัปดาห์ SCB แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel หากพักมาโซนกรอบล่างที่ 101.50+/- บาท แล้วไม่หลุด แนวโน้มขาขึ้นยังคงอยู่ เพื่อกลับขึ้นไปทดสอบโซน EMA 200 สัปดาห์ ที่ 105.50 บาท และโซนแนวต้านกรอบบน 108.50 บาทในระยะถัดไป

## กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 101.50 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 105.50/108.50 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 98.50 บาท

## BUY SIGNAL: SCGP



ภาพรายสัปดาห์ SCGP แนวโน้มหลักยังเป็นขาลง ล่าสุดมีสัญญาณบวกดิ่งกลับจากกรอบล่าง Downtrend ปิดเป็นแท่งเทียน Hammer สะท้อน Downside น่าจะจำกัด มีโอกาสเห็นรอบ Technical Rebound โดยมีเป้าหมายที่ 38.75 และ 40.75 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

รับบริเวณ 36.50 บาท เป้าทำกำไร 38.25/40.75 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.50 บาท

## SELL SIGNAL: BCP



ภาพรายสัปดาห์ BCP อยู่ในโหมดปรับขึ้น แต่อย่างไรก็ตามการขึ้นแรงจน RSI เข้าใกล้ Overbought และเข้าใกล้แนวต้านสำคัญเดิมที่ 37.50 บาท จึงต้องระมัดระวังแรงขายทำกำไรที่พร้อมเกิดขึ้น

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short ที่ 37.50 บาท เป้าทำกำไร 33.75/31.25 บาท โดยตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 38.75 บาท

## SELL SIGNAL: LPN



ภาพรายสัปดาห์ LPN แนวโน้มขาลง ภายใต้กรอบ Downtrend ช่วงสั้นมีสัญญาณลบจากแท่งเทียน Bearish Breakout หลุดแนวรับ 4.26 บาท หากรับวอนใช้เป็นจุดเปิดชอร์ต เพื่อคาดหวังการกลับลงไปตามแนวโน้มเดิม โดยมีแนวรับถัดไปที่ 4.06 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Short ที่ 4.26 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.06 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 4.38 บาท





BY RESEARCH DIVISION

# DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

- SET50 FUTURES & OPTION ยังอยู่ในช่วงแกว่งผันผวนสูงโดยมีปัจจัยการเมืองเป็นตัวแปรสำคัญ
- SSF แนะนำ LONG หุ้นลงลึกสวนทางปทำไร 2Q66 ที่เติบโตแรงอย่าง BEM IVL JMT
- GOLD FUTURES แกว่งผันผวนสูง TRADING 1910-2010 เหรียญฯ

**SET50 Index:** ความไม่แน่นอนจากประเด็นทางการเมืองในประเทศ ยังเป็นตัวแปรสำคัญต่อกิตทาง SET50 Index แต่เชื่อว่า Downside จำกัด แนะนำ Trading S50U23 ตามกรอบ 875-945 จุด โดยหากย่อมาที่กรอบล่างให้เปิด Long แต่หากขึ้นแตะกรอบบนให้ Short โดยตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

**SET50 Index Option:** เดือน ก.ค. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index มีแนวรับ 890/855 จุด (ค่าเฉลี่ยแนวรับ 870) ส่วนแนวต้าน 930 จุด โดยแนะนำให้เปิด Long Call Option Series U23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 850-875 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับค่าเฉลี่ยโซน 870 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 930 จุด และสลับมาเปิด Long Put Option Series M23 ช่วง Exercise Price 950 จุด เมื่อ SET50 เข้าใกล้แนวต้าน 930 จุด ทั้งนี้ตั้งจุด Cut Loss 3 จุดเมื่อผิดทางจากคาด

**Single Stock Futures (SSF):** แนะนำ Long BEMU23 บริเวณ 7.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.55 และ 8.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 7.65 บาท แนะนำ Long GULFM23 บริเวณ 46.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 50.75 บาท และแนะนำ Follow Buy JMTU23 เมื่อผ่าน 36.25 บาท เป้าหมายทำกำไร 41.25/46.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.25 บาท

**Gold Futures & Gold Online Futures:** ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้การใช้กลยุทธ์ Trading คงเป็นแนวทางที่เหมาะสมและสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ดีที่สุด โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,880-1,980 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,980 เหรียญฯ (เทียบเท่า 33,200 บาท) อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.25 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,880 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,520 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GF10Q23 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2566 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ

### S50U23



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TQ Professional

### GOLD SPOT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

### มุมมอง SET50 INDEX เดือน ก.ค. 2566

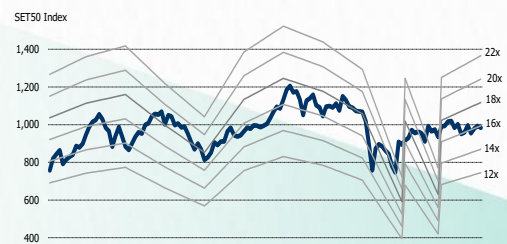
- การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของ ECB และ FED เริ่มส่งผลมายังภาคเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐฯ เริ่มจากฝั่งยุโรปที่ความเสี่ยง Recession เพิ่มขึ้นหลังเศรษฐกิจเยอรมันที่มูลค่าทางเศรษฐกิจคิดเป็นสัดส่วน 1 ใน 3 ของ GDP ยุโรป ได้เข้าสู่ภาวะ Recession หลัง 1Q66 ด้านเศรษฐกิจสหรัฐฯเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจสะท้อนจากตัวเลข PMI ภาคการผลิตที่เดือน พ.ค. อยู่ที่ 48.4 บ่งชี้ภาคการผลิตอยู่ในภาวะชะลอตัว แต่อย่างไรก็ตามการส่งสัญญาณของ FED และ ECB ที่พร้อมปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ เพื่อกดดันเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับเป้าหมายที่ 2% ทำให้ความเสี่ยง Recession ของเศรษฐกิจสหรัฐฯและยุโรปยังคงอยู่
- ด้านฝั่งเอเชียแม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนจะเป็นไปอย่างล่าช้ากว่าหลายฝ่ายคาด แต่ยังมีช่องว่างในการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ง่ายกว่าฝั่งยุโรปและสหรัฐฯ จากทิศทางเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะในเดือน พ.ค. ที่ขยายตัวเพียง 0.2%yoy จึงเชื่อว่าทิศทาง Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นในภูมิภาค แต่ปัจจัยดึงดูดต่อการไหลเข้าในตลาดหุ้นไทยแปรผันไปตามความคืบหน้าในการเลือกนายกฯและการจัดตั้งรัฐบาลใหม่เป็นสำคัญ ด้านทิศทางผลประกอบการในช่วง 2Q66 เชื่อว่าชะลอลงทั้ง QoQ (จากผลของฤดูกาล)และ YoY (จากผลของฐานที่สูงในงวด 2Q65)
- ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นจึงคาด SET50 Index อยู่ในช่วงแกว่งผันผวน แต่ระดับ Earning Yield Gap ที่เปิดกว้างที่ 4.22% ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในรอบ 12 ปีที่ 4.2% สะท้อนระดับดัชนีปัจจุบันอยู่ในระดับไม่แพงเป็นปัจจัยจำกัด Downside จึงประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ก.ค. พักตัวตามกรอบแนวรับ 890/855 จุด โดยมีแนวต้านที่ 945 จุด

### SET50 INDEX CURRENT PER SENSITIVITY

| SET 50 Sensitivity |          |          |           |          |           |          |          |
|--------------------|----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|
| (บาท)              | ม.ค. 66E | พ.ค. 66E | เม.ย. 66E | พ.ค. 66E | มิ.ย. 66E | ก.ย. 66E | ธ.ค. 66E |
| PER 15.5           | 888      | 902      | 908       | 915      | 922       | 942      | 963      |
| PER 16             | 917      | 931      | 938       | 945      | 952       | 973      | 994      |
| PER 16.5           | 945      | 960      | 967       | 974      | 981       | 1,003    | 1,025    |
| PER 17             | 974      | 989      | 996       | 1,004    | 1,011     | 1,033    | 1,056    |
| PER 17.5           | 1,003    | 1,018    | 1,026     | 1,033    | 1,041     | 1,064    | 1,087    |
| PER 18             | 1,031    | 1,047    | 1,055     | 1,063    | 1,071     | 1,094    | 1,118    |
| PER 18.5           | 1,060    | 1,076    | 1,084     | 1,092    | 1,100     | 1,125    | 1,149    |
| PER 19             | 1,088    | 1,105    | 1,113     | 1,122    | 1,130     | 1,155    | 1,180    |

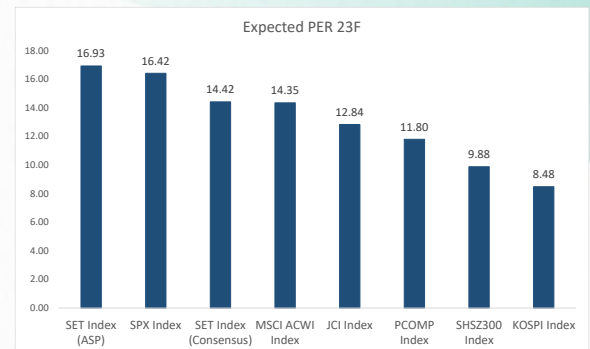
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### SET50 INDEX PER BAND



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### PER COMPARISON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

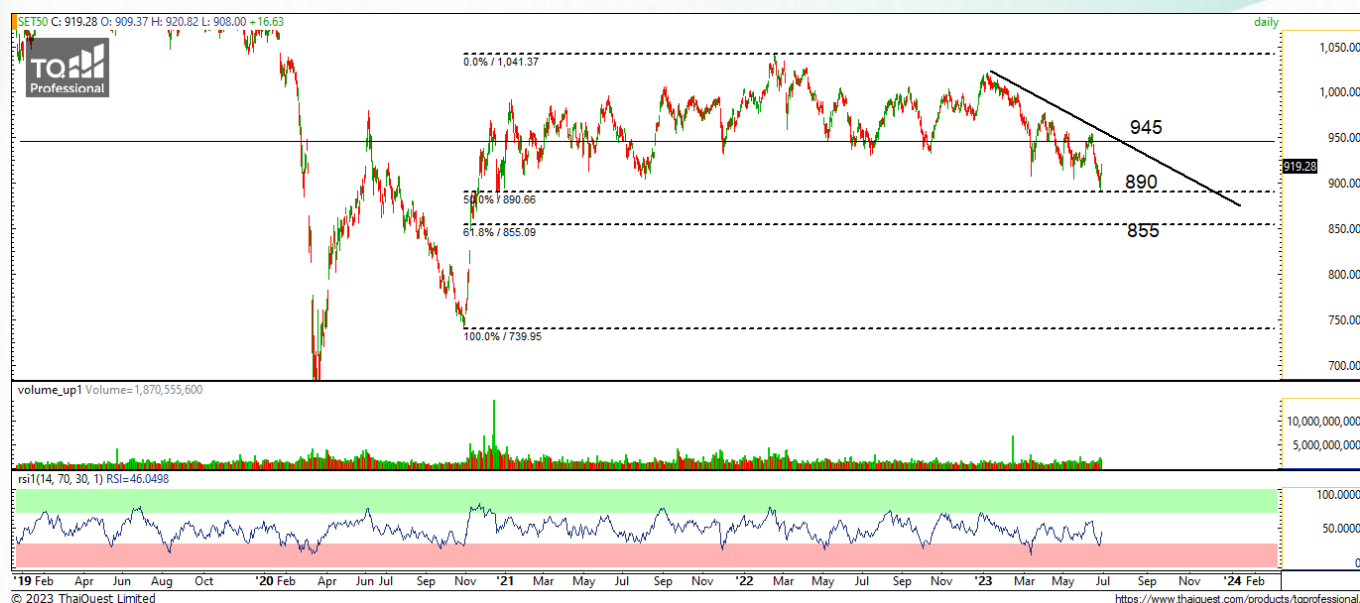
### การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

|     | สถาบัน | ต่างชาติ | ภายในประเทศ |
|-----|--------|----------|-------------|
| DAY | -1,270 | 6,335    | -5,065      |
| MTD | 7,866  | -10,255  | 2,389       |
| YTD | 49,199 | -200,365 | 151,166     |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



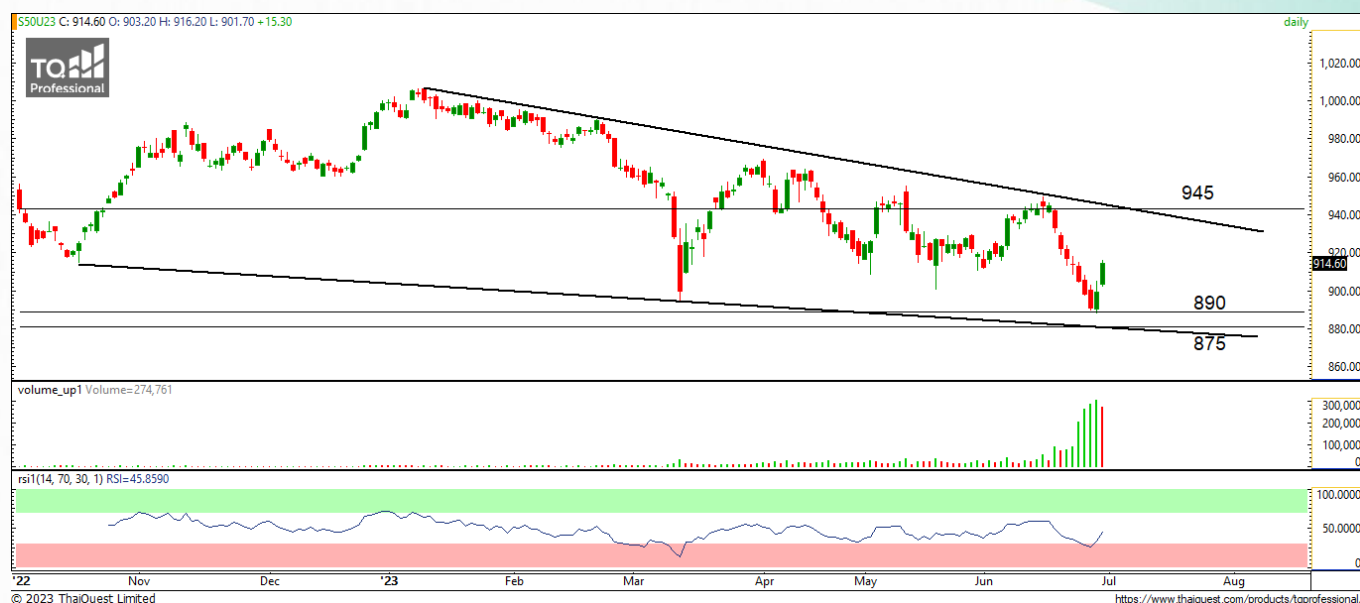
### SET50 INDEX (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 Index เกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ Low เดิมบริเวณ 900 จุด แต่ยังคงที่เห็นสัญญาณดังกล่าวได้เร็วทำให้ Momentum การติดตัวยังมีอยู่โดยมีแนวต้านสำคัญที่ 945 จุด แต่อย่างไรก็ตามแนวโน้มหลักที่ยังเป็น Sideway to Sideway Down ทำให้การย่อกลับอาจเกิดขึ้นได้ตลอดประเมินจากระดับ 50% และ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุด Low ที่ 739.95 และ High ที่ 1041.37 จุด จะได้แนวรับแรกที่ 890 จุดและแนวรับถัดไปที่ 855 จุด ตามลำดับ ส่วนแนวต้านสำคัญเมื่อเกิดการรับว้นกลับให้น้ำหนักไปที่แนวต้าน 945 จุด

### S50U23 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

S50U23 เกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ Low เดิมที่ 895 จุด ทำให้แนวโน้มขาลงยังดำเนินต่อไป แต่การปรับลงแรงจน RSI เข้าเขต Oversold แล้วจึงคาด Downside ในการปรับลงจะจำกัดและมีโอกาสเกิด Technical Rebound เกิดขึ้นมองแนวรับ Downtrend กรอบล่างที่ 875 จุด (แต่หากหลุดอาจเห็นการลงไปถึงบริเวณ 850+/-) ส่วนแนวต้านอยู่ที่ 945 จุด

# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

### สรุปทิศทาง SET50 INDEX เดือน ก.ค. 66

การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของ ECB และ FED เริ่มส่งผลมายังภาคเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐฯ เริ่มจากฝั่งยุโรปที่ความเสี่ยง Recession เพิ่มขึ้นหลังเศรษฐกิจเยอรมันที่มูลค่าทางเศรษฐกิจคิดเป็นสัดส่วน 1 ใน 3 ของ GDP ยุโรป ได้เข้าสู่ภาวะ Recession หลัง 1Q66 ด้านเศรษฐกิจสหรัฐฯเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัว แต่อย่างไรก็ตามการส่งสัญญาณของ FED และ ECB ที่พร้อมปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ เพื่อลดเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับเป้าหมายที่ 2% ทำให้ความเสี่ยง Recession ของเศรษฐกิจสหรัฐฯและยุโรปยังคงอยู่ ด้านฝั่งเอเชียแม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนจะเป็นไปอย่างล่าช้ากว่าหลายฝ่ายคาด จากทิศทางเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะในเดือน พ.ค. ที่ขยายตัวเพียง 0.2%yoy จึงเชื่อว่าทิศทาง Fund Flow ยังมีโอกาสไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นในภูมิภาค แต่ปัจจัยดึงดูดต่อการไหลเข้าในตลาดหุ้นไทยแปรผันไปตามความคืบหน้าในการเลือกนายกฯและการจัดตั้งรัฐบาลใหม่เป็นสำคัญ ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมข้างต้นจึงคาด SET50 Index อยู่ในช่วงแกว่งผันผวน จึงประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ก.ค. พักตัวตามกรอบแนวรับ 890/855 จุด โดยมีแนวต้านที่ 945 จุด

### SET50 INDEX FUTURES

**Direction Trading:** ความไม่แน่นอนจากประเด็นทางการเมืองในประเทศ ยังเป็นตัวแปรสำคัญต่อทิศทาง SET50 Index แต่เชื่อว่า Downside จำกัด แนะนำ Trading S50U23 ตามกรอบ 875-945 จุด โดยหากย่อมาที่กรอบล่างให้เปิด Long แต่หากขึ้นแตะกรอบบนให้ Short โดยตั้งจุด Cut Loss 4 จุด

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50Z23 ลบด้วย S50U23 ณ วันที่ 28 ก.ย. 2566 จะเท่ากับ 4.31 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z23M23 มีค่าสูงกว่า 6.31 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = 4.31+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U23M23 มีค่าต่ำกว่า 2.31 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = 4.31-2.00 จุด)

### SET50 INDEX OPTION

**Direction Trading:** เดือน ก.ค. 66 คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index มีแนวรับ 890/855 จุด (ค่าเฉลี่ยแนวรับบริเวณ 870) ส่วนแนวต้าน 945 จุด โดยแนะนำให้เปิด Long Call Option Series U23 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 850-875 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวรับค่าเฉลี่ยโซน 870 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 945 จุด และสลับมาเปิด Long Put Option Series M23 ช่วง Exercise Price 950 จุด เมื่อ SET50 เข้าใกล้แนวต้าน 945 จุด ทั้งนี้ตั้งจุด Cut Loss 3 จุดเมื่อผิดทางจากคาด

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

| UNDERLYING                         | Close   | Chg     | %Chg   | สรุปการซื้อขาย    |           |         |
|------------------------------------|---------|---------|--------|-------------------|-----------|---------|
| SET50                              | 924.65  | -2.26   | -0.24% | 31/5/23           |           |         |
| Symbol                             | Settle  | Chg     | %Chg   | Vol.              | OI        | OI Chg  |
| S50U23                             | 925.01  | 0.0     | 0.0%   | 73                | 81        | 0       |
| S50K23                             | 926.92  | 0.0     | 0.0%   | 40                | 133       | 0       |
| S50M23                             | 921.70  | -3.0    | -0.3%  | 252,556           | 549,039   | 17,552  |
| S50U23                             | 919.00  | -2.8    | -0.3%  | 30,262            | 79,290    | 6,075   |
| S50Z23                             | 919.90  | -2.7    | -0.3%  | 10,971            | 34,619    | 2,771   |
| S50H24                             | 916.50  | -2.8    | -0.3%  | 2,640             | 8,019     | 416     |
| SET50 Futures Long(Short) : สิบบาท |         |         |        | สัญญา Long(Short) |           |         |
|                                    | Long    | Short   | Net    | 2 วัน             | 2 สัปดาห์ | 1 เดือน |
| สกลามัน                            | 37,648  | 38,918  | -1,270 | 5,635             | -12,096   | 11,559  |
| ลาวาซาลิ                           | 116,434 | 110,093 | 6,335  | -22,362           | 26,179    | -14,921 |
| ทางยอช                             | 142,409 | 147,474 | -5,065 | 16,727            | -14,083   | 3,362   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

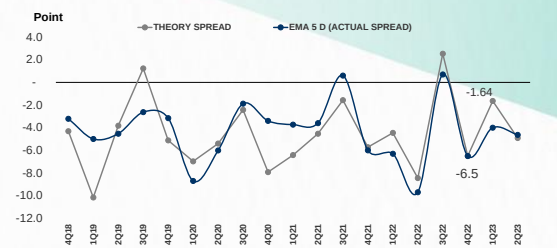
### คาดการณ์ SPREAD สัปดาห์จาก ASPS MODEL

| เป้าหมาย Spread ซีอีโอ - ซีอีโอ                                         |        |        |        |        |        |
|-------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| S50N23                                                                  | S50Q23 | S50U23 | S50V23 | S50X23 | S50Z23 |
| ณ 27 ก.ค.66 ณ 30 ส.ค.66 ณ 28 ก.ย.66 ณ 30 ต.ค.66 ณ 29 พ.ย.66 ณ 28 ธ.ค.66 |        |        |        |        |        |
| S50N23                                                                  | -2.04  |        |        |        |        |
| S50Q23                                                                  | -5.44  | -3.00  |        |        |        |
| S50U23                                                                  | -4.23  | -1.59  | 1.41   |        |        |
| S50V23                                                                  | -3.06  | -0.22  | 2.78   | 1.37   |        |
| S50X23                                                                  | -1.47  | 1.56   | 4.31   | 3.16   | 1.76   |

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ต.ค. - ธ.ค. 66 เท่ากับ 2.25%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ความสัมพันธ์ของ SPREAD ที่เกิดขึ้นกับ SPREAD ของ ASP CARRY COST MODEL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

| SET50 Index Last: 924.65 11.64 9.53703 |         |       |            |                 |            |                 |              |        |               |                    |       |                 |            |
|----------------------------------------|---------|-------|------------|-----------------|------------|-----------------|--------------|--------|---------------|--------------------|-------|-----------------|------------|
| Call Option                            |         |       |            |                 |            |                 |              |        |               |                    |       |                 |            |
|                                        | Premium | Chg   | Break Even | Intrinsic Value | Time Value | All-in. Premium | Theory Price | Volume | Open Interest | Implied Volatility | Delta | Effective Gamma | Time Decay |
| S50M23C1000                            | 1.00    | -0.10 | > 977.8    | 0.00            | 2.90       | 5.76%           | 0.53         | 0      | 15775         | 17.41              | 0.13  | 41.50           | 5.8%       |
| S50M23C950                             | 7.00    | -0.80 | > 957      | 0.00            | 7.00       | 3.50%           | 2.89         | 0      | 12325         | 16.82              | 0.27  | 35.38           | 3.5%       |
| S50M23C925                             | 15.30   | -1.80 | > 940.3    | 0.00            | 15.30      | 1.69%           | 10.40        | 0      | 5581          | 16.33              | 0.48  | 28.73           | 1.7%       |
| S50M23C900                             | 30.20   | -1.90 | > 930.2    | 24.95           | 5.55       | 0.60%           | 25.68        | 0      | 799           | 16.91              | 0.70  | 21.31           | 0.6%       |
| Put Option                             |         |       |            |                 |            |                 |              |        |               |                    |       |                 |            |
|                                        | Premium | Chg   | Break Even | Intrinsic Value | Time Value | All-in. Premium | Theory Price | Volume | Open Interest | Implied Volatility | Delta | Effective Gamma | Time Decay |
| S50M23P1000                            | 78.40   | 4.80  | < 921.8    | 75.55           | 3.05       | -0.33%          | 78.23        | 0      | 895           | 13.23              | -0.98 | -11.56          | -0.2%      |
| S50M23P975                             | 56.00   | 4.10  | < 919      | 50.35           | 5.65       | -0.61%          | 53.73        | 0      | 1910          | 17.12              | -0.87 | -14.35          | -0.6%      |
| S50M23P950                             | 36.30   | 3.30  | < 913.7    | 25.35           | 10.95      | -1.18%          | 31.14        | 0      | 4601          | 17.97              | -0.71 | -18.17          | -1.2%      |
| S50M23P925                             | 19.10   | 1.80  | < 905.9    | 0.35            | 18.75      | -2.03%          | 13.68        | 0      | 6054          | 16.78              | -0.52 | -25.11          | -2.0%      |
| S50M23P900                             | 8.80    | 1.10  | < 891.2    | 0.00            | 8.80       | -3.62%          | 4.00         | 0      | 10240         | 17.16              | -0.30 | -31.67          | -3.9%      |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

### SINGLE STOCK FUTURES

#### Long BEMU23

งวด 2Q66 มีแนวโน้มจะดีขึ้นอีก เพราะมีการรับรู้เงินปันผลจาก CKP และ TTW เข้ามาอีกจำนวน 337 ล้านบาท ภาพการฟื้นตัวของผลประกอบการชัดเจนในลักษณะ V SHAPE พร้อมเดินทางสู่จุดสูงสุดใหม่ของกำไรจากการดำเนินงานต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดย FAIR VALUE ปี 2566 อยู่ที่ 11.50 บาท

ภาพรายสัปดาห์ BEM แนวโน้มพักตัวแบบ Sideway Down พฤติกรรมราคาจะมีแรงซื้อกลับ จาก RSI ที่เคยเกิดขึ้น มีโอกาสปรับตัวขึ้น กลับไปกรอบบนที่ 8.55-8.80 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BEMU23 บริเวณ 7.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.55 และ 8.80 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 7.65 บาท

#### Long IVLU23

ทิศทางกำไรงวด 2Q66 ผ่านมุมมองของผู้บริหาร คาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ หนุนหลักจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 3.90 จาก 3.45 ล้านตัน ขณะที่ค่า SPREAD ผลิตภัณฑ์ภายใต้หลักความระมัดระวังน่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า หรือดีขึ้นเล็กน้อยได้ Fair Value เท่ากับ 44 บาท

ภาพรายสัปดาห์ IVL RSI Bullish Divergence และเริ่มเข้าใกล้จุดแนวรับสำคัญที่ 31.25 +/- บาท Downside น่าจะจำกัด มีโอกาสเปิด Upside ไปที่ 36.00 บาท

#### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long IVLU23 บริเวณ 31.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 36.00 และ 39.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 30.25 บาท

#### Long JMTU23

ผลการดำเนินงานในงวด 2Q66 เราเชื่อว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นได้ทั้ง QoQ และ YoY เป็นผลจากการที่คาดว่าลูกหนี้จะมีรายได้เพิ่มขึ้น ตามกำลังซื้อในประเทศที่ย่อยเพิ่มขึ้นหลังเปิดเมืองเต็มที่ ส่วนในช่วง 2H66 คาดกำไรสุทธิได้ทั้ง HoH และ YoY ตามรายได้ของลูกหนี้ที่จะดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต

ภาพรายสัปดาห์ JMT แท่งเทียน Hammer ดึงกลับ เหนือแนวรับ Fibonacci Retracement 61.80% และ RSI มีสัญญาณบวกจาก Bullish Divergence

#### กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy JMTU23 เมื่อผ่าน 36.25 บาท เป้าทำกำไร 41.25/46.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.25 บาท



| Future |              |       |     |      |           |          | Underlying |         |
|--------|--------------|-------|-----|------|-----------|----------|------------|---------|
| Future | Settle Price | Basis | Vol | OI   | OI Change | Leverage | Upside     | PER 66F |
| CRCM23 | 42.06        | 0.06  | 3   | 1731 | 0         | -        | 5.49%      | 33.74   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



| Future  |              |       |     |      |           |          | Underlying |         |
|---------|--------------|-------|-----|------|-----------|----------|------------|---------|
| Future  | Settle Price | Basis | Vol | OI   | OI Change | Leverage | Upside     | PER 66F |
| GULFM23 | 48.56        | 0.06  | 116 | 9169 | 0         | 2.72     | 22.07%     | 35.58   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



| Future  |              |       |     |      |           |          | Underlying |         |
|---------|--------------|-------|-----|------|-----------|----------|------------|---------|
| Future  | Settle Price | Basis | Vol | OI   | OI Change | Leverage | Upside     | PER 66F |
| MINTM23 | 34.00        | 0.00  | 340 | 1841 | 0         | 8.96     | 21.60%     | 36.36   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

### GOLD FUTURES

#### แนะนำ TRADING กรอบ 1,880-1,980 เหรียญฯ

ราคาทองคำ มี.ย. 2566 เคลื่อนไหวในลักษณะ: ว่าง จากต้นเดือนที่บริเวณ 1,980 เหรียญฯ มาอยู่ที่ 1,915 เหรียญฯ (ณ 28 มี.ย. 2566) ท่ามกลางความกังวลว่าธนาคารกลางทั่วโลกทั้งสหรัฐ (เฟด), ยุโรป และอังกฤษ ฯลฯ ยังคงเดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อ โดยเน้นการประชุมเฟดครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 13-14 มี.ย. ที่ผ่านมามีมติคงอัตราดอกเบี้ยตามเดิม แต่ก็ส่งสัญญาณที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในอีก 2 ครั้งภายในสิ้นปี ซึ่งคาดมีโอกาสดังกล่าวในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 25-26 ก.ค. และถือเป็นประเด็นสำคัญที่จะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ก.ค. 2566 นอกเหนือไปจากการรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญสหรัฐ เช่น PMI, เงินเฟ้อ และการจ้างงาน รวมถึงการแสดงความเห็นของเจ้าหน้าที่ระดับสูงของเฟด ตลอดจนปัจจัยภายนอกอื่น เช่น สงคราม และความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะจีน-สหรัฐ, รัสเซีย-ยูเครน และรัสเซีย-ยุโรป-สหรัฐ เป็นต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ก.ค. 2566 บริเวณ 1,880-1,980 เหรียญฯ

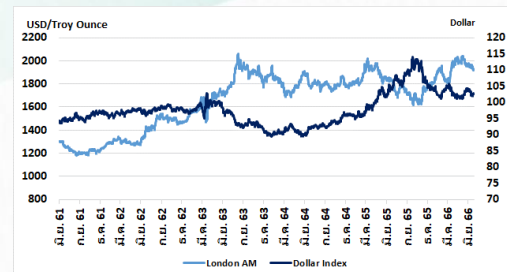
#### กลยุทธ์ GOLD FUTURES

**Direction Trading :** ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้การใช้กลยุทธ์ Trading คงเป็นแนวทางที่เหมาะสมและสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ดีที่สุด โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,880-1,980 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,980 เหรียญฯ (เทียบเท่า 33,200 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.25 บาท/USD) ขณะที่ยังสถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่าหากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,880 เหรียญฯ (เทียบเท่า 31,520 บาท) โดยเลือกมีสถานะ: GF10Q23 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2566 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้จากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.25 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราย 200 บาท

#### กลยุทธ์ GOLD ONLINE FUTURES

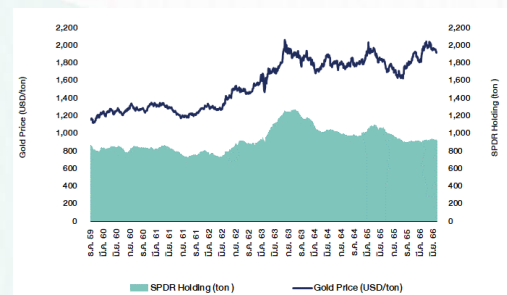
**Direction Trading :** ราคาทองคำแนวโน้มหลักในแนวโน้มขาลง กรอบ Downtrend Channel โดยมีเส้นคคือเส้น EMA 10 วัน พร้อมยังทำจังหวะ Lower High ต่อเนื่องระยะถัดไปจากนี้มีโอกาสเป็นภาพค่อยๆ ซึมลงต่อ โดยจุดที่น่าสนใจเข้าซื้อกลับคือกรอบล่าง Downtrend ช่วง 1,910 เหรียญฯ (RSI เข้า Oversold) เพื่อคาดหวังการฟื้นตัวกลับขึ้นไปกรอบบนที่ 1,960 เหรียญฯ และ 2,010 เหรียญฯ ในระยะถัดไปทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,910-2,010 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากกรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ: GOB23 ซึ่งเป็นสัญญาและกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

#### การเคลื่อนไหวราคาทองคำ / DOLLAR INDEX



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 28 มี.ย. 2566)

#### การเคลื่อนไหวราคา/ปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

#### ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

|       | FX (บาท/ USD) |        |        |        |        |
|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|       | 35.00         | 35.25  | 35.50  | 35.75  | 36.00  |
| 1,800 | 29,946        | 30,160 | 30,373 | 30,587 | 30,801 |
| 1,830 | 30,445        | 30,662 | 30,880 | 31,097 | 31,315 |
| 1,860 | 30,944        | 31,165 | 31,386 | 31,607 | 31,828 |
| 1,890 | 31,443        | 31,668 | 31,892 | 32,117 | 32,341 |
| 1,920 | 31,942        | 32,170 | 32,398 | 32,627 | 32,855 |
| 1,950 | 32,441        | 32,673 | 32,905 | 33,136 | 33,368 |
| 1,980 | 32,940        | 33,176 | 33,411 | 33,646 | 33,881 |
| 2,010 | 33,439        | 33,678 | 33,917 | 34,156 | 34,395 |
| 2,040 | 33,938        | 34,181 | 34,423 | 34,666 | 34,908 |

London Gold AM Fixing \* (15.244/31.1035) \*  
(0.965/0.995) \* (THB/USD)

#### ภาพทางเทคนิค GOLD ONLINE FUTURES (GO\_CON)



# INVEST<sup>+</sup>

## DERIVATIVES

### GOLD SPOT (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

ทิศทางราคาทองคำ รายวัน อยู่ในจังหวะแกว่งหาฐาน สัญญาณลบทางเทคนิคคือราคาแกว่งลง หลุดเส้น Uptrend ตามด้วยแท่งเทียน Bearish Breakout พร้อมกับการทำจังหวะ Lower High โดยถ้าพิจารณาจาก RSI ที่กลับมาต่ำกว่า 50 บ่งชี้ถึงการเข้าสู่เทต Bearish ในระยะถัดไปหากกลับไปขึ้นโซน EMA 10 วัน บริเวณ 1930 เหรียญฯ ไม่ได้ คาดเป็นภาพค่อยๆแกว่งขึ้นลงต่อ โดยมี Downside ที่ 1880 เหรียญฯ คาดกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 1880-1980 เหรียญฯ

### DOLLAR INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

Dollar Index ภาพรายเดือน มีโอกาสแข็งค่า เริ่มทำฐานแนวรับสำคัญบริเวณ 101.00 จุด บวกด้วยแท่งเทียน Bullish Breakout และ RSI ที่ยังยืนเหนือโซน 50 ถือว่าเข้าสู่เทต Bullish ถัดไปจากนี้ หากพักไม่หลุดแนวรับดังกล่าว จะเป็นการพักเพื่อไปต่อตามแนวโน้มขาขึ้น ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในระยะนี้ที่ 101.00-106.00 จุด และ ในทางตรงกันข้ามถ้าหาก Dollar Index กอกลงมาหลุด โซน 101.00 จุด ประเมินว่าจะเป็นการล้างภาพโอกาสกลับมาแข็งค่า โดยมีแนวรับถัดไปแถวโซน 97.50 จุด (EMA 75 เดือน)



BY RESEARCH DIVISION

# GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ



# INVEST<sup>+</sup> CHINA MARKET

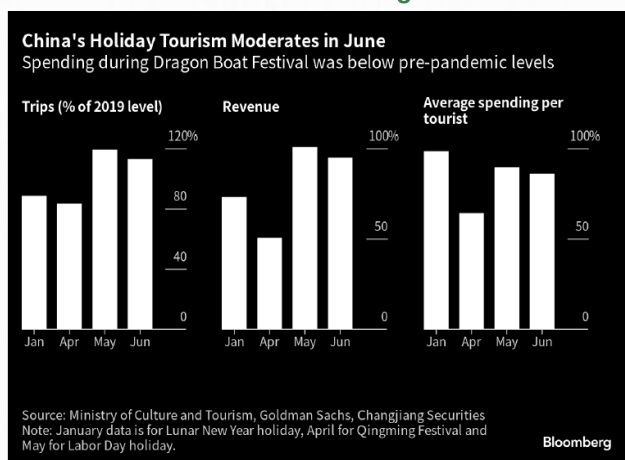
## ตลาดคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

- ตัวเลขเศรษฐกิจจีนยังคงฟื้นตัวไม่เต็มที่ แม้เทศกาลวันหยุด Dragon Boat
- ตลาดคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม แม้ที่ผ่านมามีการปรับลดดอกเบี้ย
- แนะนำเก็งกำไร หลังทางการจีนยังมั่นใจว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตตามเป้าหมาย และเทศกาลหยุดยาว Golden Week อาจช่วยหนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เลือก JD.COM และ Alibaba เป็น Top pick

### ตัวเลขเศรษฐกิจจีนยังคงฟื้นตัวไม่เต็มที่ แม้เทศกาลวันหยุด DRAGON BOAT

ตั้งแต่จีนมีการเปิดประเทศช่วงต้นปีที่ผ่านมา ตัวเลขการเดินทางผ่านขนส่งสาธารณะอย่างรถไฟฟ้าใต้ดิน การเดินทางโดยเครื่องบินในประเทศมีการฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้หลายฝ่ายคาดหวังว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปีนี อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจนับตั้งแต่ต้นปีโดยรวมกลับออกมาแย่กว่าที่ตลาดคาด นอกจากนี้การใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวเทศกาล DARGON BOAT ในปีนี้ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโรคระบาดโควิด ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการใช้จ่ายต่อบุคคลที่ยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนการระบาดของโควิดในปี 2019 อยู่ 16% ทำให้ตลาดคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อบรรลุเป้าหมายการเติบโต GDP ปี 2023 ที่ระดับ 5%

#### ยอดใช้จ่ายช่วงเทศกาล Dragon Boat



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

### ตลาดคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่ยังออกมาต่ำกว่าคาดต่อเนื่อง ทำให้ช่วงต้นเดือนที่ผ่านมา ภาครัฐมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งการลดส่วนการกินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) รวมถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ นอกจากนี้ยังได้มีการลดปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) 1 ปี และ 5 ปี 10 BPS เป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน อย่างไรก็ตามตลาดยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยนักวิเคราะห์มองว่าธนาคารกลางจีนอาจต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ย รวมถึงลดอัตราการดำรงเงินสำรอง (RRR) เพิ่มเติมในช่วงครึ่งปีหลัง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังคงเติบโตช้ากว่าคาด นอกจากนี้ ทาง S&P GLOBAL RATING ประเมินว่า รัฐบาลจีนอาจมีการพิจารณามาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม

#### ตัวเลขเศรษฐกิจจีนในปี 2023

|                       |          | Jan/23 | Feb/22 | Mar/23 | Apr/23 | May/23 |
|-----------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PMI Manu              | Actual   | 50.1   | 52.6   | 51.9   | 49.2   | 48.8   |
|                       | Forecast | 49.8   | 50.5   | 51.5   | 51.4   | 51.4   |
|                       | Surprise | 0.3    | 2.1    | 0.4    | -2.2   | -2.6   |
| PMI Non-Manu          | Actual   | 54.5   | 56.3   | 58.2   | 56.4   | 54.5   |
|                       | Forecast | 52     | 54.9   | 55     | 57     | 54.9   |
|                       | Surprise | 2.5    | 1.4    | 3.2    | -0.6   | -0.4   |
| CPI YoY %             | Actual   | 2.1    | 1      | 0.7    | 0.1    | 0.20   |
|                       | Forecast | 2.2    | 1.9    | 1      | 0.4    | 0.4    |
|                       | Surprise | -0.1   | -0.9   | -0.3   | -0.3   | -0.2   |
| PPI YoY %             | Actual   | -0.8   | -1.4   | -2.5   | -3.6   | -4.6   |
|                       | Forecast | -0.5   | -1.3   | -2.5   | -3.2   | -4.3   |
|                       | Surprise | -0.3   | -0.1   | 0      | -0.4   | -0.3   |
| Retail sale YoY%      | Actual   | 3.5    |        | 10.6   | 18.4   | 12.7   |
|                       | Forecast | 3.5    |        | 7.4    | 21     | 13.7   |
|                       | Surprise | 0      |        | 3.2    | -2.6   | -1     |
| Industrial Production | Actual   | 2.4    |        | 3.9    | 5.6    | 3.5    |
|                       | Forecast | 2.6    |        | 4      | 10.9   | 3.8    |
|                       | Surprise | -0.2   |        | -0.1   | -5.3   | -0.3   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 30 June 2023

# INVEST<sup>+</sup>

## CHINA MARKET

### ระยะสั้นไม่สดใส ระยะถัดไปเริ่มดูดี

ภาพรวมตลาดเริ่มดูดีขึ้นหลังนายกฯ จีนกล่าวในการประชุม WEF ว่า จีนวางแผนที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อกระตุ้นการบริโภคในประเทศ รวมถึงคาดว่าจะการเติบโตของ GDP 2Q23 จะเติบโตกว่า 1Q23 พร้อมกันนั้นฝ่ายกลยุทธ์คาดการณ์การเติบโตของจีนจะขยายตัวได้ใน 4Q23 เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวตรงกับวันหยุดยาว (GOLDEN WEEK) โดยข้อมูลจากกระทรวงวัฒนธรรมและท่องเที่ยวเผยว่า ช่วงวันหยุดยาว GOLDEN WEEK มีจำนวนผู้เดินทางในประเทศสูงที่สุดจากทุกเทศกาล เนื่องจากกินเวลาวันหยุดกว่า 7-8 วัน

### ตัวเลขเศรษฐกิจจีนในปี 2023

| Year | Public holiday           | Date               | No. of days | Weekday   | Total domestic visitation (mn) | yoy change | vs 2019 Pro-rata* |
|------|--------------------------|--------------------|-------------|-----------|--------------------------------|------------|-------------------|
| 2019 | Chinese New Year         | Feb 4 - Feb 10     | 7           | Mon - Sun | 415                            |            |                   |
| 2020 | Chinese New Year         | Jan 24 - Jan 30    | 7           | Fri - Thu | 221                            | -47%       |                   |
| 2021 | Chinese New Year         | Feb 11 - Feb 17    | 7           | Thu - Wed | 256                            | 16%        | -25%              |
| 2022 | Chinese New Year         | Jan 31 - Feb 6     | 7           | Mon - Sun | 251                            | -2%        | -26%              |
| 2023 | Chinese New Year         | Jan 21 - Jan 27    | 7           | Sat - Fri | 308                            | 23%        | -11%              |
| 2019 | Ching Ming               | Apr 5 - Apr 7      | 3           | Fri - Sun | 112                            |            |                   |
| 2020 | Ching Ming               | Apr 4 - Apr 6      | 3           | Sat - Mon | 43                             | -61%       |                   |
| 2021 | Ching Ming               | Apr 3 - Apr 5      | 3           | Sat - Mon | 102                            | 145%       | -6%               |
| 2022 | Ching Ming               | Apr 3 - Apr 5      | 3           | Sun - Tue | 75                             | -26%       | -32%              |
| 2023 | Ching Ming               | Apr 5              | 1           | Wed       | 24                             | 23%        | -17%              |
| 2019 | Labor Day                | May 1 - May 4      | 4           | Wed - Sat | 195                            |            |                   |
| 2020 | Labor Day                | May 1 - May 5      | 5           | Fri - Tue | 115                            | -41%       |                   |
| 2021 | Labor Day                | May 1 - May 5      | 5           | Sat - Wed | 230                            | 120%       | 9%                |
| 2022 | Labor Day                | Apr 30 - May 4     | 5           | Sat - Wed | 150                            | -36%       | -33%              |
| 2023 | Labor Day                | Apr 29 - May 3     | 5           | Sat - Wed | 274                            | 71%        | -19%              |
| 2019 | Dragon Boat Festival     | Jun 7 - Jun 9      | 3           | Fri - Sun | 95                             |            |                   |
| 2020 | Dragon Boat Festival     | Jun 25 - Jun 27    | 3           | Thu - Sat | 49                             | -49%       |                   |
| 2021 | Dragon Boat Festival     | Jun 12 - Jun 14    | 3           | Sat - Mon | 89                             | 83%        | -1%               |
| 2022 | Dragon Boat Festival     | Jun 3 - Jun 5      | 3           | Fri - Sun | 80                             | -11%       | -17%              |
| 2019 | Mid-Autumn Festival      | Sep 7 - Sep 9      | 3           | Sat - Mon | 105                            |            |                   |
| 2020 | Mid-Autumn Festival      | Within golden week |             |           |                                |            |                   |
| 2021 | Mid-Autumn Festival      | Sep 19 - Sep 21    | 3           | Sun - Tue | 88                             |            | -13%              |
| 2022 | Mid-Autumn Festival      | Sep 10 - 12        | 3           | Sat - Mon | 73                             | -17%       | -27%              |
| 2019 | Golden Week              | Oct 1 - Oct 7      | 7           | Tue - Mon | 782                            |            |                   |
| 2020 | Mid-Autumn + Golden Week | Oct 1 - Oct 8      | 8           | Thu - Thu | 637                            | -21%       |                   |
| 2021 | Golden Week              | Oct 1 - Oct 7      | 7           | Fri - Thu | 515                            | -2%        | -30%              |
| 2022 | Golden Week              | Oct 1 - Oct 7      | 7           | Sat - Fri | 422                            | -18%       | -39%              |

Source: Ministry of Culture and Tourism  
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Goldman Sachs

### แนะนำเก็งกำไรหลังทางการแสดงความมั่นใจว่าเศรษฐกิจจะโตตามเป้าหมาย

ฝ่ายกลยุทธ์มองว่าเป็นโอกาสเก็งกำไรในหุ้นจีน แม้ปัจจุบันตัวเลขเศรษฐกิจตั้งแต่ต้นปีออกมาต่ำกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์อย่างต่อเนื่อง ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังคงไม่เพียงพอ อย่างไรก็ตามทางภาครัฐยังคงมองว่า จะสามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ระดับ 5% ได้ รวมไปถึงช่วงกิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนมีโอกาสขยายตัวได้ใน 4Q23 เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวตรงกับวันหยุดยาว (GOLDEN WEEK) ทำให้ฝ่ายกลยุทธ์เห็นโอกาสการเข้าเก็งกำไรในหุ้นจีนหลังดัชนี HSI INDEX ย่อตัวลงมา ซึ่งปัจจุบันดัชนีซื้อขายต่ำกว่า 1SD ที่บริเวณ FORWARD P/E 9.56 เท่า และ มี DOWNSIDE RISK ค่อนข้างจำกัด

### Valuation ของ HSI Index



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 29 June 2023

### ALIBABA (9988 HK)

บริษัท E-COMMERCE ที่ใหญ่ที่สุดในจีน ก่อตั้งเมื่อปี 1999 ประกอบธุรกิจหลักคือการให้บริการ PLATFORM ค้าขายออนไลน์สำหรับร้านค้าต่างๆ ทั้งร้านค้าปลีกและค้าส่งในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ TAOBAO TMALL ALIEXPRESS เป็นต้น และยังมีธุรกิจ CLOUD COMPUTING คือ ALIBABA CLOUD ซึ่งถือเป็นผู้ให้บริการ CLOUD ที่ใหญ่ที่สุดในจีน นอกจากนั้นยังมีบริษัทลูก ANT FINANCIAL ที่เป็นระบบชำระเงินของตนเอง “ALIPAY” และให้บริการทางการเงิน โดยมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 50% ในจีน นอกจากนั้นยังมีธุรกิจสุขภาพแบบ HEALTHTECH คือ ALIHEALTH อีกด้วย

นักวิเคราะห์ JEFFERIES ให้ความเห็นว่า ALIBABA จากการปรับเปลี่ยนผู้บริหารล่าสุด ที่ทาง DANIEL ZHANG ได้ก้าวลงจากตำแหน่งประธานและ CEO ของบริษัทแต่ยังคงบริหารในส่วนธุรกิจ CLOUD ซึ่งกำลังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการแยกธุรกิจ โดยการเปลี่ยนผ่านครั้งนี้จะทำให้คุณ ZHANG สามารถมุ่งเน้นสร้างการเติบโตในธุรกิจ CLOUD INTELLIGENCE และ โอกาสในการเข้าสู่ AI ขณะที่ ALIBABA นั้นอยู่ในตำแหน่งที่จะได้ประโยชน์จาก AI เนื่องจากเป็นผู้นำใน CLOUD รวมทั้งมีการลงทุน DEEP LEARNING และ LARGE LANGUAGE MODEL ตั้งแต่ปี 2018

ส่วนธุรกิจ E-COMMERCE นั้นทางBLOOMBERG INTELLIGENCE มองบริษัทจะสามารถเติบโต CAGR ในได้ 13%-15% ในปี 2023-2025 จากการขยายบริการ E-COMMERCE ทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งมองว่าอัตรากำไรมีแนวโน้มจะ

# INVEST<sup>+</sup> JAPAN MARKET

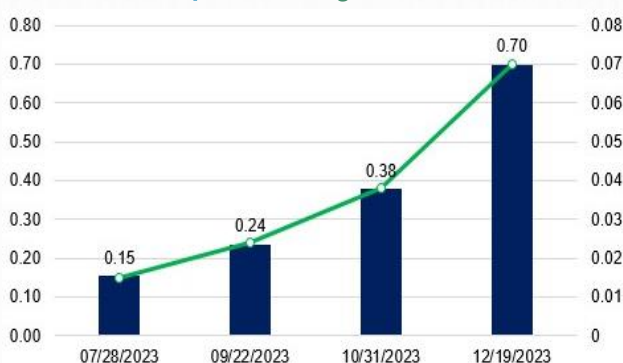
## ปรึกกลยกร์ ต่อสู่เงินเฟ้อ

- เงินเฟ้อพื้นฐานยังคงสูง หนุ่ BOJ ดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น
- เน้นลงทุนในกลุ่มได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจฟื้นตัว

### เงินเฟ้อพื้นฐานยังคงสูง หนุ่ BOJ ดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น

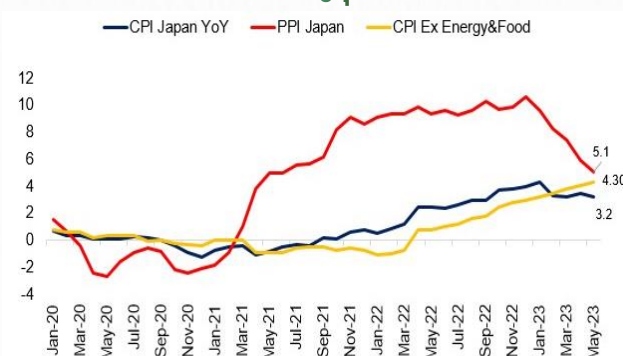
จากการประชุมธนาคารกลางประเทศญี่ปุ่น (BOJ) วันที่ 16 มิ.ย. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ -0.1% และคงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นประเภทอายุ 10 ปีไว้ที่ราวระดับ 0% ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายส่วนทางธนาคารกลางทั่วโลกนั้น เป็นการช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นสู่ระดับ 4.3% สูงสุดในรอบ 40 ปีทำให้ตลาดมองว่า BOJ จะดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น

Implied Overnight Rate



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 29 June 2023

เงินเฟ้อญี่ปุ่น



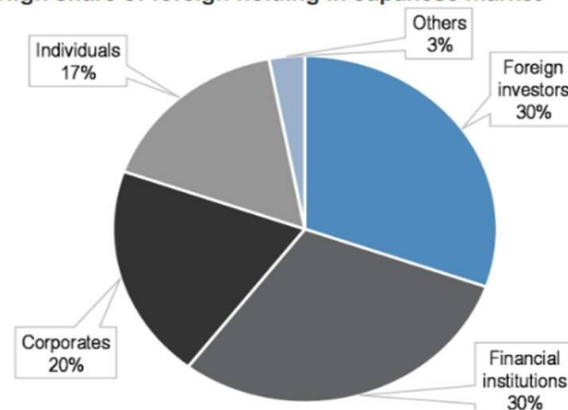
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 29 June 2023

### ดัชนียังมีโอกาสไปต่อ หากนักลงทุนเพิ่มน้ำหนัก

ดัชนีหุ้นของประเทศญี่ปุ่นยังโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ แม้ปัจจุบันเพิ่งทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 30 ปี เนื่องจากปัจจุบัน JP. MORGAN ได้เผยว่า นักลงทุนทั่วโลกยังคงสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นแค่เพียง 4.1% ต่ำกว่าเกณฑ์ของดัชนี MSCI ที่ 5.5% โดยปริมาณการซื้อขาย 6 ล้านล้านเยน ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2566 อาจทำให้สัดส่วนการลงทุนในญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น 0.1% ดังนั้นหากเศรษฐกิจของญี่ปุ่นยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ส่วนทางเศรษฐกิจสหรัฐและยุโรปที่ชะลอ อาจส่งผลให้นักลงทุนเพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้นญี่ปุ่น ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนดัชนีหุ้นญี่ปุ่นให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

### สัดส่วนของประเภทนักลงทุนที่ถือครองหุ้นญี่ปุ่น

High share of foreign holding in Japanese market



Source: JP Morgan, June 2023

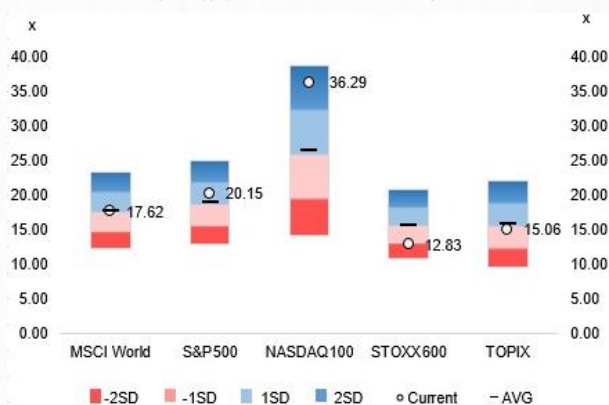
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, JP Morgan, June 2023



## VALUATION ยังถูกอีกหนึ่งปัจจัยหนุนขึ้นไปต่อ

ปัจจุบันดัชนีหุ้น TOPIX ซื้อขายบริเวณ FORWARD P/E ที่ 15.06 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว 10 ปีที่ 15.82 ซึ่ง นอกจากนี้ทางนักวิเคราะห์ได้เริ่มมีการปรับประมาณการกำไรของดัชนี TOPIX เพิ่มขึ้น โดยทาง JP. MORGAN ได้ปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น ของดัชนี TOPIX เพิ่มเป็นเติบโต 5% ในปี 2023 จากเดิมคาดว่าจะกำไรต่อหุ้นจะหดตัว 1.1% สอดคล้องกับทาง GOLDMANS SACHS ที่คาดว่า EPS ในอีก 3 ปีข้างหน้าจะเติบโต 24% เมื่อเทียบกับปีปัจจุบัน ดังนั้นหาก EPS ในอนาคตปรับตัวเพิ่มขึ้นจะให้ P/E ถูกลง ซึ่ง VALUATION จะยิ่งดึงดูดเม็ดเงินลงทุนมากขึ้น

Forward PE10 YEAR AVG.



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg as of 30 June 2023

## เน้นลงทุนในกลุ่มได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจฟื้นตัว

ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำเน้นลงทุนในกลุ่มที่ 1. ประโยชน์จากเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัวและกำลังจะเริ่มเข้าสู่การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น ได้แก่กลุ่ม ธนาคาร การเงิน ประกัน และกลุ่มนำเข้า ซึ่งอิงการบริโภค โดยกลุ่มธนาคารจะได้ผลบวกจากอัตรากำไร (NET INTEREST MARGIN) ที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยกู้ยืมที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น 2. กลุ่ม TRADING FIRM ที่ยังคงมี PRICE TO BOOK VALUE ที่ต่ำกว่า 1 เท่า และตามนักลงทุนรายใหญ่อย่าง WARREN BUFFETT 3. กลุ่ม ROBOT ที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวใน FACTORY AUTOMATION

# INVEST<sup>+</sup> US MARKET



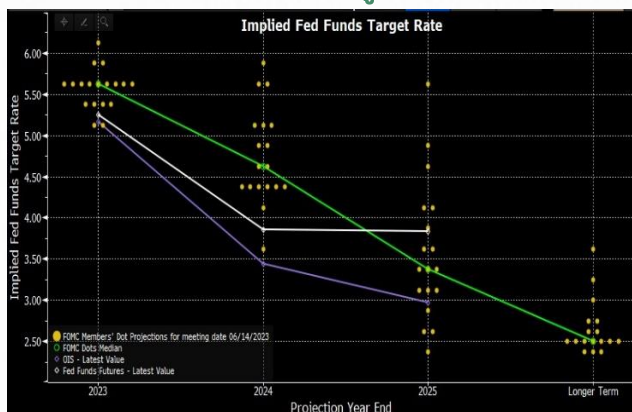
## ตลาดกลับมากังวลดอกเบี้ยขาขึ้นอีกครั้ง

- ตลาดกลับมากังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งหลัง FED มีการปรับตัวเลข Dot Plot
- เงินเฟ้อชะลอตัวต่อเนื่อง หากตลาดย่อตัวลงมาจากความกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ย แนะนำเป็นจังหวะทยอยสะสม
- เข้าสู่ช่วงประกาศงบ สะสมในหุ้นกลุ่มที่ผลประกอบการมีแนวโน้มออกมาดี
- เลือก AMAZON และ Netflix เป็น Top pick

## ตลาดกลับมากังวลดอกเบี้ยขาขึ้นอีกครั้ง

ตลาดหุ้นสหรัฐกลับมากังวลเรื่องดอกเบี้ยขาขึ้นอีกครั้ง หลังผลการประชุม FOMC เมื่อช่วงกลางเดือนที่ผ่านมา แม้ FED มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.0 – 5.25% แต่ผลสำรวจความเห็นจากคณะกรรมการบริหารและผู้แทนของเฟด ในการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (DOT PLOT) ปรับตัวสูงขึ้นสู่จากระดับ 5.1% ในเดือน มี.ค. 2023 สู่ระดับ 5.6% (คณะกรรมการส่วนมากมีความเห็นว่า FED ควรขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี) พร้อมกันนั้นทาง บร. FED ยังเผยว่า พร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อเพื่อให้เงินเฟ้อกลับลงสู่กรอบเป้าหมายที่ระดับ 2% ในงานแถลงนโยบายการเงินและภาวะเศรษฐกิจรอบครึ่งปีหลังต่อ ส่งผลให้ CME FED WATCH TOOL คาดว่าจะไม่มีการปรับลดดอกเบี้ยในปี จากเดิมคาดว่าจะลดดอกเบี้ยในช่วงเดือน ก.ย. 2023

Dot Plot ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 5.6%

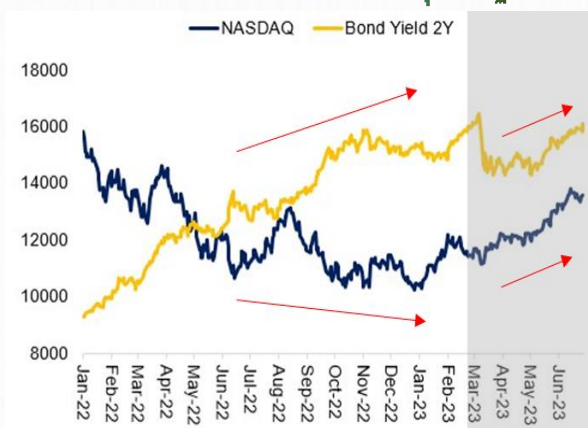


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 27 June 2023

## คาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ยรอบนี้ไม่กดดันหุ้น TECH เหมือนปีที่ผ่านมา

การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของ FED ในปีที่ผ่านมาเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลเชิงลบต่อหุ้นกลุ่ม TECHNOLOGY โดยปี 2022 ดัชนี NASDAQ ให้ผลตอบแทนติดลบกว่า 33.1% อย่างไรก็ตามปัจจุบันเงินเฟ้อสหรัฐเดือน พ.ค. 2023 ลดลงต่อเนื่อง 11 เดือนติดต่อกันและทำระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี รวมถึงมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง โดยตลาดคาด 3Q23 และ 4Q23 เงินเฟ้อจะชะลอตัวลงมอยู่ที่ระดับ 3.5% YOY และ 3.2% YOY ตามลำดับ ขณะที่การจ้างงานภาคเอกชนและค่าแรงราย ช.ม.ซึ่งเป็นปัจจัยผลักดันเงินเฟ้อของสหรัฐมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องเช่นกัน ทำให้ฝ่ายกลยุทธ์มองว่าเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นสหรัฐที่ผลประกอบการมีแนวโน้มออกมาดี หากตลาดปรับตัวลงจากความกังวลเรื่องการปรับขึ้นดอกเบี้ย

ความสัมพันธ์ดอกเบี้ยและดัชนีหุ้นสหรัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 28 June 23

INVEST<sup>+</sup>  
US MARKET

ตลาดการเงินเพื่อลดลงต่อเนื่อง

|                              | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Economic Activity</b>     |      |      |      |      |      |
| Real GDP YoY %               | 2    | 1.1  | 0.4  | 0.2  | 0.2  |
| Real GDP QoQ %               | 1.2  | 0    | -0.5 | 0.7  | 1.2  |
| <b>Price Indices</b>         |      |      |      |      |      |
| CPI YoY %                    | 4.1  | 3.5  | 3.2  | 2.8  | 2.7  |
| PCE YoY %                    | 3.8  | 3.5  | 3.3  | 2.9  | 2.7  |
| CORE PCE YoY %               | 4.5  | 4.2  | 3.7  | 3.1  | 2.8  |
| <b>Labor Market</b>          |      |      |      |      |      |
| Non farm Payroll (000)       | 247  | 50   | -43  | -14  | 21   |
| Unemployment rate %          | 3.6  | 3.8  | 4.2  | 4.5  | 4.7  |
| Average Hourly Earning YoY % | 4.3  | 4    | 3.7  | 3.6  | 3.4  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 27 June 2023

เข้าสู่ฤดูประกาศงบ  
ประกอบงบการเงินมีแนวโน้มออกมาดี

ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำทยอยสะสมหุ้นในกลุ่ม TECHNOLOGY, COMMUNICATION SERVICES และ CONSUMER DISCRETIONARY เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มผลประกอบการออกมาดีในอนาคต โดย BLOOMBERG คาดกำไรต่อหุ้นและยอดขายของกลุ่ม TECHNOLOGY, FINANCIALS และ COMMUNICATION SERVICES จะขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q23 – 4Q23 ส่วนกลุ่ม CONSUMER DISCRETIONARY คาดกำไรต่อหุ้นและยอดขายจะหดตัวใน 2Q23 ก่อนจะพลิกฟื้นได้อย่างโดดเด่นใน 3Q23 และ 4Q23 ขณะที่กำไรต่อหุ้นและยอดขายของ S&P500 ใน 2Q23 คาดหดตัว 3.88% และ 0.72% ตามลำดับ

คาดการณ์กำไรต่อหุ้น

| Sector                 | EPS Growth |         |         |         |         |
|------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
|                        | CQ4 22     | CQ1 23  | CQ2 23  | CQ3 23  | CQ4 23  |
| S&P500                 | -2.74%     | -3.35%  | -3.88%  | 0.15%   | 7.17%   |
| Materials              | -24.48%    | -25.84% | -30.76% | -9.56%  | -3.28%  |
| Industrials            | 36.21%     | 22.45%  | -30.02% | 12.18%  | 8.29%   |
| Consumer Staples       | -3.43%     | -2.18%  | -0.53%  | 3.75%   | 5.46%   |
| Energy                 | 55.41%     | 15.03%  | -47.62% | -39.44% | -24.41% |
| Technology             | -9.06%     | -7.26%  | 11.31%  | 2.29%   | 12.00%  |
| Consumer Discretionary | 15.48%     | 18.42%  | -35.65% | 12.93%  | 12.73%  |
| Communications         | -25.37%    | -9.96%  | 7.84%   | 26.39%  | 42.27%  |
| Financials             | -12.86%    | 3.68%   | 6.99%   | 10.47%  | 3.11%   |
| Health Care            | -5.85%     | -16.88% | -17.04% | -8.13%  | 0.88%   |
| Utilities              | -12.07%    | -21.19% | -0.13%  | 13.25%  | 40.02%  |
| Real Estate            | 7.15%      | -0.33%  | 5.87%   | -1.26%  | 7.75%   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 27 June 2023

คาดการณ์ยอดขาย

| Sector                 | Sales Growth |        |         |         |         |
|------------------------|--------------|--------|---------|---------|---------|
|                        | CQ4 22       | CQ1 23 | CQ2 23  | CQ3 23  | CQ4 23  |
| S&P500                 | 5.54%        | 4.26%  | -0.72%  | 0.40%   | 2.69%   |
| Materials              | -4.80%       | -7.71% | -8.70%  | -2.99%  | 0.74%   |
| Industrials            | 10.16%       | 7.58%  | -10.10% | 2.16%   | 2.28%   |
| Consumer Staples       | 5.86%        | 5.17%  | 2.85%   | 3.05%   | 3.41%   |
| Energy                 | 14.98%       | -3.59% | -26.06% | -20.45% | -10.32% |
| Technology             | -1.68%       | -1.66% | 14.96%  | 2.11%   | 7.05%   |
| Consumer Discretionary | 10.90%       | 9.05%  | -3.75%  | 4.80%   | 4.24%   |
| Communications         | 1.35%        | 2.25%  | 3.81%   | 4.62%   | 4.64%   |
| Financials             | 3.26%        | 11.27% | 7.66%   | 1.20%   | 4.21%   |
| Health Care            | 4.22%        | 4.09%  | 2.72%   | 4.58%   | 4.81%   |
| Utilities              | 9.78%        | 13.00% | -1.52%  | -2.12%  | -5.18%  |
| Real Estate            | 7.91%        | 6.32%  | 4.11%   | 4.66%   | 6.41%   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 27 June 2023

ตลาดหุ้นสหรัฐยังพอมี UPSIDE หากงบที่ประกาศส่วนใหญ่ดีกว่าคาด

ปัจจุบันตลาดหุ้นสหรัฐอ้างอิงดัชนี S&P500 ซื้อขายบริเวณ FORWARD PE ที่ 20.04 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 18.96 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับ VALUATION ที่ค่อนข้างตึงตัว อย่างไรก็ตาม เพดานการขึ้นดอกเบี้ยที่จำกัดเนื่องจากเงินเฟ้อชะลอตัวลงมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้หากผลประกอบการใน 2Q23 ออกมาดีกว่าคาด อาจส่งผลให้ตลาดยอมรับ VALUATION ที่แพงขึ้นได้ ดังนั้นฝ่ายกลยุทธ์แนะนำ ซื้อเมื่อตลาดย่อตัวโดยมีแนวรับดัชนีที่ 4,300 – 4,250 จุดในกลุ่ม COMMUNICATION SERVICES, TECHNOLOGY, และ CONSUMER DISCRETIONARY เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มผลประกอบการออกมาดีในอนาคต หรือหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่ยังไม่ทำ ALL TIME HIGH เช่น ALPHABET (GOOGL US), AMAZON (AMZN US), META (META US), NETFLIX (NFLX US)

Valuation ของดัชนี S&P500



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg as of 27 June 2023



# INVEST<sup>+</sup>

## VIETNAM MARKET



### VALUATION น่าสนใจหลังมีการปรับลดดอกเบี้ย

- ❖ ความเสี่ยงเรื่องเศรษฐกิจโลกยังคง กดดัน GDP ประเทศไทยเวียดนาม
- ❖ Earning Yield Gap เริ่มปรับเข้าสู่จุดคุ้มความเสี่ยง
- ❖ แนะนำถือ โดยรอซื้อเพิ่มเมื่อราคาปรับตัวลงโดยเฉพาะที่แนวรับ 1,020 – 1,040 จุด

### เศรษฐกิจโลกยังไม่ดี กดดัน GDP ประเทศไทยเวียดนาม

ปัญหาเงินเฟ้อในปี 2022 ทำให้ธนาคารกลางหลายประเทศทั่วโลกเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อ ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง โดย GDP สหรัฐขยายตัวเพียง 2% QOQ ชะลอตัวเป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน ขณะที่ GDP ยุโรปและเยอรมนีเกิด TECHNICAL RECESSION หลัง GDP 1Q23 และ 4Q22 ปรับตัวลดลง 2 ไตรมาสติดต่อกัน ทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยและเวียดนามที่เน้นภาคการส่งออก มีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวเช่นกัน โดยนักเศรษฐศาสตร์ประเมิน GDP เวียดนามในปี 2023 จะขยายตัว 5.2% จากเดิมคาดว่าจะขยายตัวที่ระดับ 6.0% ซึ่งการชะลอตัวทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยกดดันกำไรของบริษัทจดทะเบียนเช่นกัน ส่งผลให้รัฐสภาเวียดนามได้ร่างกฎหมายลดภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จาก 10% เป็น 8% ตั้งแต่ ก.ค.ถึง ธ.ค. รวมถึงมีการปรับลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

Vietnam Earning Yield Gap

|                  | 3Q23  | 4Q23  | Avg 2023 |
|------------------|-------|-------|----------|
| GDP YoY          | 5.30% | 5.90% | 5.20%    |
| Previous         | 5.50% | 5.70% | 6.00%    |
| CPI YoY          | 2.90% | 3.70% | 3.20%    |
| Previous         | 3.50% | 3.90% | 3.50%    |
| Refinancing Rate | 5.00% | 5.00% | 5.00%    |
| Previous         | 6.00% | 6.50% | 6.00%    |
| Discount Rate    | 3.50% | 3.50% | 3.50%    |
| Previous         | 4.50% | 4.50% | 4.50%    |

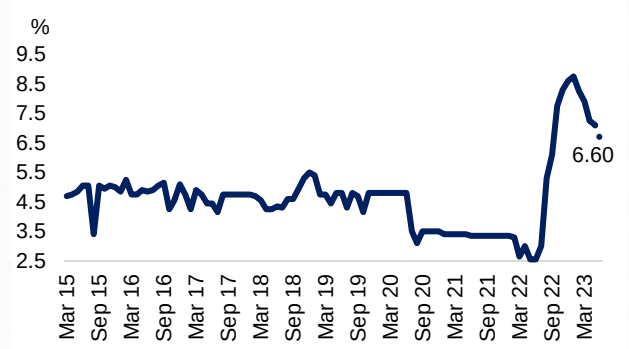
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 29 June 2023

### ดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวลดลง ส่งผลให้ VALUATION เริ่มน่าสนใจ

แนวโน้มเงินเฟ้อทั่วโลกเริ่มปรับตัวลดลงโดยเฉพาะฝั่งสหรัฐ ทำให้เพดานการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ค่อนข้างจำกัด โดยตลาดคาด FED จะขึ้นดอกเบี้ยเพียงแค่ครั้งเดียวในปีนี้ ส่งผลให้ธนาคารกลางเวียดนาม ไม่จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินดอลลาร์ ล่าสุดธนาคารกลางเวียดนามประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 50 BPS ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งที่ 4 ของปี โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 19 มิ.ย. ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย REFINANCE RATE เหลือ 4.5% ดอกเบี้ย DISCOUNT RATE อยู่ที่ 3% และดอกเบี้ยกรอบบนของเงินฝากอายุไม่เกิน 6 เดือนเหลือเพียง 4.75%

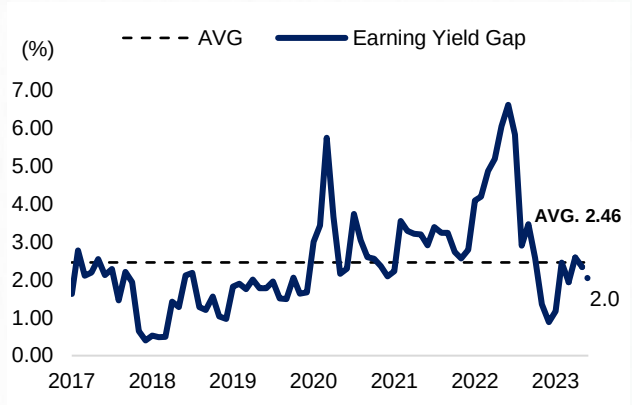
ฝ่ายกลยุทธ์ได้ทดลองทำการปรับลดดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือนลง 50BPS จากระดับ 7.1% ในช่วงต้นเดือนนี้สู่ระดับ 6.6% จะทำให้ค่าของการลงทุนในหุ้นเทียบกับเงินฝาก (MARKET EARNING YIELD GAP) ของตลาดหุ้นเวียดนามอยู่ที่ระดับ 2.0% ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเป็น VALUATION ที่เริ่มน่าสนใจ (ยิ่งสูงยิ่งน่าลงทุน)

Vietnam 12M Fixed Rate



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 29 June 2023

Earnings Yield (VNINDEX) VS 1Y Deposit Rate



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg data as of 29 June 2023

### แนะนำซื้อสะสมเมื่อราคาย่อตัวมาแนวรับ

ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำ HOLD และทยอยสะสมเพิ่มที่บริเวณแนวรับ ดัชนี 1,020 – 1,040 จุด หลังทางการลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง ทำให้ VALUATION น่าสนใจขึ้นซึ่งปัจจุบันซื้อขายบริเวณระดับ FORWARD P/E ที่ 11.65 เท่า ต่ำกว่า 1SD ย้อนหลัง 10 ปี อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์ยังคงปรับลดประมาณการ GDP ลง เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจยังคงถูกกดดันจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันกำไรบริษัทจดทะเบียนเช่นกัน ทำให้ฝ่ายกลยุทธ์ยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม



BY RESEARCH DIVISION

# ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน



# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

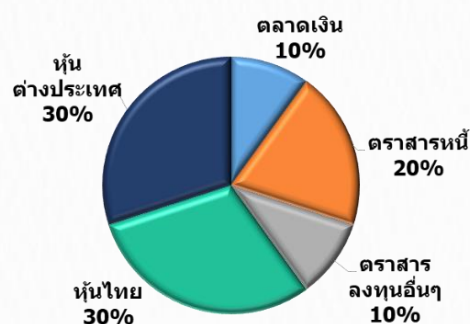
### ปัจจัยลบยังปกคลุมทั้งภายนอกและภายใน

| ASPS Investing | ตราสารตลาดเงิน | ตราสารหนี้                         | ตราสารลงทุนอื่นๆ               | หุ้นไทย                                 | หุ้นต่างประเทศ                        |
|----------------|----------------|------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------|
| ตราสารลงทุน    | -              | TRUE24OB<br>TPIPL269A<br>CPALL286A | Equity Linked<br>Notes – PTTGC | IVL, JMT, SCB,<br>ERW, SCGP<br>BEM, III | Amazon (AMZN US)<br>9988 HK (Alibaba) |
| กองทุนที่แนะนำ | ASP-DPLUS      | KKP ACT FIXED                      | M-Property                     | KKP DIVIDEND                            | TMBGQG                                |

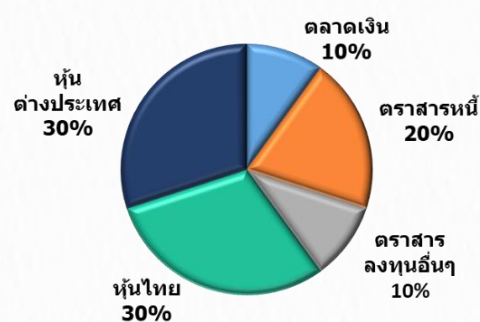
#### สัดส่วนการลงทุน

ความเสี่ยงการเกิด Recession ในสหรัฐฯยังคงมีอยู่ แม้ตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาด ขณะที่ Core Inflation ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ตลาดการเงินคาดว่า FED มีโอกาสจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปสู่ 5.50% ในการประชุมเดือน ก.ค.66 ขณะที่ประเทศจีนทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศอยู่เรื่อยๆ คาด GDP Growth ปีนี้ +5%YoY ฝ่ายวิจัยจึงคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ส่วนตลาดหุ้นไทยต้องติดตามความคืบหน้าในการตั้งรัฐบาล โดยปัจจุบันต้องถือว่าสถานการณ์ทางการเมืองอยู่ในช่วงของสุญญากาศ จนกว่าจะมีรัฐบาลใหม่เข้าบริหารประเทศ ซึ่งต้องผ่านกระบวนการโหวตเลือกนายกฯ และตั้ง ครม. ประเมินว่าน่าจะแล้วเสร็จราวกลางเดือน ก.ค. 66 แต่หากไม่สามารถโหวตเลือก นายกรัฐมนตรี ได้ในรอบแรก จะถือเป็นสถานการณ์ที่เพิ่มความเสี่ยงให้กับตลาด สภาวะดังกล่าวทำให้ปริมาณการซื้อขายบางส่วน Turnover ต่ำ อุปสรรคสำคัญต่อการปรับขึ้นของ SET Index ดังนั้น คณนำหนักการลงทุนในหุ้นไทยไว้ที่ 30%(เท่าตลาดฯ) ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ เน้นลงทุนใน Product ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่าง ELN และกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไทยเป็นหลัก โดยให้น้ำหนัก 10%(เท่าตลาดฯ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน และขาดปัจจัยหนุนได้เป็นอย่างดี พร้อมกับให้น้ำหนักตราสารหนี้ไว้ที่ 20% (เท่าตลาดฯ) ส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินมีน้ำหนัก 10% รอจังหวะลงทุนเพิ่มเติมในเดือนต่อไป

#### สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



#### Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### PERFORMANCE PORTFOLIO

#### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน (YTD)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 27 มิ.ย. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

#### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน มิ.ย. 66 ที่ผ่านมา ประเด็นลบหลายอย่างกลับมากดดันต่อตลาดหุ้นทั่วโลกอีกครั้ง อาทิ ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์, ความกังวล Recession หลัง FED มีโอกาสขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อการประชุม ก.ค.66 อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาดีกว่าคาด ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นได้ 2.5%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยก็ได้รับแรงกระแทกจากประเด็นดังกล่าวเช่นกัน บวกกับความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งจุดสนใจอยู่ที่การโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี และการจัดตั้งรัฐบาล ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยผันผวนและปรับตัวลดลง 3.6%(mtd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) หุ้นไทยถือว่าแพ้ SET Index เป็นเดือนที่สอง โดยให้ผลตอบแทนพอร์ตโดยรวมตั้งแต่ต้นเดือนอยู่ที่ -1.19%(mtd) ขณะที่ Benchmark ที่ให้ผลตอบแทน -0.30%(mtd) ขณะที่หุ้นในพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกได้ อาทิ ERW PTTEP IVL MAJOR ADVANC ที่ได้ผลตอบแทน 9.0%, 3.7%, 2.6%, 2.8%, 1.3% ตามลำดับ ส่วนหุ้นที่สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นลบได้ อาทิ COM7 CRC SCGP CENTEL ที่ได้ผลตอบแทน -10.8%, -7.8%, -7.5%, -5.5% ตามลำดับ

#### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์(MTD)

| Type             | Recc.   | Weight    |           | Return    |           |
|------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                  |         | Portfolio | Benchmark | Portfolio | Benchmark |
| หุ้นไทย          | Neutral | 30%       | 30%       | -3.66%    | -3.62%    |
| หุ้นต่างประเทศ   | Neutral | 30%       | 30%       | 0.06%     | 2.56%     |
| ตลาดเงิน         | Neutral | 10%       | 10%       | 0.04%     | 0.04%     |
| ตราสารหนี้       | Neutral | 20%       | 20%       | 0.69%     | 0.06%     |
| ตราสารลงทุนอื่นๆ | Neutral | 10%       | 10%       | -2.50%    | 0.06%     |
| ผลตอบแทนรวม      |         |           |           | -1.19%    | -0.30%    |

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 มิ.ย. – 27 มิ.ย. 2566

ผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศมาจากพอร์ตจำลองของ Team Global Strategy

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง และธุรกิจมีการเติบโตต้องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Crowd Strike (CRWD US) และ Micron Technology (MU US) โดยพอร์ตส่วนใหญ่เน้นน้ำหนักไปที่หุ้นสหรัฐฯ และจีน จึงทำให้พอร์ตจำลองฝั่งหุ้นต่างประเทศให้ผลตอบแทน +0.06%mtd ขณะที่ผลตอบแทน MSCI All World Index ให้ผลตอบแทน +2.56%mtd ส่วนทางด้านตลาดตราสารหนี้ และตราสารลงทุนทางเลือก ยังทำผลตอบแทนชนะตลาดอ้างอิงทั้งหมด ส่วนตลาดการเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวกถึงจะไม่มากนักก็ตาม สรุป นับตั้งแต่ต้นปี 2566 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นเริ่มมีความผันผวนจากหลายปัจจัย ตามเนื้อหาด้านบน

โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2566 ปรับขึ้น 2.18% ซึ่งชนะ Benchmark ที่มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 0.04%

# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### THAILAND EQUITY

กลยุทธ์การลงทุน คำนวณน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 30% ของพอร์ต(Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.ค.66 ไว้ที่ 1,450 – 1,545 จุด โดย SET Index ยังคงถูกกดดันจาก Flow ต่างชาติที่ขายสุทธิเรื่อยๆ หลังปัจจัยการเมืองในประเทศ มีความคลุมเครือเฉพาะอย่างยิ่งในกระบวนการจัดตั้งรัฐบาล กลยุทธ์ยังคงให้ทยอยสะสมหุ้นทำไรฟิ้นตัวเด่นงวด 2Q66 หรือ ราคาหุ้นปรับฐานลงมาลึกลง Valuation น่าสนใจ คือ IVL, JMT, SCB, ERW, SCGP, BEM, III เป็นหุ้นเด่นประจำเดือน ก.ค.66

#### ภาวะตลาดหุ้นไทย

หลังการเลือกตั้ง 15 พ.ค.66 SET Index ปรับลดลงกว่า 85 จุด จากผลการเลือกตั้งที่ผิดจากความคาดหมายของหลายฝ่าย นำมาซึ่งความกังวลเรื่องการ โหวตเลือกนายกรัฐมนตรี ซึ่งต้องได้รับคะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของ รัฐสภา 750 คน (ส.ส 500 คน และ ส.ว.250 คน) ขณะที่คะแนนเสียงรวมของพรรคร่วมรัฐบาล 8 พรรคที่ทำ MOU ร่วมกัน มี 312 เสียง ขณะที่ต้องการเสียงสนับสนุนจากรัฐสภาไม่น้อยกว่า 376 เสียง

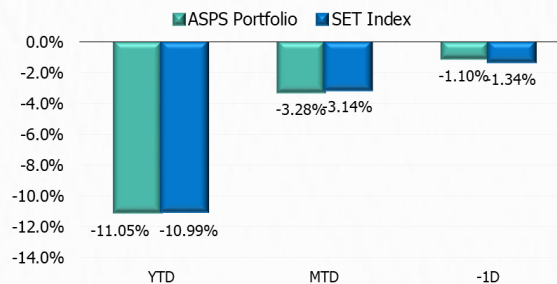
ส่วนเดือน ก.ค.66 ปัจจัยที่อิทธิพลต่อตลาด น่าจะเป็นทิศทางอัตราดอกเบี้ยของ Fed ส่วนทางด้านการเมือง คาดว่าจจะผลลัพธ์ที่ชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาล และการวางตัวบุคคลเข้ารับตำแหน่งทั้งประธานสภาผู้แทนราษฎร รวมถึง คณะรัฐมนตรี ขณะที่ Valuation ของตลาดหุ้นไทยยังน่าสนใจ ในมุมมอง Market Earning Yield Gap สระดับ 4.0% หรือ PE 17 เท่า(ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต) น่าจะยังสามารถดึงดูดเบ็ดเงินลงทุนได้

#### กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

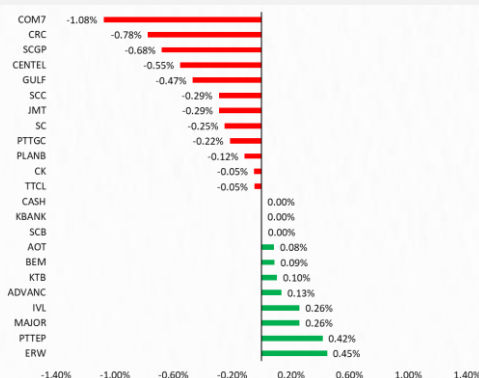
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.66 ไว้ที่ 1,450 – 1,545 จุด ส่วนกลยุทธ์เน้นสะสมหุ้นทำไรฟิ้นตัวเด่นงวด 2Q66 หรือ ราคาหุ้นปรับฐานลงมาลึกลง Valuation น่าสนใจ คือ IVL, JMT, SCB, ERW, SCGP, BEM, III หนุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม

ในเดือนที่ผ่านมา ASPS Portfolio มีผลตอบแทน -3.28% ขณะที่ SET Index สร้างผลตอบแทน -3.14% ซึ่งถือว่าการแพ้ SET เดือนที่ 2 ตั้งแต่ต้นปี เนื่องจากความเชื่อมั่นตลาดหุ้นไทยลดลง หลังเกิดประเด็นหุ้น STARK ทำให้หุ้นหลายกลุ่มปรับตัวลงแรง ขณะที่กลุ่มหุ้นที่ช่วยพยุงพอร์ตในเดือนที่ผ่านมา ได้แก่ TRANS MEDIA ICT BANK และถือเงินสดราว 20-30% ของพอร์ต ซึ่งสามารถจำแนกเป็นรายหุ้น ได้แก่ MAJOR ADVANC KTB BEM เป็นต้น

#### ACCUMULATED RETURN

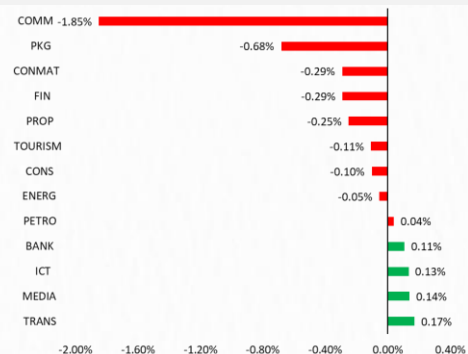


#### CONTRIBUTION RETURN STOCK (JUN 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 26 มิ.ย.66

#### CONTRIBUTION RETURN SECTOR (JUN 66)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
ข้อมูลสิ้นสุด 26 มิ.ย.66



# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### FIXED INCOME

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีโอกาสปรับดอกเบี้ยขึ้นอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 2.25% ตามตราสารหนี้ระยะสั้นที่ Yield ปรับตัวขึ้นมารองรับหน้าสะท้อนจาก Fund Flow ของนักลงทุนต่างชาติทยอยขายสุทธิในเดือน มิ.ย.66 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงเน้นหนักการลงทุนที่ 20% ของพอร์ตรวม เน้นซื้อผู้ออกที่เป็นที่รู้จัก Top picks คือ TRUE24OB, CPALL286A, TPIPL269A

#### ปัจจัยที่มีผลต่อตราสารหนี้ และกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

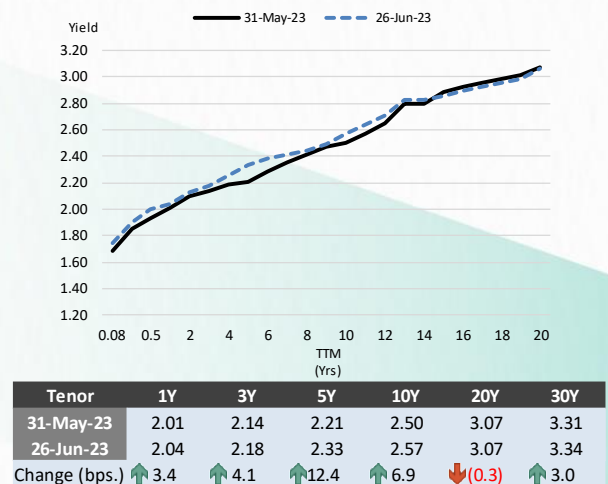
เดือนที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวขึ้นทั้ง Curve โดยช่วงอายุ 5 ปี ปรับตัวขึ้นมากที่สุด 0.12% ส่วนช่วงอายุ 1-3 ปี และ 7-10 ปี ปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 0.04% และ 0.09% ตามลำดับ ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐปรับตัวขึ้นในช่วงอายุ 1-20 ปี โดยช่วงอายุ 2-5 ปี ปรับตัวขึ้นมากที่สุดเฉลี่ย 0.28%

ในฝั่งของสหรัฐ ตลาดคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้ง ครั้งละ 0.25% ในปีนี้ เนื่องจากเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่สูง เมื่อเทียบกับระดับเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2.00% ในส่วนของไทย ตลาดคาดว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% ในปีนี้ ทั้งนี้ยังแนะนำให้นักลงทุนกระจายความเสี่ยงและเพิ่มความเสี่ยงระยะยาวในการลงทุน เน้นลงทุนในตราสารหนี้ระดับ Investment Grade (ตั้งแต่ BBB- ขึ้นไป) ที่มีวันครบกำหนดอายุกระจาย 1-5 ปี (Bond Laddering) เพื่อได้รับเงินต้นคืนทุกปี เพิ่มสภาพคล่องให้กับพอร์ตการลงทุน

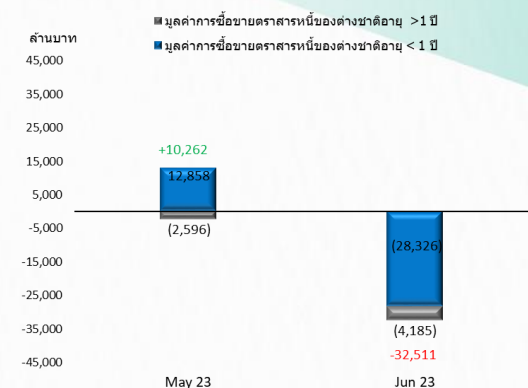
ขณะที่ เดือนมิ.ย. 66 นักลงทุนต่างชาติขายพันธบัตรรัฐบาลอายุน้อยกว่า 1 ปี 2.8 หมื่นล้านบาท และขายพันธบัตรรัฐบาลอายุมากกว่า 1 ปี จำนวน 4.2 พันล้านบาท รวมทั้งสิ้น 3.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งสวนทางกับเดือน พ.ค.66 ที่นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 1.0 หมื่นล้านบาท

กลยุทธ์การลงทุนเน้นตราสารหนี้ที่มี Rating BBB ขึ้นไป โดยยังคงน้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม และเน้นกระจายลงทุนตราสารหนี้สัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว โดย Top picks คือ TRUE24OB, CPALL286A, TPIPL269A

#### YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



#### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



| สัญลักษณ์ตราสารหนี้ | บริษัทที่ออก                                   | อันดับ (RATING)              | อายุคงเหลือ (ปี) | ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี) | ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี) |
|---------------------|------------------------------------------------|------------------------------|------------------|---------------------------|--------------------------|
| TRUE24OB            | บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)          | หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+     | 1.31             | 3.20                      | 3.46                     |
| TPIPL269A           | บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)              | หุ้นกู้: A- / บริษัท: A-     | 3.21             | 3.70                      | 3.64                     |
| CPALL286A           | บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)                | หุ้นกู้: A+ / บริษัท: A+     | 4.98             | 3.40                      | 3.52                     |
| SIRI263A            | บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)                   | หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: BBB+ | 2.71             | 3.75                      | 4.09                     |
| MINT22PA            | บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) | หุ้นกู้: BBB+ / บริษัท: A    | -                | 6.10                      | -                        |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### GLOBAL EQUITY

ความกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ยังมีอยู่ ผนวกกับความเสี่ยงการเกิด Recession เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในฝั่งสหรัฐฯ ขณะที่ฝั่งเอเชียดูมีเสน่ห์มากกว่า ดังนั้น ฝ่ายวิจัยฯ จึงยังคงน้ำหนักในต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและธุรกิจมีการเติบโตเชิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นหลักอย่าง Amazon.com (AMZN US) และ Alibaba Group (9988 HK)

ปัจจัยต่างประเทศในเดือน ก.ค. 2566 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- เดือนแห่งการประชุมธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลก อาทิ ผลการประชุม FED 26 ก.ค.66 ตลาดคาดหวังอัตราดอกเบี้ยเป็น 5.50%, ECB 27 ก.ค.66 ตลาดคาดหวังอัตราดอกเบี้ยเป็น 4.25%, BOJ 28 ก.ค.66 ตลาดคาดหวังอัตราดอกเบี้ย -0.1%
- ผลพวงจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ ส่งผลให้ต้นทุนสินค้าเพิ่มขึ้น โดยหลักเสียไม่ได้ สุ่มเสี่ยงให้เกิด Recession ได้ง่ายขึ้น ซึ่งล่าสุด GDPงวด 1Q66 ของเยอรมนี และยุโรป ติดลบ 2 ไตรมาสติด ส่งผลให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะ Technical Recession เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งสหรัฐฯก็เริ่มมีสัญญาณของการเกิด Recession เช่นกัน สังเกตจาก ยอดเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และยอดเงินฝากที่เติบโต YoY ลดลงมากที่สุดตลอดกาล

#### Amazon.com (AMZN US)

Target Price Consensus 142.56 USD (Upside +10.4%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** บริษัทดำเนิน 2 ธุรกิจหลักได้แก่ธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ โดย Amazon เป็นบริษัท E-Commerce ที่ใหญ่ที่สุดในโลกมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 49.1% ในสหรัฐฯ ขณะที่บริษัทดำเนินธุรกิจใหม่ด้าน Cloud Services ภายในแบรนด์ Amazon Web Services (AWS) ซึ่งมองว่าโปรแกรมนี้จะสามารถช่วยให้ลูกค้าสร้างและปรับใช้ Generative AI กับของลูกค้านี้สะดวกและง่ายขึ้น โดยโปรแกรมนี้จะมีการเชื่อมต่อระหว่าง AI และ Machine learning ให้กับลูกค้าเพื่อช่วยในการออกแบบและเปิดตัวสินค้าและบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวกับ Generative AI ซึ่งจะช่วยให้ลูกค้าสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจได้

#### Alibaba Group (9988 HK)

Target Price Consensus 136.55 HKD (Upside +61.5%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน :** บริษัท E-Commerce ที่ใหญ่ที่สุดในจีน ก่อตั้งเมื่อปี 1999 ประกอบธุรกิจหลักคือการให้บริการ Platform ค้าขายออนไลน์สำหรับร้านค้าต่างๆทั้งร้านค้าปลีกและค้าส่งในประเทศและต่างประเทศ และยังมีธุรกิจ Cloud Computing คือ Alibaba Cloud ซึ่งล่าสุดโดย Daniel Zhang มีการก้าวลงจากตำแหน่งประธานและ CEO ของบริษัทแต่ยังคงบริหารในส่วนธุรกิจ Cloud ซึ่งกำลังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการแยกธุรกิจ โดยมองว่า การเปลี่ยนผ่านครั้งนี้จะทำให้คุณ Zhang สามารถมุ่งเน้นสร้างการเติบโตในธุรกิจ cloud intelligence และโอกาสในการเข้าสู่ AI ขณะที่ Alibaba นั้นอยู่ในตำแหน่งที่จะได้ประโยชน์จาก AI เนื่องจากเป็นผู้นำใน Cloud รวมทั้งมีการลงทุน deep learning และ large language model

#### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** แนวโน้มในแนวลำขึ้น สนับสนุนด้วยเส้น EMA 10 วัน พร้อมด้วยการทำจังหวะ: Higher Low และ Higher High ถ้าย่อไม่หลุดต่ำกว่า Fibonacci Retracement ที่ 122.00 เหรียญฯ โมเมนตัมการขึ้นยังดี มีโอกาสรีบาวด์กลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 135.00 เหรียญฯ

#### Technical Graph



**วิเคราะห์เทคนิค:** แนวโน้มหลัก แนวโน้มด้านข้าง อยู่ในช่วง Sideway ในช่วงสั้น เริ่มเห็นสัญญาณบวก คือ RSI ที่กลับมาเร่งตัวเหนือ 50 บ่งชี้ถึงรอบ Bullish Zone โดยมีกรอบการเคลื่อนไหวในช่วงแนวรับ 78.00 และ 82.00 เหรียญฯ ในส่วนของ แนวต้านประเมินอยู่ที่ 93.00 เหรียญฯ

### EQUITY-LINKED NOTES (ELN)

สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนใน ELN รวมถึงตราสารทางเลือกอื่น 10% ของพอร์ตรวม

ปัจจัยภายนอกที่ไม่สดใสบวกกับ ปัจจัยภายในที่ไม่มีแรงขับเคลื่อนมากพอ ทำให้ SET Index มีโอกาสกลับไปทดสอบแนวรับสำคัญที่ 1450 จุด อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจบ้านเรา หวังภาคการท่องเที่ยว + การลงทุน เป็นตัวหนุนนำเศรษฐกิจไทยเติบโตต่อไป โดยประมาณการ GDP Growth ปีนี้ ของรพท. คาด +3.6%YoY อย่างไรก็ตาม Sentiment ส่วนหนึ่งของตลาด ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ทางการเมืองซึ่งอยู่ในช่วงการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ เข้ามาบริหารประเทศ ฝ่ายวิจัยยังแนะนำตราสารทางเลือกอื่นๆ อย่าง ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทย ซึ่งลักษณะของ ELN สามารถช่วยลดความเสี่ยงและดีกว่าการซื้อหุ้นโดยตรงอยู่แล้ว โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ COM7 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่งและมี Valuation โดดเด่น โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

### บริษัท พิตที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) Technical Graph (PTTGC)

ราคาเป้าหมายปี 2566 อยู่ที่ 48.00 บาท (Upside 33.3%)

ถึงแม้ผลการดำเนินงานปดตงวด 1Q66 ยังเผชิญกับผลขาดทุน แต่เบื้องต้นฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปดตปี 2566 ที่ 9.2 พันล้านบาทไว้ก่อน โดยให้น้ำหนักของกำไรไปในช่วง 2H66 ที่สถานการณ์จะฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติ รอรับผลบวกหลักจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนซึ่งเป็นผู้บริโภครายใหญ่และปีเตอร์เคมีหลักที่จะทยอยเพิ่มขึ้น ส่วนทิศทางผลการดำเนินงานปดต 2Q66 อาจยังไม่โดดเด่น เพราะมีธุรกิจโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นลดลงแรงคอยกดดัน แม้ทิศทางธุรกิจปิโตรเคมีโดยรวมจะดีขึ้น แต่เป็นการค่อยๆ ฟื้นตัว ฝ่ายวิจัยฯ เชื่อว่าราคาหุ้นในปัจจุบันได้ผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ที่เกิดขึ้นไปแล้วระดับหนึ่งจึงคาดว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดฯ

หากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 40.42 บาท ซึ่งสามารถคาดหวังได้สูงประมาณ 22.52% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

### Technical Graph



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

| Company | Sector | Last Price<br>(27/06/2023) | FairValue | Upside | PER 23F | Div Yield 23F (%) | EPS Growth 23F |
|---------|--------|----------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|----------------|
| PTTGC   | PETRO  | 36.00                      | 48.00     | 33.3%  | 18.02   | 2.7               | Turnaround     |



### ทำความรู้จักกับ ELN (EQUITY-LINKED NOTES)

Equity-Linked Notes (ELN) คือ หุ้นอนุพันธ์แฝงที่มีการอ้างอิงกับราคาหุ้น โดยเป็นทางเลือกการลงทุนแบบใหม่ ในภาวะที่ตลาดไม่มีทิศทางชัดเจน (sideway) หรือแกว่งตัวแคบๆ ทั้งยังสามารถใช้เป็นกลยุทธ์ในการเก็บหุ้นได้เช่นกัน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถออกแบบลักษณะการลงทุนได้ตามความต้องการ เช่น หุ้นอ้างอิง, ระยะเวลา, เงินลงทุน เป็นต้น เพื่อปรับให้เหมาะกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของผู้ลงทุนแต่ละคนได้

#### ข้อดีของการลงทุนใน ELN

- ผู้ลงทุนที่ต้องการได้รับผลตอบแทนมากกว่าเงินฝากและตราสารหนี้ทั่วไป
- ผู้ลงทุนที่ต้องการหุ้นอ้างอิงในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด
- ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดไม่มีแนวโน้มที่ชัดเจน (Sideway) หรือแกว่งตัวในกรอบแคบๆ
- ผู้ลงทุนที่มีความระมัดระวังในการลงทุนอย่างมากและไม่ต้องการสูญเสียเงินลงทุน (ELN Protected Notes)

#### ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เหมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

#### ผลตอบแทนที่จะได้รับ

##### ELN NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ  
ลูกค้านจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ  
ลูกค้านจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

##### ELN PROTECTED NOTES

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ  
ลูกค้านจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ  $\geq$  ระดับราคาค้ำกรองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)  
ลูกค้านจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ระดับราคาค้ำกรองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ)  
ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินค้ำกรองเงินต้น

# INVEST<sup>+</sup>

## ASSET ALLOCATION

### MUTUAL FUND

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ก.ค. 2566 แนะนำกระจายความเสี่ยงเช่นเดิม โดยเน้นกระจายการลงทุนไปที่หุ้นเป็นผลขนาดใหญ่ในส่วนของกองทุนหุ้นไทย, หุ้น Defensive and Quality ในหลายประเทศของกองทุนหุ้นต่างประเทศ และให้ความสนใจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงิน

| กองทุนแนะนำ   | ประเภทกองทุน                                                               | คำอธิบาย                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ASP-DPLUS     | MM<br>(กองทุนรวมตลาดเงิน)                                                  | กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก คาดหวังผลตอบแทน 1% - 1.1%/ปี ตั้งแต่จัดตั้งกองทุนไม่เคยติดลบแม้แต่วันเดียว ลงทุนในเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 3 เดือน - 1 ปี                                    |
| KKP ACT FIXED | FIX<br>(กองทุนรวมตราสารหนี้)                                               | กองทุนตราสารหนี้คาดหวังผลตอบแทน 1.8% - 1.9%/ปี ลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐในไทย และตราสารหนี้ภาคเอกชนในไทยที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade ขึ้นไป อายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ในพอร์ตอยู่ที่ 1 - 3 ปี                                                                                                                               |
| KKP DIVIDEND  | EQF<br>(กองทุนรวมตราสารทุนไทย)                                             | กองทุนลงทุนในตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนอยู่ใน SET Index ที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ หรือหุ้นที่มีแนวโน้มหรือศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลในอนาคตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับสภาวะปัจจุบันที่อยู่ในช่วงก่อนการจ่ายปันผล อาทิ SAPPE SABINA SCB JMART KTB เป็นต้น                                                               |
| TMBGQG        | FIFEQ<br>(กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)                                    | ความเสี่ยง Recession ในสหรัฐฯ และการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ยังคงอยู่ ทำให้ตลาดหุ้นโลกมีโอกาสดปรับฐานในเดือนนี้ หลังปรับตัวขึ้นแรงในเดือน มิ.ย.66 ดังนั้นแนะนำกองทุน TMBGQG ที่เป็นกองทุนต่างประเทศที่ลงทุนในหลายประเทศ และหลายอุตสาหกรรม ช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนได้ อาทิ Technology 19% Financial Service 19% Healthcare 15% Industrial 13% เป็นต้น |
| M-Property    | PRFOPMIX<br>(กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ไทยและต่างประเทศ) | กองทุนลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ไทย โดยมีความน่าสนใจจาก Valuation ยัง Laggard จากอสังหาริมทรัพย์โลกอยู่มาก ในขณะที่ดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นมีโอกาสนักลงทุนจะ Search for yield มายังกลุ่มนี้ที่มีอัตราเงินปันผลสูงกว่า 4 - 6%/ปี                                                                                                                               |



BY RESEARCH DIVISION

# STATISTIC

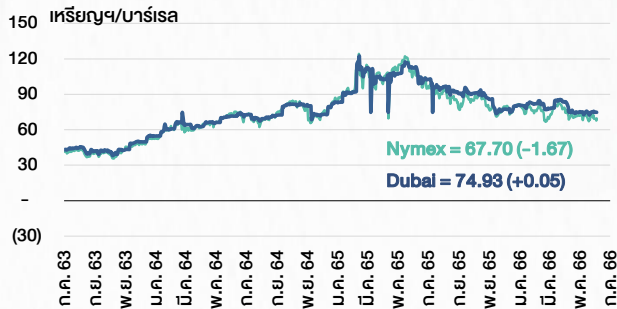
สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค



# INVEST<sup>+</sup>

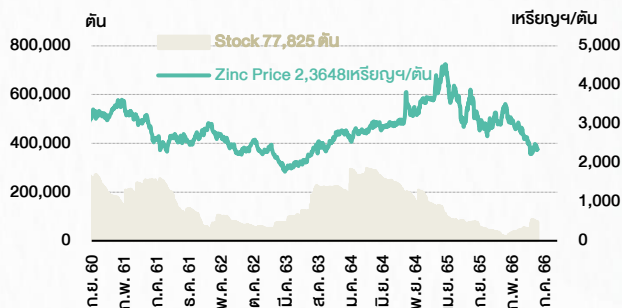
## CYCLICAL WATCH

### ราคาน้ำมันดิบ



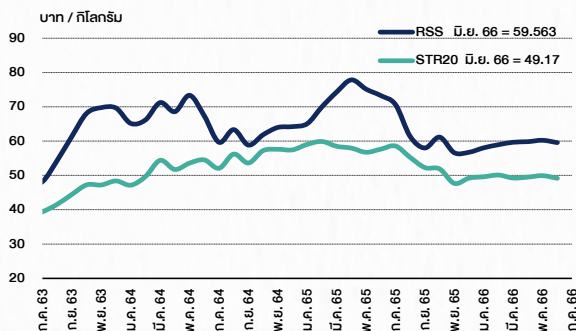
ที่มา: TQ professional

### ราคาสังกะสี



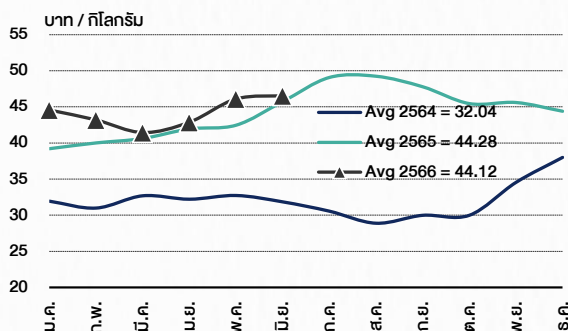
ที่มา: lme.co.uk

### ราคายางแผ่นรมควัน



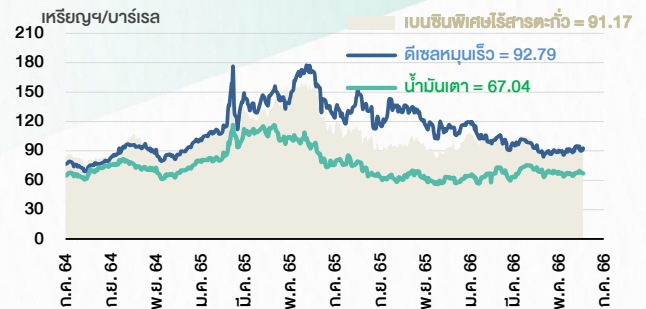
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

### ราคาไก่เป็น



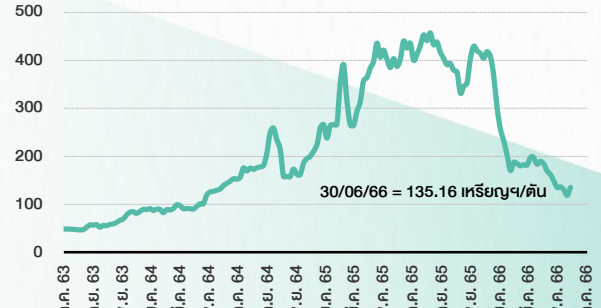
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



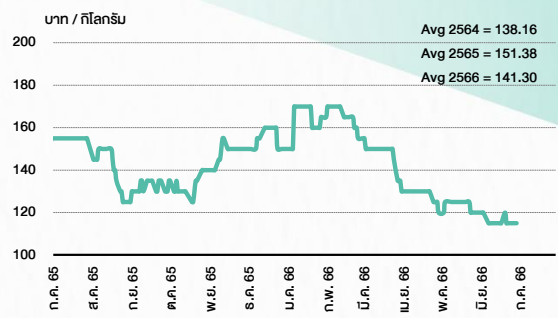
ที่มา: TOP

### ราคากุ้ง



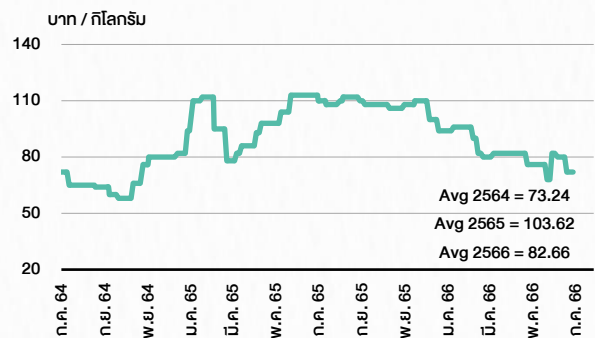
ที่มา: BANPU

### ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

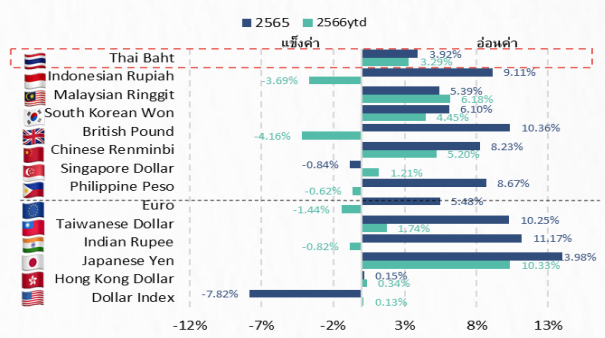
### ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

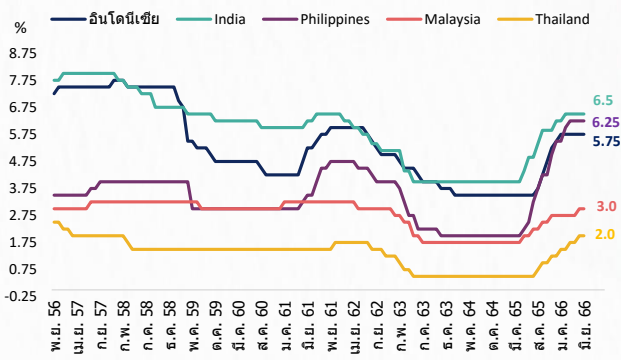
# INVEST<sup>+</sup> ECONOMIC

## การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



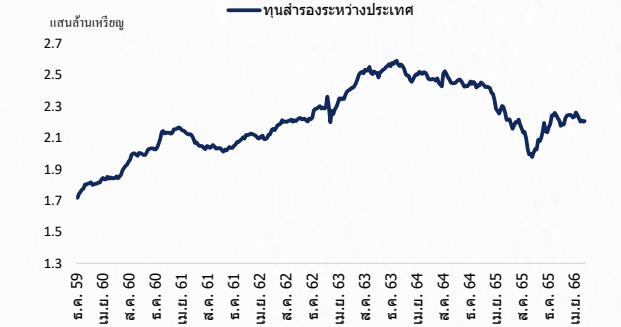
ที่มา: Bloomberg

## BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



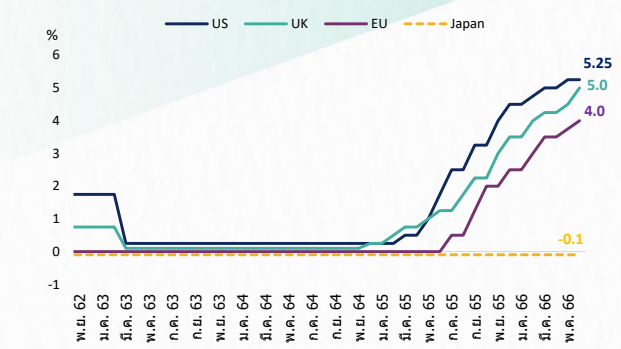
ที่มา: Bloomberg

## ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



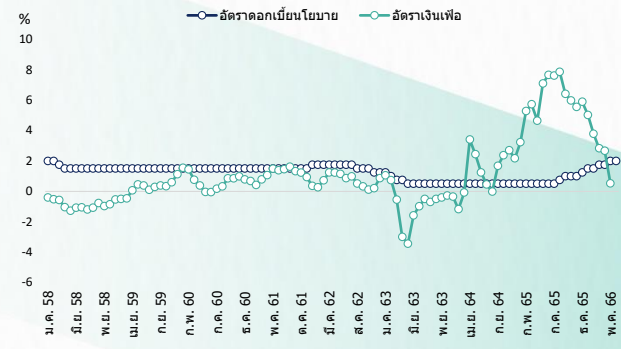
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



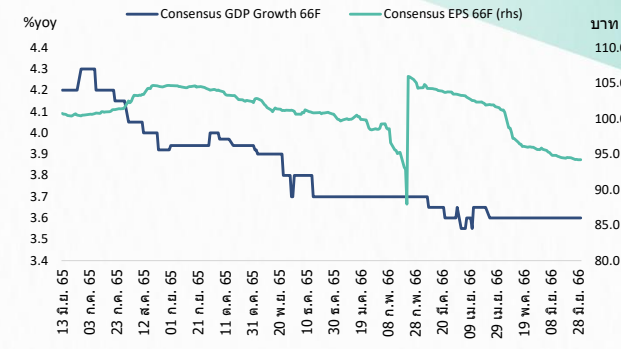
ที่มา: Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อ



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

## CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

## ตารางเหตุการณ์ในเดือน กรกฎาคม 2566

| วัน/เดือน/ปี     | เหตุการณ์                                                                |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| ช่วงกรกฎาคม 2566 | IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก                                       |
| 26 ก.ค. 66       | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 5 ของปี       |
| 27 ก.ค. 66       | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี       |
| 28 ก.ค. 66       | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี |

ที่มา: Bloomberg

# RESEARCH DIVISION



## Head of Research Division

### เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

#### ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



##### ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด  
ทุนและด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,  
ตราสารอนุพันธ์



##### นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



##### นวลพรรณ น้อยรัชชกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน  
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



##### ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160  
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลีก-ค้าส่ง,  
เครื่องดื่ม



##### ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372  
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,  
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



##### ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756  
กลุ่มพลังงานทดแทน,  
สาธารณูปโภค-น้ำ



##### อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง,  
เหล็ก, บิคมอุตสาหกรรม



ASIA PLUS  
Securities



# RESEARCH DIVISION

## ทีม นักกลยุทธ์



**ชาญชัย พันธนากิจ**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค,  
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
วิเคราะห์เทคนิค



**กราดร เตียรณปราโมทย์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ณัฐธร เกิดเนตร**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495  
วิเคราะห์เทคนิค



**กวัด ภัทราพงศ์**  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**สิริลักษณ์ พันธวงศ์**  
วิเคราะห์เศรษฐกิจศาสตร์

## ทีม Global Strategy



**เอกรัฐ ศรีสุสิตโต**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



**ศุภพล ตั้งวิเชียร**  
วิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

## ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไส่หทัยพานิช  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

งานธุรการ : แสงเดือน ดิดกิโส

แปลบทวิเคราะห์ : ชนกานต์ หัตถการุณย์

Contact Us ☎ 0 2680 1600 ✉ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                             |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| 2548 | BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS                                                                                                                                                                                                                                                | โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย                             |
| 2549 | BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS<br>BEST RESEARCH HOUSE AWARDS                                                                                                                                                                                                                  | โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย                             |
| 2551 | ONE OF TOP 3 BEST RETAIL RESEARCH HOUSE CANDIDATES<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์                                                                                                                                                                                  | โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์                             |
| 2552 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์                                                                                                                                                                                                                                        | โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์                             |
| 2553 | BEST SECURITIES COMPANY AWARD RETAIL INVESTORS<br>"ASIA'S BEST ANALYST" SURVEY                                                                                                                                                                                                        | โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<br>โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล |
| 2555 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล                                                                   | โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์                             |
| 2555 | ONE OF THREE ASIA'S TOP STOCK PICKERS BY THE WALL STREET JOURNAL                                                                                                                                                                                                                      | โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล                                    |
| 2556 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา) สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค                                     | โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                               |
| 2557 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล                                                                                                                                                                                                                          | โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                               |
| 2559 | สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม                                                                                                                                                                                                                                                 | โดย มินนี่ แซนแนล                                           |
| 2560 | สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม                                                                                                                                                                                                                                                 | โดย มินนี่ แซนแนล                                           |
| 2561 | ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล                                                                                   | โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                               |
| 2563 | ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน<br>นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน<br>(กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ) | โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                               |
| 2564 | ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคล<br>(กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ / วัสดุก่อสร้าง / รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมปิโตรเคมี))                                                                           | โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                               |
| 2565 | ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)                                                                                                                                                                                                                     | โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน                               |

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

## คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

## CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

## คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ



ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก



ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี



NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [ ] มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"



# INVEST<sup>+</sup>

## CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล



|        |       |        |       |        |        |       |       |        |       |         |        |        |       |      |        |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|---------|--------|--------|-------|------|--------|
| AAV    | AUCT  | BRR    | CPF   | EPG    | HANA   | KKP   | METCO | NYT    | PR9   | S       | SE-ED  | SST    | THANI | TQM  | U      |
| ADVANC | AWC   | BTS    | CPI   | ETC    | HARN   | KSL   | MFEC  | OISHI  | PREB  | S&J     | SELC   | STA    | THCOM | TRC  | UAC    |
| AF     | AYUD  | BTW    | CPN   | FPI    | HMPRO  | KTG   | MINT  | OR     | PRG   | SAAM    | SENA   | STEC   | THG   | TRU  | UBIS   |
| AH     | BAFS  | BWG    | CRC   | FPT    | ICC    | KTC   | MONO  | ORI    | PRM   | SABINA  | SENAJ  | STI    | THIP  | TRUE | UV     |
| AIRA   | BANPU | CENTEL | CSS   | FSMART | ICHI   | LALIN | MOONG | OSP    | PROUD | SAMART  | SHR    | SUN    | THRE  | TSC  | VGI    |
| AKP    | BAY   | CFRESH | DDD   | GBX    | III    | LANNA | MSC   | OTO    | PSH   | SAMTEL  | SIRI   | SUSCO  | THREL | TSR  | VIH    |
| AKR    | BBL   | CHEWA  | DELTA | GC     | ILINK  | LH    | MST   | PAP    | PSL   | SAT     | SIS    | SUTHA  | TIPCO | TSTE | WACOAL |
| ALT    | BCP   | CHO    | DEMO  | GCAP   | ILM    | LHFG  | MTC   | PCSGH  | PTG   | SC      | SITHAI | SVI    | TIPH  | TSTH | WAVE   |
| AMA    | BCPG  | CIMBT  | DRT   | GFPT   | INTUCH | LIT   | MVP   | PDG    | PTT   | SCB     | SMK    | SYMC   | TISCO | TTA  | WHA    |
| AMATA  | BDMS  | CK     | DTAC  | GGC    | IP     | LPN   | NCL   | PDJ    | PTTEP | SCC     | SMPC   | SYNTEC | TK    | TTB  | WHAUP  |
| AMATAV | BEM   | CKP    | DUSIT | GLAND  | IRPC   | MACO  | NEP   | PG     | PTTGC | SCCC    | SNC    | TACC   | TKT   | TTCL | WICE   |
| ANAN   | BGC   | CM     | EA    | GLOBAL | ITEL   | MAJOR | NER   | PHOL   | PYLON | SCG     | SONIC  | TASCO  | TMT   | TTW  | ZEN    |
| AOT    | BGRIM | CNT    | EASTW | GPI    | IVL    | MAKRO | NKI   | PLANB  | Q-CON | SCGP    | SPALI  | TCAP   | TNDT  | TU   | WINNER |
| AP     | BIZ   | COM7   | ECF   | GPSC   | JWD    | MALEE | NOBLE | PLANET | QH    | SCM     | SPI    | TEAMG  | TNITY | TVDH |        |
| ARIP   | BKI   | COMAN  | ECL   | GRAMMY | K      | MBK   | NSI   | PLAT   | QTC   | SDC     | SPRC   | TFMAMA | TOA   | TVI  |        |
| ARROW  | BOL   | COTTO  | EE    | GULF   | KBANK  | MC    | NVD   | PORT   | RATCH | SEAFECO | SPVI   | TGH    | TOP   | TVO  |        |
| ASP    | BPP   | CPALL  | EGCO  | GUNKUL | KCE    | MCOT  | NWR   | PPS    | RS    | SEAOL   | SSSC   | THANA  | TPBI  | TWPC |        |



|        |        |        |        |       |        |        |        |        |       |       |        |        |       |        |       |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 2S     | APCS   | BEYOND | COLOR  | ESTAR | HYDRO  | JMT    | LOXLEY | NCAP   | PPP   | RWI   | SGF    | SRICHA | TIGER | TRT    | WP    |
| 7UP    | APURE  | BJC    | CPL    | ETE   | ICN    | KBS    | LRH    | NCH    | PPPM  | S11   | SIAM   | SSC    | TITLE | TSE    | XO    |
| ABICO  | AQUA   | BJCHI  | CPW    | FE    | IFS    | KCAR   | LST    | NETBAY | PRIME | SA    | SINGER | SSF    | TKN   | TVT    | XPG   |
| ABM    | ASAP   | BLA    | CRD    | FLOYD | IMH    | KEX    | M      | NEX    | PRIN  | SAK   | SKE    | STANLY | TKS   | TWP    | YUASA |
| ACE    | ASEFA  | BR     | CSC    | FN    | IND    | KGI    | MATCH  | NINE   | PRINC | SALEE | SKN    | STGT   | TM    | UEC    |       |
| ACG    | ASIA   | BROOK  | CSP    | FNS   | INET   | KIAT   | MBAX   | NRF    | PSG   | SAMCO | SKR    | STOWER | TMC   | UMI    |       |
| ADB    | ASIAN  | CBG    | CWT    | FORTH | INSET  | KISS   | MEGA   | NTV    | PSTC  | SANKO | SKY    | STPI   | TMD   | UOBKH  |       |
| AEONTS | ASIMAR | CEN    | DCC    | FSS   | INSURE | KOOL   | META   | OCC    | PT    | SAPPE | SLP    | SUC    | TMI   | UP     |       |
| AGE    | ASK    | CGH    | DCON   | FTE   | IRC    | KTIS   | MFC    | OGC    | PTECH | SAWAD | SMIT   | SWC    | TMILL | UPF    |       |
| AHC    | ASN    | CHARAN | DHOUSE | FVC   | IRCP   | KUMWEL | MGT    | PATO   | QLT   | SCAP  | SMT    | SYNEX  | TNL   | UPOIC  |       |
| AIT    | ATP30  | CHAYO  | DDD    | GEL   | IT     | KUN    | MICRO  | PB     | RBF   | SCI   | SNP    | TAE    | TNP   | UTP    |       |
| ALL    | B      | CHG    | DOHOME | GENCO | ITD    | KWC    | MILL   | PICO   | RCL   | SCN   | SO     | TAKUNI | TOG   | VCOM   |       |
| ALLA   | BA     | CHOTI  | DV8    | GJS   | J      | KWM    | MITSIB | PIMO   | RICHY | SCP   | SORKON | TCC    | TPA   | VL     |       |
| ALUCON | BAM    | CHOW   | EASON  | GYT   | JAS    | LAE    | MK     | PJW    | RML   | SE    | SPA    | TCMC   | TPAC  | VPO    |       |
| AMANAH | BC     | CI     | EFORL  | HEMP  | JCK    | LDC    | MODERN | PL     | ROJNA | SFLEX | SPC    | TEAM   | TPCS  | VRANDA |       |
| AMARIN | BCH    | CIG    | ERW    | HPT   | JCKH   | LEO    | MTI    | PM     | RPC   | SFP   | SPCG   | TFG    | TPS   | WGE    |       |
| APCO   | BEC    | CMC    | ESSO   | HTC   | JMART  | LHK    | NBC    | PMTA   | RT    | SFT   | SR     | TFI    | TRITN | WIK    |       |



|        |        |       |       |        |        |       |        |      |        |       |       |        |       |      |  |
|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|------|--------|-------|-------|--------|-------|------|--|
| A      | AS     | BROCK | CMAN  | EP     | HUMAN  | KASET | M-CHAI | NNCL | PRAKIT | SGP   | SQ    | TNH    | TTI   | WIN  |  |
| AI     | AU     | BSBM  | CMO   | F&D    | HL     | KCM   | MCS    | NOVA | PRAPAT | SICT  | SSP   | TNR    | TYCN  | WORK |  |
| AIE    | B52    | BSM   | CMR   | FMT    | IIG    | KK    | MDX    | NPK  | PRECHA | SIMAT | STARK | TOPP   | UKEM  | WPH  |  |
| AJ     | BEAUTY | BTNC  | CPT   | GIFT   | INGRS  | KKC   | MJD    | NUSA | PTL    | SISB  | STC   | TPCH   | UMS   | YGG  |  |
| ALPHAX | BGT    | BYD   | CRANE | GLOCON | INOX   | KWI   | MORE   | PAF  | RJH    | SK    | SUPER | TIPIPL | UNIQ  | ZIGA |  |
| AMC    | BH     | CAZ   | CSR   | GREEN  | JAK    | KYE   | MUD    | PF   | RP     | SMART | SVOA  | TIPIPP | UPA   |      |  |
| APP    | BIG    | CCP   | D     | GSC    | JR     | LEE   | NC     | PK   | RPH    | SOLAR | TC    | TPLAS  | UREKA |      |  |
| AQ     | BLAND  | CGD   | EKH   | GTB    | JTS    | LPH   | NDR    | PLE  | RSP    | SPACK | TCCC  | TPOLY  | VIBHA |      |  |
| ARIN   | BM     | CITY  | EMC   | HITECH | JUBILE | MATI  | NFC    | PPM  | SABUY  | SPG   | THMUI | TQR    | W     |      |  |

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### ได้รับการรับรอง

|        |        |        |       |        |        |       |       |        |       |        |        |        |        |      |        |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|--------|
| 2S     | AYUD   | BSBM   | CPN   | FPI    | HENG   | KBS   | MATCH | NOBLE  | PM    | QH     | SE-ED  | SSF    | THANI  | TPCS | UOBKH  |
| 7UP    | B      | BTS    | CRC   | FPT    | HMPRO  | KCAR  | MBAX  | NOK    | PPP   | QLT    | SELC   | SSP    | THCOM  | TPP  | UPF    |
| ADVANC | BAFS   | BWG    | CSC   | FSMART | HTC    | KCE   | MBK   | NSI    | PPPM  | QTC    | SENA   | SSSC   | THIP   | TRU  | UV     |
| AF     | BAM    | CEN    | DCC   | FSS    | ICC    | KGI   | MC    | NWR    | PPS   | RATCH  | SGP    | SST    | THRE   | TRUE | VGI    |
| AI     | BANPU  | CENTEL | DELTA | FTE    | ICHI   | KKP   | MCOT  | OCC    | PR9   | RML    | SINGER | STA    | THREL  | TSC  | VIH    |
| AIE    | BAY    | CFRESH | DEMO  | GBX    | IFS    | KSL   | META  | OGC    | PREB  | RWI    | SIRI   | STGT   | TIDLOR | TSTE | WACOAL |
| AIRA   | BBL    | CHEWA  | DRT   | GCAP   | ILINK  | KTC   | MFEC  | PAP    | PRG   | S&J    | SITHAI | STOWER | TIPCO  | TSTH | WHA    |
| AJ     | BCH    | CHOTI  | DTAC  | GEL    | INET   | KWI   | MILL  | PATO   | PRM   | SAAM   | SKR    | SUSCO  | TISCO  | TTA  | WHAUP  |
| AKP    | BCP    | CHOW   | DUSIT | GFPT   | INSURE | L&E   | MINT  | PB     | PROS  | SABINA | SMIT   | SVI    | TKS    | TTB  | WICE   |
| AMA    | BCPG   | CHOW   | DUSIT | GGC    | INTUCH | LANNA | MONO  | PCSGH  | PSH   | SAT    | SMK    | SYMC   | TKT    | TTCL | WIK    |
| AMANAH | BE8    | CIG    | EA    | GGC    | INTUCH | LANNA | MONO  | PCSGH  | PSH   | SAT    | SMPC   | SYNTEC | TMILL  | TU   | XO     |
| AMATA  | BEC    | CIMBT  | EASTW | GJS    | IRC    | LH    | MOONG | PDG    | PSL   | SC     | SNC    | TAE    | TMT    | TVDH | YUASA  |
| AMATAV | BEYOND | CM     | EGCO  | GPI    | IRPC   | LHFG  | MSC   | PDJ    | PSTC  | SCB    | SNP    | TAKUNI | TNITY  | TVI  | ZEN    |
| AP     | BGC    | CMC    | EP    | GPSC   | ITEL   | LHK   | MST   | PG     | PT    | SCC    | SORKON | TASCO  | TNL    | TVO  | ZIGA   |
| APCS   | BGRIM  | COM7   | EPG   | GSTEEL | IVL    | LPN   | MTC   | PHOL   | PTG   | SCCC   | SPACK  | TCAP   | TNP    | TWPC |        |
| AS     | BKI    | COTTO  | ERW   | GULF   | JKN    | LRH   | MTI   | PK     | PTT   | SCG    | SPALI  | TCMC   | TNR    | U    |        |
| ASIAN  | BLA    | CPALL  | ESTAR | GUNKUL | JR     | M     | NBC   | PL     | PTTEP | SCGP   | SPC    | TFG    | TOG    | UBE  |        |
| ASK    | BPP    | CPF    | ETE   | HANA   | K      | MAJOR | NEP   | PLANB  | PTTGC | SCM    | SPI    | TFI    | TOP    | UBIS |        |
| ASP    | BROOK  | CPI    | FE    | HARN   | KASET  | MAKRO | NINE  | PLANET | PYLON | SCN    | SPRC   | TFMAMA | TOPP   | UEC  |        |
| AWC    | BRR    | CPL    | FNS   | HEMP   | KBANK  | MALEE | NKI   | PLAT   | Q-CON | SEAOL  | SRICHA | TGH    | TPA    | UKEM |        |

### ประกาศเจตนาสมัคร

|      |     |        |      |        |       |        |      |      |       |       |     |       |     |  |  |
|------|-----|--------|------|--------|-------|--------|------|------|-------|-------|-----|-------|-----|--|--|
| AH   | B52 | CPW    | ECF  | FLOYD  | J     | KEX    | NCAP | OR   | SAK   | SUPER | TMI | VARO  | WIN |  |  |
| ALT  | CHG | DDD    | EKH  | GLOBAL | JMART | KUMWEL | NOVA | PIMO | SIS   | SVT   | TQM | VCOM  |     |  |  |
| APCO | CI  | DHOUSE | ETC  | ILM    | JMT   | LDC    | NRF  | PLE  | SSS   | TKN   | TRT | VIBHA |     |  |  |
| ASW  | CPR | DOHOME | EVER | INOX   | JTS   | MEGA   | NUSA | RS   | STECH | TMD   | TSI | W     |     |  |  |



VALUE BEYOND WEALTH

---

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



Asia Plus Group



02-680-1000



[www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)