

STRATEGIC MOVE

ปรับหมากกลยุทธ์ ภาคขาย

วันพฤหัสบดีที่ 12 มีนาคม พ.ศ. 2558

หาจนวนกรมค้าง แม้จะมีปัจจัยหนุนจากดอกเบี้ยขาลง แต่ SET ยังมีข้อจำกัดเรื่อง Valuation ที่ยังคงค่อนข้างแพง อาจทำให้ดัชนีต้องซบในกรอบแคบ กลยุทธ์ หุนที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง ASK, SPALI มุมมองและการวิเคราะห์ :

- ตลาดหุ้นเอเชียช่วงเช้าที่ผ่านมาส่วนใหญ่สามารถยืนในแดนบวก นำโดยตลาดหุ้นจีนและญี่ปุ่น ที่วันนี้บวกปรับเพิ่มขึ้นมากที่สุดถึง 1.35% ตามมาด้วยตลาดหุ้นไต้หวันปรับเพิ่มขึ้น 0.78% ตลาดหุ้นฮ่องกงปรับบวก 0.43% ตลาดหุ้นเกาหลีหุ้นเกาหลีปรับเพิ่มขึ้น 0.29% ส่วนตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP ส่วนใหญ่สามารถยืนในแดนบวกเช่นกัน โดยตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ปรับเพิ่มขึ้น 0.21% ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปรับเพิ่มขึ้น 0.15% ตรงข้ามกับตลาดหุ้นไทยที่ปิดลบเล็กน้อย 0.35%
- SET Index ปิดตลาดช่วงเช้าปรับลดลง 5.43 จุด ด้วยมูลค่าซื้อขาย 1.86 หมื่นล้านบาท หลังจากที่มีการประชุม กนง. ที่ปรับลดดอกเบี้ยลง 0.25%วานนี้ ถือเป็นปัจจัยกดดันต่อกลุ่ม ธ.พ. โดยตรง ทำให้ล่าสุดดัชนีกลุ่ม ธ.พ. ปรับลดลง 0.5% (มีผลให้ดัชนีปรับตัวลดลง 1.34 จุด) โดยหุ้น SCB ปรับลงมากที่สุดในกลุ่ม 1.12% ตามมาด้วย KTB ที่ปรับลดลง 0.87% ซึ่งสวนทางกับกลุ่มเช่าซื้อ ที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากต้นทุนทางการเงินที่ถูกลง โดยวันนี้ดัชนีกลุ่มเช่าซื้อปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.67% (มีผลให้ดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้นมาได้ 0.16 จุด) โดยมีหุ้น ASK และ GL ที่วันนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นที่ 4.07% และ 1.80% ตามลำดับ
- การลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ได้ทำให้ระดับ Earning Yield Gap ปัจจุบันปรับเพิ่มขึ้นจาก 3.3% สู่ 3.56% ซึ่งยังเป็น Gap ที่ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมประมาณ 4% อยู่ค่อนข้างมาก จึงทำให้ SET Index ไม่น่าจะตอบสนองต่อการลดดอกเบี้ยในครั้งนี้เท่าไรนัก ยกเว้นว่าตลาดจะพึงพอใจต่อระดับ Earning Yield Gap เดิมที่ 3.3% แบบนั้นตลาดก็จะยอมรับระดับ PER ที่แพงขึ้นจากระดับปัจจุบันได้อีก แต่ก็น่าจะขึ้นได้ค่อนข้างจำกัด เพราะยังติดอุปสรรคใหญ่ๆอยู่ 2 เรื่องคือ Valuation ของตลาดหุ้นไทยตอนนี้มี Current PER ที่สูงมากเกือบ 19 เท่า และการอ่อนค่าของเงินบาทจากผลของการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นเหตุให้ Fund Flow ไม่เข้ามามากอย่างที่คาดหวัง นอกจากนั้นแล้วสภาพแวดล้อมในตลาดไทยในปัจจุบันขาดปัจจัยขับเคลื่อนอย่างชัดเจน ดัชนีที่มีการติดตัวรับข่าวต่อการลดดอกเบี้ยไปพอสมควรแล้ว จึงมีความเสี่ยงที่จะกลับไปแกว่งผันผวนในกรอบแคบอีกครั้ง
- อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการลดดอกเบี้ย ในครั้งนี้ จะสร้าง sentiment เชิงบวกให้กับตลาดบ้าง แต่เชื่อว่าการเตรียมปรับลด GDP Growth ของ กนง. จากเดิม 4.8 % ให้ต่ำกว่า 4 % ไม่น่าจะมีน้ำหนักต่อตลาดมากนัก เป็นเพราะตลาดได้รับรู้ไปบ้างแล้ว ประกอบกับคาดว่า การปรับลดการ กนง. น่าจะใกล้เคียงกับที่ ASP คาดไว้ 3.5 % กลยุทธ์การลงทุนจึงเลือกหุ้นในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง ได้แก่
 - **กลุ่มลิขสิทธิ์** อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง 25bp จะทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 0.78% จากประมาณการปัจจุบัน โดยเฉพาะผู้ที่มีต้นทุนการกู้ยืม (ภาระหนี้สิน) เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ส่งผลให้ส่วนที่เป็นฐานต้นทุนลดลง เทียบกับสินเชื่อ (รายได้ดอกเบี้ย) ซึ่งมีสัดส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในปริมาณสูง รายได้จึงไม่ได้ลดตามดอกเบี้ยที่ปรับลดลง โดย ASK (FV@B31.10) ได้ประโยชน์สูงสุด ทั้งยังมีค่า PER ต่ำเพียง 8.9 เท่า แต่คาดหวัง Div.Yield ได้สูงถึง 7.9%
 - **กลุ่มอสังหาริมทรัพย์** โดยเฉพาะผู้พัฒนาที่อยู่อาศัย ได้ประโยชน์จากการโอนกรรมสิทธิ์ให้กับลูกค้าตามแผนงานทำได้ง่ายขึ้น อัตราการปฏิเสธสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินน่าจะลดลง ขณะเดียวกันยังช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่าย โดยดอกเบี้ยที่ลดลง 0.25% น่าจะทำให้รายการดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุนลดลง 139 ล้านบาท คิดเป็น 0.35% ของประมาณการกำไรปี 2558 หุ้น Top pick ของกลุ่มคือ SPALI (FV@B31.96) มีค่า PER ต่ำเพียง 6.9 เท่า แต่คาดหวัง Div.Yield ได้สูงถึง 5.8%

กลยุทธ์การลงทุน Investment Tactic: SET พื้นตัวอีกรอบ หลัง กนง. ลดดอกเบี้ย กลยุทธ์เลือกหุ้นพื้นฐานที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง เป็น Top picks คือ ASK(FV@B30.1) และ SPALI(FV@B31.96) ปัจจุบันมีค่า PER เพียง 9 เท่า และ 7 เท่า และ ยังมีเงินปันผลสูง 7.9% และ 5.8% ตามลำดับ

- หุ้นปันผล AIT, ASK, SPALI
- หุ้น Growth Stocks และมี Story เด่นเกี่ยวกับดีล M&A เลือก SAWAD, JMART
- Portfolio Update : ASK, SPALI, JMART, SAWAD

ประภค สิริวัฒนเกตุ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 031178

prakit.re@asiaplus.co.th

ชาญชัย พันทธานากิจ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด