

หุ้นเด่น เสริมการป้องกันความเสี่ยงจากกองทุน

แนวทางหุ้นไทยจากต่างประเทศที่มีมาต่อเนื่อง หลังจากเริ่มลงสัปดาห์ลด QE ตั้งแต่ช่วงปี 2556 เป็นต้นมา ทำให้แรงซื้อจากกองทุนไทยเริ่มมีบทบาท และช่วยพยุง SET Index แทน โดยเฉพาะช่วง 1 ถึง 2 ปีที่ผ่านมา มูลค่าการซื้อขายของกองทุนมีความสัมพันธ์กับ SET Index สูงมาก (Correlation สูงกว่า 90%) แต่ปัจจุบันตลาดเริ่มปรับฐาน และกองทุนมีสถานะถือเงินสดมากขึ้น ทำให้หุ้นกองทุนคือ เยอะ: และมี PE สูง มีความเสี่ยงที่จะถูกขายทำกำไรก่อน ส่วนกลยุทธ์แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่กองทุนถือน้อย และราคาปรับฐานลงมาแรงกว่า SET Index คือ KBANK, TCAP, STEC, TPIPL, SIRI, ANAN, JWD และ EPG

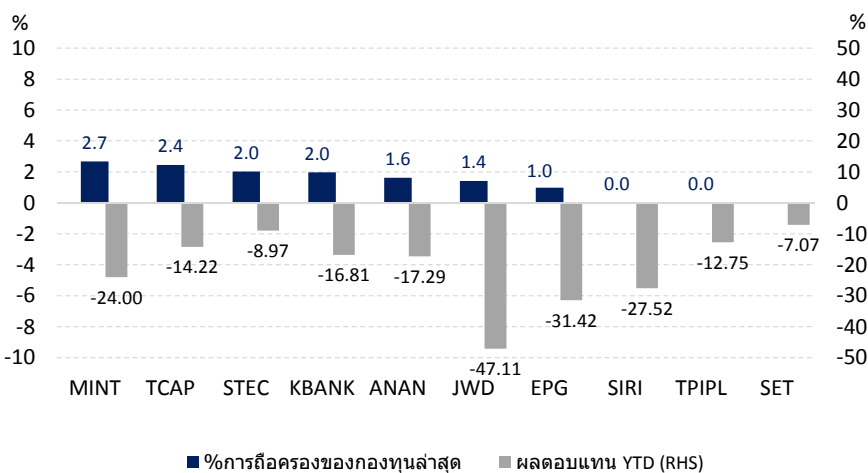
ปี 2561 นี้ ต่างชาติปรับพอร์ต และลดสัดส่วนหุ้นในตลาดเกิดใหม่ลงมาก รวมถึงไทย ทำให้แรงซื้อจากกองทุนไทยเข้ามามีบทบาท และช่วยพยุง SET Index แทน สังเกตได้จากมูลค่าการซื้อขายของกองทุนมีความสัมพันธ์กับตลาดฯ สูงขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะช่วง 1 ถึง 2 ปี ที่ผ่านมา มีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) กับดัชนี SET สูงถึง 0.93 จากที่เคยติดลบ 0.82 ในอดีต ช่วงปี 2548 ถึง 2556

อย่างไรก็ตามด้วยปัจจัยภายนอกที่กดดันตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึงไทย ทำให้กองทุนมีสถานะถือเงินสดมากขึ้น จากปกติถือครองเงินสดที่ระดับ 2-3% แต่ในปัจจุบันเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.4% (ข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือน เม.ย. 61)

สถานการณ์ดังกล่าวทำให้หุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาแรงจนมีค่า PE สูง พร้อมกับกองทุนมีสถานะถือครองอยู่เยอะ หากทำกำไรไม่ไปตามคาด จะมีความเสี่ยงถูกขายทำกำไรสูง เช่น GPSC, ERW, ASAP, COM7, M และ BEAUTY เป็นต้น

กลยุทธ์แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ที่กองทุนถือน้อย และราคาปรับฐานลงมาแรงกว่า SET Index ในปีนี้ คือ MINT, KBANK, TCAP, STEC, TPIPL, SIRI, ANAN, JWD และ EPG

หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง กองทุนถือน้อย และ Laggard ตลาดฯ



ที่มา ASPS

หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61

สัดส่วนการถือครองของกองทุน คำนวณจากข้อมูลผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ตลาดฯ รายงาน

ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 025917

prasit@asiaplus.co.th

พวิชัย กัทธาภิษฎ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 052647

กราด เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 075365

โยธิน ภูงคณิล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

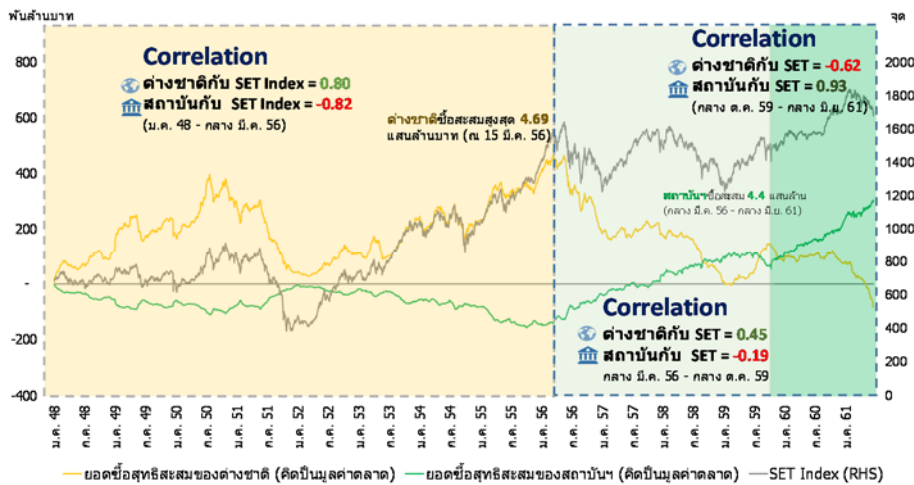
กองทุนเร็นทุน SET Index ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2559

จากข้อมูลที่เกี่ยวข้องรวบรวมไว้ตั้งแต่ปี 2548 ถึงปัจจุบันแบ่งข้อมูลออก 2 ช่วงเวลาดังนี้

ต้นปี 2548 ถึง กลางปี 2556 พบว่า เม็ดเงินต่างชาติมีส่วนสำคัญในการดันดัชนีตลาดหุ้นไทยมาตลอด โดยหุ้นดัชนีตลาดหุ้นไทยขึ้นไปสูงถึง 1649 จุด (ณ พ.ค. 56) และหากพิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์ พบว่ามูลค่าซื้อขายของต่างชาติมีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) กับ SET Index สูงถึง 80% ตรงข้ามกับสถาบันที่มีค่าสหสัมพันธ์กับตลาดฯ ติดลบ 82% แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินทุนของต่างชาติที่ไหลเข้ามาเป็นแรงผลักดันสำคัญ และส่งผลต่อตลาดหุ้นไทยมากกว่าเม็ดเงินจากกองทุน

กลางปี 2556 จนกระทั่งปัจจุบัน พบว่า กระแสเงินทุนของต่างชาติเริ่มย้ายออก จากการลด QE และขายมาต่อเนื่อง จนมียอดขายสะสมสุทธิ 5.6 แสนล้านบาท (นับจากจุดสูงสุด ช่วง กลาง มี.ค. 2556 จนถึงปัจจุบัน) แต่ดัชนีหุ้นไทยกลับแกว่งตัวในแนวโน้มขาขึ้นได้ตลอด เนื่องจากได้แรงหนุนจากแรงซื้อของสถาบันในประเทศแทน ด้วยมูลค่ากว่า 4.4 แสนล้านบาท (กลาง มี.ค. 2556 จนถึงปัจจุบัน) ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนมีความสัมพันธ์กับ SET Index สูงขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะช่วง 1 ถึง 2 ปีที่ผ่านมาโดย มีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) สูงถึง 0.93 จากที่เคยติดลบ 0.82 ในช่วงก่อนปี 56 ส่วนมูลค่าซื้อขายของต่างชาติมีน้ำหนักต่อ SET Index น้อยลง โดยมีค่าสหสัมพันธ์กับตลาดฯ ติดลบ 0.62 (ดังภาพทางด้านล่าง)

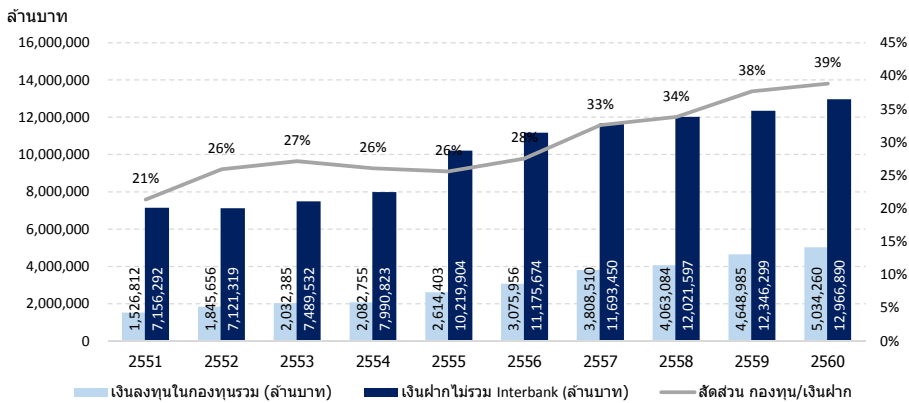
มูลค่าการซื้อขายหุ้นไทยปรับตามมูลค่าตลาด ของกองทุน, ต่างชาติ VS. SET Index



ที่มา: SET, ASPS

เนื่องจากนักลงทุนหันมาสนใจและลงทุนผ่านกองทุนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยสัดส่วนของเงินลงทุนในกองทุนรวมมีมูลค่าสูงขึ้นจาก 1.5 ล้านล้านบาทในปี 2551 ขึ้นมาเป็น 5 ล้านล้านบาทในปี 2560 หรือเพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่า นอกจากนี้สัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมเติบโตขึ้นทุกปี เมื่อเทียบกับเงินฝากในบัญชี โดยสัดส่วนเงินลงทุนผ่านกองทุน/เงินฝากในปี 2551 มีค่าเพียง 21% และเพิ่มขึ้นมาเป็น 39% ณ ปัจจุบัน (ดังภาพหน้าถัดไป)

จำนวนเงินฝาก VS. เงินลงทุนผ่านกองทุนรวมในประเทศ (รายปี)

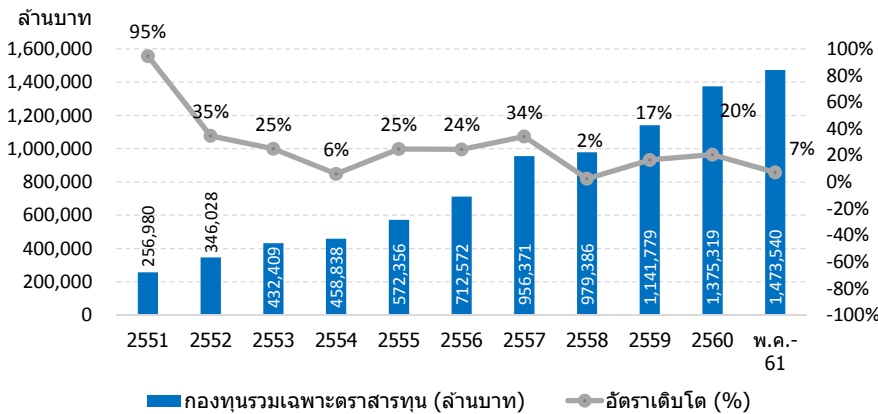


ที่มา: ธป.ท., AIMC, ASPS

กองทุนตราสารกึ่งรัฐบาล และ มีสถานะถือเงินสดมากขึ้น

แม้มูลค่าการลงทุนในกองทุนทั้งหมดในไทยจะเติบโตขึ้นเรื่อยๆ แต่หากพิจารณาในรายละเอียดถึงเม็ดเงินที่ลงทุนเฉพาะในกองทุนตราสารทุน พบว่า เริ่มเติบโตในอัตราที่ลดลงในช่วง 4 ปีหลัง (2558-2561) สาเหตุหนึ่งเกิดจากแรงดึงดูดของกองทุนประหยัดภาษีน้อยลง โดยในปี 2559 เริ่มมีการขยายระยะเวลาในการถือครองจาก 5 ปีปฏิทิน เป็น 7 ปีปฏิทิน

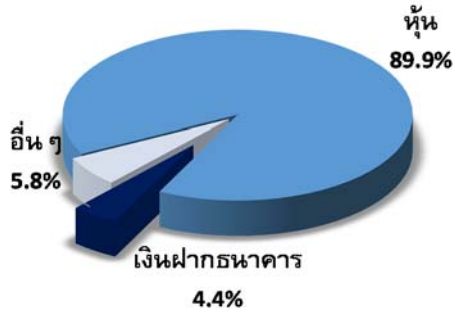
เงินลงทุนเฉพาะกองทุนรวมหุ้นทั้งประเทศ (รายปี)



ที่มา: AIMC, ASPS

และปัจจุบัน ตลาดยังเผชิญกับปัจจัยกดดัน ทั้งจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น และสงครามการค้าที่ขยายวงกว้าง กดดันให้กองทุนหุ้นไทยเริ่มเพิ่มสัดส่วนการถือครองเงินสดสูงกว่าหลายรอบบัญชีที่ผ่านมา จากปกติมักจะถือครองเงินสดที่ระดับ 2-3% แต่ในปัจจุบันเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.4% (ข้อมูลล่าสุด ณ 30 เม.ย. 2561) ซึ่งสะท้อนให้ถึงการลดความเสี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้น (ดังภาพหน้าถัดไป)

สัดส่วนการถือครองเงินสดของกองทุนหุ้นในประเทศ (ณ สิ้นเดือน เม.ย. 61)

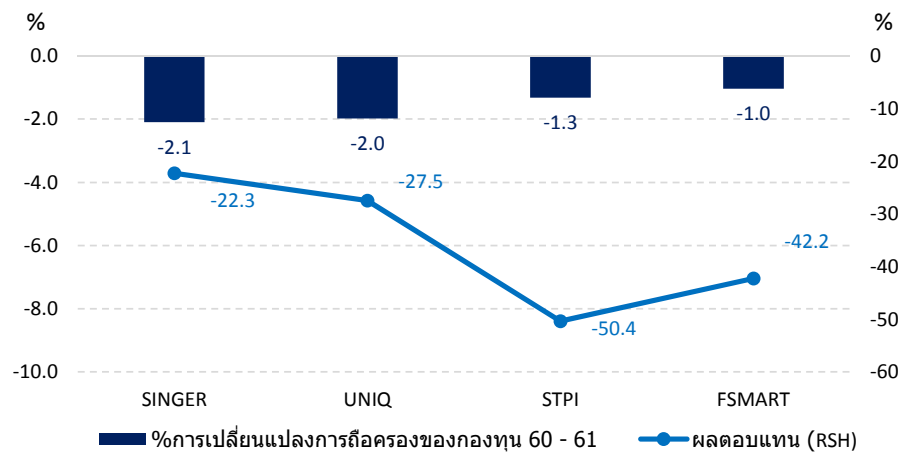


ที่มา: AIMC, ASPS

ผลกระทบจากการเพิ่ม/ลด สัดส่วนหุ้นของกองทุนไทย

จากที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่า แรงซื้อหุ้นจากกองทุนไทยเริ่มมีบทบาท และมีความสัมพันธ์กับ SET Index มากขึ้น และหากพิจารณาให้ลึกลงไปเป็นรายหุ้นจะเห็นภาพชัดยิ่งขึ้น เริ่มจากหุ้นที่กองทุนลดสัดส่วนการถือครองในช่วงปี 2560 ถึง 2561 อย่างมีนัยสำคัญ จะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงด้วย (สัดส่วนการถือครองของกองทุน คำนวณจากข้อมูลผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ตลาดฯ รายงาน) ดังภาพทางด้านล่าง

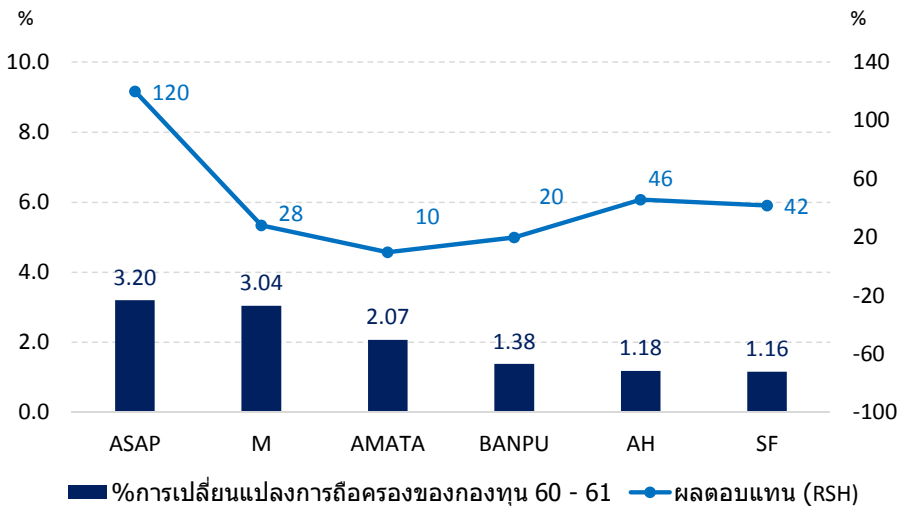
หุ้นที่กองทุนลดสัดส่วนในช่วงปี 2560 ถึง 2561 VS. ผลตอบแทนในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา: ASPS

ตรงกันข้ามหุ้นที่กองทุนเพิ่มสัดส่วนการถือครองในช่วงปี 2560 ถึง 2561 จะส่งผลให้ราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน (ดังภาพหน้าถัดไป)

หุ้นที่กองทุนเพิ่มสัดส่วนในช่วงปี 2560 ถึง 2561 VS. ผลตอบแทนในช่วงเวลาเดียวกัน

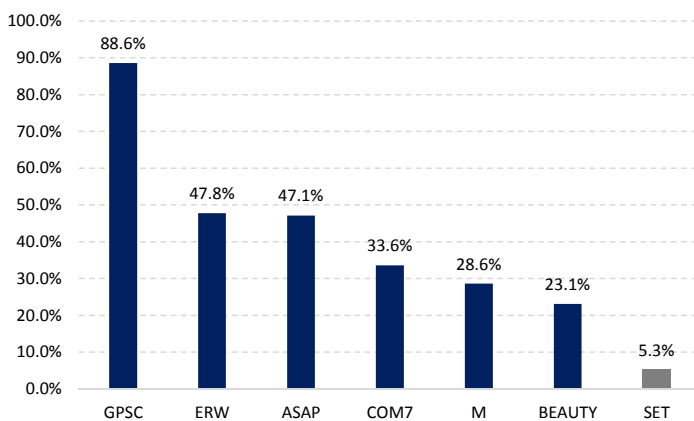


ที่มา: ASPS

หุ้นเด่นและหุ้นแพ้ระวัจ แรกขายจากกองทุน

ยามตลาดถูกรุมเร้าด้วยปัจจัยลบรอบด้าน รวมถึงกองทุนมีบทบาทสำคัญในการผลักดันดัชนีมากขึ้น แต่ปัจจุบันเริ่มลดความเสี่ยง โดยการลดน้ำหนักการลงทุนและถือครองเงินสดมากขึ้น ดังนั้นนักลงทุนต้องเฝ้าระวังหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาแรงจนมีค่า PE สูง บวกกับกองทุนมีสถานะถือครองอยู่เยอะ หากทำอะไรไม่เป็นไปตามคาด จะมีความเสี่ยงถูกขายทำกำไรสูง เช่น GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปี 60 ถึงปัจจุบัน (ระยะเวลาเกือบ 1 ปี ครึ่ง) กว่า 88.6%, ERW 47.8%, ASAP 47.1%, COM7 33.6%, M 28.6% และ BEAUTY 23.1% เป็นต้น ขณะที่ SET Index เพิ่มขึ้นมาเพียง 5.3% (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61) ดังภาพทางด้านล่าง

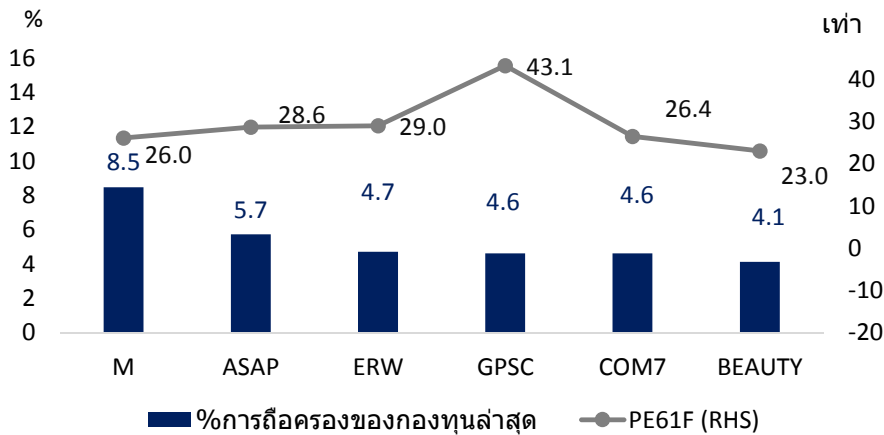
หุ้นปรับตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปี 60 ถึงปัจจุบัน และกองทุนยังมีสัดส่วนการถือครองมากกว่า 4%



ที่มา: ASPS, SET (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61)

นอกจากนี้หุ้นทั้ง 6 บริษัท ปัจจุบันมีสัดส่วนการถือครองจากกองทุนไทยสูงเกินกว่า 4% และส่วนใหญ่มี PE อยู่ในระดับสูง (ดังภาพหน้าถัดไป)

หุ้นปรับตัวขึ้นแรงจนมี PE สูง และปัจจุบันกองทุนยังถือครองมากกว่า 4%



ที่มา: ASPS, SET (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61)

และหากพิจารณาจากมูลค่าพื้นฐาน พบว่า หุ้นส่วนใหญ่ที่กล่าวมาฝ่ายวิจัยแนะนำ “Switch” และ “ขาย” มีเพียง COM7 และ BEAUTY ที่ยังแนะนำ “ซื้อ” แต่สัดส่วนการถือครองของกองทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2-3 ปี ที่ผ่านมา และราคาหุ้นเริ่มปรับฐานลง จึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนช่วงสั้น

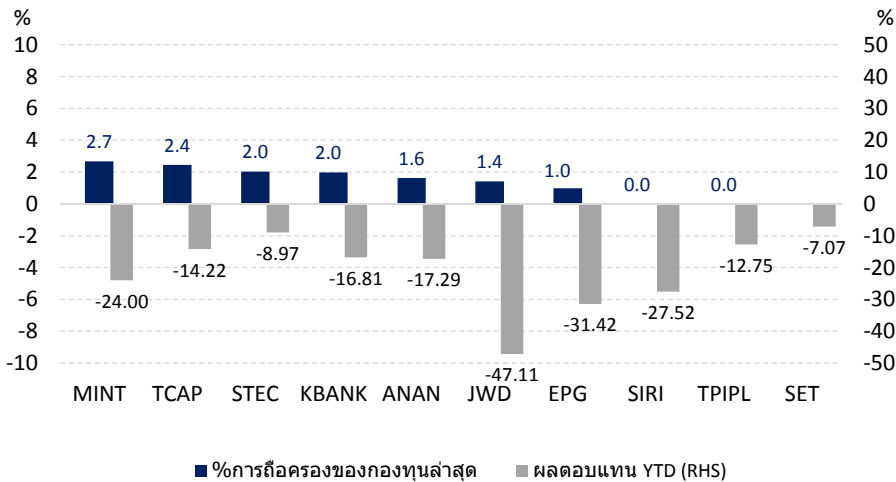
Valuations ของหุ้นเฝ้าระวัง แรงขายจากกองทุน

Stock	Recommend	Fair Value	Upside	PE 61F	Div Yield 61F (%)	EPS Growth 61F
M	Switch	77.00	2.3%	26.21	3.43	9.02%
ASAP	SELL	5.90	4.4%	28.87	0.69	-14.34%
ERW	Switch	8.80	32.3%	28.33	1.59	16.13%
GPSC	Switch	72.00	2.5%	43.29	0.00	-22.97%
COM7	BUY	21.00	20.0%	26.75	2.61	28.96%
BEAUTY	BUY	21.00	45.8%	23.99	3.54	46.60%

ที่มา: ASPS, (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61)

กลยุทธ์การลงทุนแนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ที่กองทุนถือน้อยกว่า 3% และราคาปรับฐานลงมาแรงกว่า SET Index ในปีนี้ (ytd) คือ MINT กองทุนถือครอง 2.7% ราคาหุ้นลดลง 24%(ytd), TCAP 2.4% ราคาหุ้นลดลง 14%, STEC 2.0% ราคาหุ้นลดลง 9%, KBANK 2.0% ราคาหุ้นลดลง 17%, ANAN 1.6% ราคาหุ้นลดลง 17%, JWD 1.4% ราคาหุ้นลดลง 47%, EPG 1.0% ราคาหุ้นลดลง 31%, SIRI 0% ราคาหุ้นลดลง 27% และ TPIPL 0% ราคาหุ้นลดลง 13% (ข้อมูลคัดกรองจากสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ตลาดหลักทรัพย์รายงาน) ขณะที่ SET Index ลดลง 7.07% (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61) มีรายละเอียดดังนี้

หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง กองทุนถือน้อย และ Laggard ตลาตา



ที่มา: ASPS, SET (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61)

แต่ละบริษัทมีรายละเอียดพื้นฐานดังนี้

MINT(FV@B51) แนวโน้มกำไร 2Q61 คาดว่าเติบโต YoY และยังคงได้ปัจจัยหนุนจากกระแสฟุตบอลโลก ส่วนราคาหุ้นที่ปรับฐานลงแรง เนื่องจากความกังวลเรื่องเงินทุน แต่เชื่อว่าความชัดเจนในการหาแหล่งเงินทุนซื้อหุ้น NH Hotel ทำให้ราคาหุ้นได้รับการปลดล็อกจากความกังวลดังกล่าว และพร้อมปรับตัวขึ้นตามธุรกิจที่ยังเติบโตระยะยาว

TCAP(FV@B65) ได้ปัจจัยบวกจากยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน พ.ค. 2561 ที่เพิ่ม 28% YoY มาอยู่ที่ 8.5 หมื่นคัน นับเป็นการเติบโตติดต่อกันเป็นเดือนที่ 17 สร้างแรงขับเคลื่อนให้กับสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ส่วนรถยนต์มือสองเริ่มกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่สินเชื่อ SME ยังเป็นอีกกลุ่มเป้าหมายที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตเชิงรุกมากขึ้นภายหลังการพัฒนาระบบบริหารความเสี่ยงแล้วเสร็จ ช่วยหนุนกำไรสุทธิปี 2561 น่าจะเติบโตถึง 12.5% พร้อมกับปันผลสูงเกือบ 5% ต่อปี

STEC(FV@B25) มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยมีเงินสดสุทธิในมือเป็นจำนวนมาก และยังมีสินทรัพย์ที่พร้อมขายเพื่อแปลงสภาพเป็นเงินสดอีก รวมถึงมีปัจจัยด้านเศรษฐกิจในประเทศที่เติบโตจากโครงการประมูลขนาดใหญ่ของทั้งภาครัฐและเอกชนที่กำลังเกิดขึ้นส่งเสริมการเติบโตรอบใหม่ของบริษัท ส่วนแนวโน้มกำไรช่วงที่เหลือของปีจะเติบโตแบบขั้นบันไดจากการเริ่มรับรู้รายได้ ทั้งรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง รถไฟทางคู่ และโรงไฟฟ้า IPP ของกัลฟ์

KBANK(FV@B232.8) ได้ประโยชน์จากเข้าสู่ช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดย KBANK มีสินเชื่อลอยตัว 60% เทียบกับดอกเบี้ยเงินฝากที่ลอยตัว 72% นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐ รวมถึงภาคการส่งออกที่ยังเติบโตต่อเนื่อง จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มความต้องการสินเชื่อในปี 2561-62 เดินหน้าฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2560

ANAN(FV@B6.35) การเริ่มโอนฯ Ashton Asoke หนุนต่อประมาณการส่วนเพิ่ม และภายใต้ Backlog 5 พันล้านบาท โอนฯ หมดปีนี้จะทำให้กำไรปกติเพิ่มจากเดิม 21% เป็น 1.92 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะเติบโตขึ้นรายไตรมาส และโดดเด่นสุด 4Q61

JWD(FV@B11) ราคาหุ้นปรับฐานลงมาจากมี upside สูง พร้อมกับช่องทางการเติบโตที่มีอย่างต่อเนื่อง โดยยังให้ความสำคัญกับธุรกิจเดิมในประเทศจากการขยายพื้นที่บริการเพิ่มเติม บวกกับการหาโอกาสเข้าลงทุนในต่างประเทศที่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว นอกจากนี้ยังได้ผลตอบแทนจากการซื้อกิจการ CSLF ซึ่งจะเริ่มเห็นผลใน 2Q61 จึงเชื่อว่าจากนี้ไปผลประกอบการจะเติบโตตามลำดับ

EPG(FV@B9.40) ได้ประโยชน์จากบาทอ่อนค่า รวมทั้งยอดขายเพิ่มขึ้นจากทุกธุรกิจ นำโดยธุรกิจชิ้นส่วนและอุปกรณ์ตกแต่งรถยนต์ ARK ยังขยายตัวได้ต่อเนื่องจากยอดขายในประเทศ ตามด้วยธุรกิจขนวนกันความร้อน AFC เติบโตจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก EPP ยอดขายเติบโตจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่ม Food Product ที่ได้ประโยชน์จากการบริโภคในประเทศที่ขยายตัว

SIRI(FV@B1.95) คาดว่าราคาหุ้นน่าจะผ่านพ้นจุดต่ำ เข้าสู่ช่วงฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q61 จากยอด Presale ตั้งแต่ 2Q-4Q61 จะสูงขึ้นไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส ด้วยแผนการเปิดตัวโครงการใหม่มากถึง 27 โครงการ รวม 5.2 หมื่นล้านบาท รวมถึงมีสต็อกคงเหลือขายในโครงการระหว่างพัฒนา 6.57 หมื่นล้านบาท และราคา ณ ปัจจุบันมี Dividend Yield เกิน 7% ต่อปี

TPIPL(FV@B2.93) แม้บ 1Q61 จะเผชิญกับผลขาดทุนจากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจซีเมนต์จากราคาก๊าซที่ปรับตัวขึ้น แต่เห็นจุดเปลี่ยนใน 2Q61 จากการการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้า TG4+TG6 ซึ่งจะช่วยยกฐานกำไรของ TPIPP (TPIPL ถือหุ้น 70.24%) ให้เพิ่มขึ้นกว่า 1,000 ล้านบาท/ไตรมาส ขณะที่ธุรกิจซีเมนต์ได้แรงหนุนจากการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง กระตุ้นปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์กลับมาเติบโตอีกครั้ง

Valuations ของหุ้นเด่น กองทุนถือน้อย และ Laggard ตลาดฯ

Stock	Recommend	Fair Value	Upside	PE 61F	Div Yield 61F (%)	EPS Growth 61F
MINT	BUY	51.00	53.4%	24.49	1.31	15.80%
TCAP	BUY	65.00	34.7%	7.83	4.97	12.46%
STEC	BUY	25.00	17.4%	24.64	1.88	tumaround
KBANK	BUY	227.17	17.7%	11.99	2.33	12.23%
ANAN	BUY	6.35	30.1%	8.45	3.55	44.85%
JWD	BUY	11.00	71.9%	22.81	2.19	-53.25%
EPG	BUY	9.40	21.3%	16.62	3.37	31.75%
SIRI	BUY	1.95	23.3%	8.11	7.59	0.55%
TPIPL	BUY	2.93	64.7%	39.62	2.81	tumaround

ที่มา: ASPS, SET (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 มิ.ย. 61)