

Investment Guide

● Issue 02 ● Sep 2020

หุ้นกลุ่มพลังงาน

หุ้นกลุ่มวัฏจักร ก็ต้องลงทุนตามวัฏจักร

หุ้นกลุ่มสื่อสาร

เป็นหุ้น Defensive

หุ้นกลุ่มแบงก์

รอเศรษฐกิจฟื้นตัว

หุ้นกลุ่มโรงแรมและการท่องเที่ยว

ปัจจัยลบรุนแรง

หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ลงทุนระยะยาว

หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

รอปัจจัยบวก

หุ้นกลุ่มไฟแนนซ์

เตรียมฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

ฟื้นตัวเร็ว แต่ความเสี่ยงยังมี



ถ้าอยากซื้อหุ้น จะซื้อหุ้นกลุ่มไหน

ถ้าอยากซื้อหุ้น จะซื้อหุ้นกลุ่มไหน

คำถามใหญ่ในปีนี้อาจอยู่ที่ว่า “เศรษฐกิจฟื้นตัวแล้วหรือไม่” แต่คำถามกลับโพกัสไปที่ “เศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้อย่างไร และจะฟื้นตัวแบบไหน” เนื่องจากยังมีปัจจัยเสี่ยงที่เป็นตัวจุดรั้งและเป็นแรงต้านที่ต้องเฝ้าระวัง ไม่ว่าจะเป็นการว่างงาน ที่ไตรมาส 2 ของปีนี้ มีคนว่างงานสะสมกว่า 2.1 ล้านคน ขณะที่หนี้ครัวเรือนได้พุ่งสูงสุดในรอบ 4 ปี อยู่ที่ 80.1% ต่อ GDP* และหนี้เสีย หรือ NPL มีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากวิกฤติครั้งนี้กระทบทั้งธุรกิจ การจ้างงาน ทำให้รายได้หายไป ความสามารถในการจ่ายคืนหนี้ก็ลดลงหรือหายไปด้วย ดังนั้น สถานการณ์ที่เปราะบางเช่นนี้ย่อมส่งผลให้เกิดความเสี่ยงกับภาคเศรษฐกิจและการลงทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

อย่างไรก็ตาม แม้ตัวเลขทางเศรษฐกิจจะอ่อนแอ แต่ภาพรวมการลงทุนทั่วโลกกลับปรับตัวดีขึ้น โดยตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นมาแล้วประมาณ 30-40% หลังจากร่วงลงอย่างหนักในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา เช่น ตลาดหุ้น NASDAQ ปรับตัวขึ้นมาแล้วเกือบ 10% ตั้งแต่ต้นปีนี้ เช่นเดียวกับตลาดหุ้นหลักอื่นๆ ก็รีบาวด์กลับขึ้นมาเกือบสู่ระดับก่อนเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

สำหรับตลาดหุ้นไทยนั้น หลังจากดัชนี SET Index ปรับลดลงต่ำสุดในรอบปีนี้อยู่ที่ 969 จุด ในช่วงกลางเดือนมีนาคม หลังจากนั้นก็ได้ปรับขึ้น โดยในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ดัชนีหุ้นไทยค่อนข้างทรงตัว และเมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรมเทียบกับสิ้นปีที่ผ่านมา พบว่าบางอุตสาหกรรมปรับตัวได้ดีกว่าดัชนีหุ้นโดยรวม และบางอุตสาหกรรมก็ได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวหลังจากมีการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์ ผู้อำนวยการอาวุโส นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน ด้านหลักทรัพย์ บล.ไทยพาณิชย์ อธิบายว่า ราคาสินทรัพย์ เช่น ตราสารหนี้ภาคเอกชน ไปจนถึงหุ้น ได้ฟื้นตัวกลับขึ้นมาใกล้ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 แล้ว เนื่องจากประเมินว่าโอกาสที่จะเกิดการระบาดรอบที่ 2 มีจำกัด และธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ทั่วโลกก็ตอบสนองได้อย่างรวดเร็ว รวมถึงออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ นอกจากนี้ ความเสี่ยงโดยรวมจากความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงด้านเครดิตก็ปรับตัวลดลง พร้อมกับเม็ดเงินลงทุนที่เริ่มมีเสถียรภาพ

*ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563

“มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่จากธนาคารกลางต่างๆ รวมถึงธนาคารแห่งประเทศไทยช่วยผลักดันให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาล (Credit Spread) ขณะเดียวกัน ตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูงที่จะถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงสู่ระดับ Junk Bond กลับคืนสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤติ COVID-19 ซึ่งแนวโน้มเช่นนี้ส่งสัญญาณว่าตลาดการเงินฟื้นตัวและกลับคืนสู่ภาวะเกือบเป็นปกติแล้ว จึงเชื่อว่าเมื่อ Downside มีจำกัด จะทำให้นักลงทุนกลับเข้าสู่ตลาดหุ้น **โดยจะเน้นลงทุนหุ้นคุณค่าและหุ้นวัฏจักร**” ดร.ปิยศักดิ์ กล่าว

ด้าน **เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม รองกรรมการผู้อำนวยการ สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส** กล่าวว่า บริษัทจดทะเบียนได้ประกาศตัวเลขกำไรไตรมาส 2 ปีนี้ออกมาแล้ว 497 บริษัท (คิดเป็น 95% ของมาร์เก็ตแคป) โดยมีกำไรสุทธิ 91,000 ล้านบาท ปรับลดลง 56% เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า

“รอดติดตามว่านักวิเคราะห์จะปรับประมาณการกำไรสุทธิและกำไรต่อหุ้นลงอย่างไร และต้องติดตามสถานการณ์การเมืองไทย ซึ่งหากพิจารณาในมุมมองทางเศรษฐกิจแล้ว หากเกิดเหตุอาจส่งผลกระทบต่อการค้าเงินมาตรการต่างๆ ทางเศรษฐกิจ ทำให้การฟื้นตัวทำได้ไม่เต็มที่ และกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้น” เท็ดศักดิ์ ให้ความเห็น

กำไรของภาคธุรกิจจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ส่งผลให้รัฐบาลไทยออกมาตรการจำกัดการเดินทางและเว้นระยะห่างทางสังคมตั้งแต่เดือนมีนาคมที่ผ่านมา บริษัทเอกชนก็ใช้มาตรการป้องกันการแพร่ระบาดอย่างเข้มงวด เพื่อปฏิบัติตามมาตรการล็อกดาวน์ของรัฐบาล

ต่อมา สถานการณ์ในประเทศดีขึ้น รัฐบาลจึงมีมาตรการผ่อนคลายนโยบายอย่างต่อเนื่อง รวมถึงออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ เช่น โครงการเที่ยวปันสุข โครงการเราเที่ยวด้วยกัน เป็นต้น ซึ่งช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภค

“ประเมินว่าอัตราการฟื้นตัวจะแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ตั้งแต่มีผลกระทบจำกัดไปจนถึงการฟื้นตัวแบบ L-shape (ใช้เวลานานกว่าจะฟื้นตัวกลับมาเป็นปกติ) โดยขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของภาวะอุปสงค์และอุปทาน” ดร.ปิยศักดิ์ กล่าว

กลุ่มธุรกิจที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

เมื่อรัฐบาลผ่อนคลายมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคมและมาตรการล็อกดาวน์แล้ว กลุ่มธุรกิจที่อยู่ในภาคการสื่อสาร สาธารณูปโภค โครงสร้างพื้นฐาน การขนส่งทางบกและทางราง บริการทางการแพทย์ อาหารและเครื่องดื่ม ร้านสะดวกซื้อ ไฮเปอร์มาร์เก็ต จะฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากการใช้จ่ายมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อความต้องการซื้อหรือความต้องการใช้บริการกลับคืนมา

กลุ่มธุรกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

กลุ่มธุรกิจที่มีความสัมพันธ์กับสภาวะแวดล้อมระดับมหภาค มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปเมื่อสถานการณ์ COVID-19 ทรงตัว ได้แก่ กลุ่มสายการบิน โรงแรม ธนาคาร พลังงาน ปิโตรเคมี และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาในการฟื้นตัวยังไม่มีความแน่นอน เนื่องจากมีความกังวลว่าจะเกิดการระบาดรอบที่ 2

กลุ่มธุรกิจที่ฟื้นตัวช้า

กลุ่มบันเทิง ศูนย์การค้า และสำนักงานให้เช่า จะใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างการแข่งขันและพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ขณะเดียวกัน กลุ่มยานยนต์ และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จะเผชิญกับหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดและกำลังซื้อสินค้าราคาแพงที่ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19

เส้นทางการฟื้นตัวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศไทย

1. อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจำกัด

กลุ่มอุตสาหกรรม	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ
โทรคมนาคม	<ul style="list-style-type: none"> - นโยบายสนับสนุนการขยายโครงข่าย 5G เพราะ 5G ได้รับการยอมรับอย่างรวดเร็ว - สินค้าทดแทนมีจำกัด - การแข่งขันลดลง 	<ul style="list-style-type: none"> - องค์กรต่างๆ เลื่อนแผนการลงทุนในระบบไอทีออกไป - ยอดขายมือถือลดลง 	<ul style="list-style-type: none"> - ความต้องการใช้ Data มีสูง - โครงสร้างตลาดมีเสถียรภาพ 	<ul style="list-style-type: none"> - การแข่งขัน 5G รุนแรง - ผลตอบแทนจากเงินลงทุนลดลง
อาหาร	<ul style="list-style-type: none"> - ราคาเนื้อสัตว์ ดีขึ้นจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ 	<ul style="list-style-type: none"> - อุปสงค์ในตลาดส่งออกลดลง 	<ul style="list-style-type: none"> - ความต้องการความปลอดภัยด้านอาหารสูงขึ้นและสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ 	-
ผู้ให้บริการทางการแพทย์	<ul style="list-style-type: none"> - ปลอดภัยข้อจำกัดด้านการเดินทาง - ความต้องการใช้บริการสะสมจากผู้ป่วยในประเทศ 	<ul style="list-style-type: none"> - บริการผู้ป่วยต่างชาติฟื้นตัวช้า 	<ul style="list-style-type: none"> - ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีมีจำกัด - ความต้องการใช้บริการมีเสถียรภาพเพราะได้ปัจจัยหนุนจากสังคมผู้สูงอายุ 	<ul style="list-style-type: none"> - Telemedicine และ Med Tech จะส่งผลทำให้ปริมาณผู้ป่วยลดลง

เส้นทางการฟื้นตัวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศไทย

2. อุตสาหกรรมที่จะฟื้นตัวแบบ V-Shape

กลุ่มอุตสาหกรรม	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ
ผู้ประกอบการร้านค้าปลีก	<ul style="list-style-type: none"> - มาตรการกระตุ้นหลายอย่างจากภาครัฐ - Pent Up Demand 	<ul style="list-style-type: none"> - กำลังซื้อต่ำ - มาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 อาจส่งผลกระทบต่อชั่วโมงดำเนินงาน 	<ul style="list-style-type: none"> - ความต้องการซื้อจะมีเสถียรภาพ - การขยายสาขาในต่างประเทศ 	-
พลังงาน	<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจทั่วโลกเริ่มฟื้นตัว - สินค้าทดแทนมีจำกัดในระยะสั้น 	<ul style="list-style-type: none"> - ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีผันผวน 	-	<ul style="list-style-type: none"> - อาจใช้สินค้าทดแทนจาก Shale Oil และพลังงานหมุนเวียน - ลงทุนสูงในพลังงานสะอาด
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	<ul style="list-style-type: none"> - อุปสงค์โดยรวมยังแข็งแกร่ง - การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล - การเปลี่ยนมาใช้ 5G 	<ul style="list-style-type: none"> - เงินบาทแข็งค่า - ความไม่แน่นอนในนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและจีน 	<ul style="list-style-type: none"> - การสนับสนุน Supply Chain สำหรับอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 	<ul style="list-style-type: none"> - อาจมีสินค้าทดแทนจากจีนและเกาหลีใต้
ขนส่งทางบกและทางราง	<ul style="list-style-type: none"> - ประชาชนสามารถกลับไปทำงานที่ออฟฟิศ 	<ul style="list-style-type: none"> - มาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม - การระบาดรอบ 2 ของ COVID-19 	<ul style="list-style-type: none"> - บริการทดแทนมีจำกัดโดยเฉพาะระบบขนส่งมวลชน - การขยายโครงข่ายเส้นทาง 	<ul style="list-style-type: none"> - การเปลี่ยนมาทำงานที่บ้านเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เส้นทางการฟื้นตัวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศไทย

2. อุตสาหกรรมที่จะฟื้นตัวแบบ V-Shape

กลุ่มอุตสาหกรรม	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ
โรงแรม	<ul style="list-style-type: none"> - Pent Up Demand มีมาก - การกลับมาเปิดเมือง - นโยบายสนับสนุน 	<ul style="list-style-type: none"> - มาตรการจำกัดการประกอบกิจการ - มาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม - การระบาดรอบ 2 ของ COVID-19 	<ul style="list-style-type: none"> - การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุนความต้องการการเดินทาง 	<ul style="list-style-type: none"> - กังวลอุปทานล้นตลาด - ใช้เวลานานในการปรับปรุงสถานะทางการเงิน
สายการบิน	<ul style="list-style-type: none"> - ทயอยกลับมาเปิดบิน - นโยบายภาครัฐ 	<ul style="list-style-type: none"> - มาตรการจำกัดการประกอบกิจการ - มาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม - การระบาดรอบ 2 ของ COVID-19 	<ul style="list-style-type: none"> - การเติบโตของอุปทาน - การแข่งขันกับสายการบินต่างชาติรุนแรง - มีแนวโน้มทำ M&A 	<ul style="list-style-type: none"> - ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและเงินทุนจำนวนมาก - ความนิยมในแพลตฟอร์มการประชุมเสมือนจริง

เส้นทางการฟื้นตัวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศไทย

3. อุตสาหกรรมที่จะฟื้นตัวแบบ U-Shape

กลุ่มอุตสาหกรรม	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ
ยานยนต์	-	- ความต้องการซื้อสินค้าราคาแพงฟื้นตัวช้า	- นโยบายภาครัฐสนับสนุนให้ใช้รถ EV และโครงสร้างพื้นฐาน	- นวัตกรรมมีจำกัด - ขาดแคลน High Tech Supply Chain
ธนาคาร	- การสนับสนุนจากธนาคารกลาง - กิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น	- อัตราการผิดนัดชำระหนี้และ NPLs มีแนวโน้มสูงขึ้น	-	- การนำแพลตฟอร์มเทคโนโลยีมาใช้เพิ่มขึ้น - ค่าธรรมเนียมและส่วนต่างลดลง - ธนาคารเสมือนจริง
ร้านอาหาร	- คลายมาตรการควบคุม COVID-19	- มาตรการเว้นระยะห่างทางสังคมอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร	- ร้านอาหารที่นำเทคโนโลยีมาใช้จะมีความสามารถในการแข่งขันดีขึ้น	- การแข่งขันสูงขึ้นจากแพลตฟอร์มส่งอาหารถึงบ้าน และอุปสรรคต่อการเข้ามาของกลุ่มคู่แข่งมีน้อย
ห้างสรรพสินค้า	- การเปิดเมืองและคลายข้อจำกัดการเดินทาง	- มาตรการจำกัดการเดินทางและเว้นระยะห่างทางสังคมสร้างแรงกดดันต่อจำนวนนักท่องเที่ยวและยอดการใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง - ลดค่าเช่ามากกว่าคาด	- สินค้าราคาแพงที่มีขายทางช่องทางออนไลน์มีจำกัด - Omnichannel ได้รับความนิยมมากขึ้น	- แพลตฟอร์ม E-commerce อาจจะเป็นปัจจัยคุกคาม

เส้นทางการฟื้นตัวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศไทย

4. อุตสาหกรรมที่จะฟื้นตัวแบบ L-Shape

กลุ่มอุตสาหกรรม	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ	ปัจจัยบวก	ปัจจัยลบ
สำนักงาน	-	- บริษัทต่างๆ อาจจะ ทบทวนการตั้ง สำนักงานในทำเล ใจกลางเมืองและ พื้นที่ส่วนเกิน	-	- อัตราการเช่าพื้นที่ ลดลงจากการใช้พื้นที่ Co-Working และการ ทำงานที่บ้าน - ย้ายสำนักงานจาก ย่าน CBD ไปยัง Non-CBD - อุปทานเดิมน่าสนใจ
อสังหาริมทรัพย์	- เปิดตัวโครงการใหม่ น้อยลง	- ความต้องการซื้อ บางส่วนได้รับ ผลกระทบจาก มาตรการเว้น ระยะห่างทางสังคม	- ที่ดินมีจำกัด ในระยะยาว	- โครงสร้างพื้นฐานและ ความต้องการซื้อใน พื้นที่ Non-CBD/ใจ กลางเมืองเพิ่มขึ้น
บันเทิงและ สันทนาการ	-	- อุปสงค์บางส่วนได้รับ ผลกระทบจากบริการ สตรีมมิ่ง	-	- นวัตกรรมมีจำกัด - บริการ/สินค้า ทดแทนมีมาก ในระยะยาว

ที่มา : สายงานวิจัย บล.ไทยพาณิชย์

คัดเลือกหุ้น ดู Valuation ในช่วงตลาดตึง

ช่วงวิกฤติ COVID-19 สังเกตได้ว่า Valuation ของตลาดหุ้นแพงกว่าวิกฤติรอบอื่นๆ เนื่องจากหลายประเทศมีบทเรียนและเล็งเห็นปัญหาอย่างรวดเร็ว จึงมีการใช้นโยบายทางการเงินและการคลังอย่างทันเวลา ทำให้มีสภาพคล่องส่วนเกินเข้ามาในระบบอย่างต่อเนื่อง

“มาตรการดังกล่าว ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นจนค่า P/E Ratio สูงผิดปกติ และผิดไปจากวิกฤติอื่นๆ บางจังหวะสูงกว่า 20 เท่า ถือว่าสูงมากเมื่อเทียบกับวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ที่มีค่า P/E Ratio เฉลี่ย 9.5 เท่า และวิกฤติซับไพรม์ มีค่า P/E Ratio เฉลี่ย 11.8 เท่า ดังนั้น การจัดพอร์ตลงทุนจำเป็นต้องพิถีพิถันในการเลือกหุ้น **โดยกลยุทธ์ที่เหมาะสมคือ หุ้นที่มีผลการดำเนินงานเติบโตแข็งแกร่ง จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ** ส่วนหุ้นที่ราคาปรับตัวขึ้นมาจนเกินมูลค่าพื้นฐาน ต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน” เท็ดศักดิ์ แนะนำ

ดังนั้น ถึงแม้สัญญาณตลาดหุ้นจะเริ่มฟื้นตัว แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าทุกธุรกิจจะกลับมาดำเนินกิจการได้อย่างเต็มที่ และการฟื้นตัวของกำไรก็ไม่ได้จะกลับมาได้พร้อมกัน หมายความว่า นักลงทุนจะไม่สามารถลงทุนในหุ้นได้ทุกกลุ่มธุรกิจ ต้องเพิ่มความระมัดระวังด้วยการปรับพอร์ตหุ้นให้ Defensive มากขึ้น เพราะไม่มีใครรู้ว่าตลาดหุ้นจะไปทิศทางใด จึงต้องเตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนตลอดเวลา ที่สำคัญต้องศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะหลังเกิดวิกฤติ COVID-19 การวิเคราะห์หุ้นในบางกลุ่มอุตสาหกรรมได้เปลี่ยนแปลงไปแล้ว

หุ้นกลุ่มพลังงาน

หุ้นกลุ่มวัฏจักร ก็ต้องลงทุนตามวัฏจักร

ไตรมาส 1 ปีนี้ ธุรกิจกลุ่มพลังงานได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง ส่งผลให้ผลการดำเนินงานโดยรวมขาดทุน 21,000 ล้านบาท เนื่องจากขาดทุนสต็อก ประมาณ 51,000 ล้านบาท และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับลดลงของบริษัทที่ ประกอบธุรกิจกลั่นน้ำมัน

“กลุ่มพลังงานเป็นหุ้นประเภทวัฏจักร ดังนั้น ธุรกิจจึงมีความผันผวนค่อนข้างสูง ไม่ว่าจะเป็ธุรกิจต้นน้ำ ได้แก่ น้ำมัน ก๊าซ ถ่านหิน ธุรกิจกลางน้ำ ได้แก่ โรงกลั่น และ ธุรกิจปลายน้ำ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ต่างๆ เช่น น้ำมันหล่อลื่น ปิโตรเคมี” สุกิจ อุดมศิริกุล กรรมการผู้จัดการ สายงานวิจัย บล.ไทยพาณิชย์ กล่าว

ในช่วงเกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ธุรกิจพลังงานมีการเปลี่ยนแปลงอย่างชัดเจน โดยเฉพาะการเดินทางระหว่างประเทศ การท่องเที่ยว ดังนั้น หากยังไม่มีวัคซีนมารักษา การเดินทางจะยังคงไม่กลับมาเป็นปกติ

“ความต้องการใช้น้ำมันยังไม่กลับมา โดยเฉพาะน้ำมัน Jet ที่ใช้เติมเครื่องบิน ส่วนน้ำมันรถยนต์ เริ่มมีการใช้มากขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้น ในมิติของความต้องการพลังงาน ในช่วง COVID-19 ทำให้ความต้องการหดหายไป” สุกิจ กล่าว

อย่างไรก็ตาม สุกิจตั้งข้อสังเกตว่า ถึงแม้ราคาน้ำมันจะปรับลดลงไปเท่าไร สุดท้ายก็จะกลับมาซื้อขายกันที่ประมาณ 20-40 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล และถ้ามองกันในระยะยาวยังเชื่อว่าราคาน้ำมันน่าจะอยู่ที่ระดับ 50-60 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล

ดังนั้น ในช่วงนี้หุ้นกลุ่มพลังงานจะมีปัจจัยลบมากกว่าปัจจัยบวก โดยปัจจัยลบ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ความผันผวนของราคาน้ำมัน การพัฒนาเทคโนโลยี โดยในอนาคต ธุรกิจพลังงานจะเป็นพลังงานทดแทน ที่จะพูดถึงเรื่องความสะอาด เรื่องคาร์บอน โรงไฟฟ้าก็เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมากกว่าโรงไฟฟ้าถ่านหิน ดังนั้น **หากสนใจลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงาน ต้องลงทุนให้ถูกช่วงวัฏจักร ถ้าอยู่ในวัฏจักรที่ไม่ชัดเจน ต้องหลีกเลี่ยง**” สุกิจ แนะนำ

หมายความว่า การลงทุนต้องดูในช่วงที่เป็นวัฏจักร “ขาขึ้น” และไม่ควรลงทุนในช่วงเป็นวัฏจักร “ขาลง” แต่หากต้องการลงทุนในระยะยาวก็ต้องมองความแข็งแกร่งของบริษัทควบคู่กันไปด้วย

ถึงแม้ว่าหุ้นกลุ่มพลังงานจะมีสัดส่วนมาร์เก็ตแคปใหญ่ที่สุดในตลาดหุ้นไทย แต่ปัจจุบันขนาดของมาร์เก็ตแคปก็ค่อยๆ ปรับลดลง ซึ่งสัดส่วนมาร์เก็ตแคปสะท้อนถึงแนวโน้มธุรกิจในระยะยาว ขณะที่การปรับลดลงของมาร์เก็ตแคป สะท้อนถึงผลกำไรและราคาหุ้นที่ปรับลดลง

“มูลค่าหุ้นปรับลดลง หมายถึง P/BV Ratio กับ P/E Ratio ปรับลดลง เพราะว่านักลงทุนไม่ค่อยมั่นใจ จะเห็นได้ว่า หุ้นกลุ่มพลังงานจะเทรดกันที่ประมาณ 1 เท่า หรือต่ำกว่า Book แต่ก็มีสวิงขึ้นลงบ้าง ซึ่งก็เป็นในช่วงระยะสั้น ตามราคาน้ำมัน” สุกิจ อธิบาย

ซึ่งก็มีคำถามตามมาว่า หากนักลงทุนมีพอร์ตหุ้นกลุ่มพลังงาน จะมีโอกาสปรับสัดส่วนลงตามมาร์เก็ตแคปที่ลดลงหรือไม่ หากถามแบบนี้แสดงว่านักลงทุนกำลังเปรียบเทียบการลงทุนกับผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ดังนั้น “นักลงทุนต้องมองและถามตนเองว่าเปรียบเทียบการลงทุนแบบนี้หรือไม่ ถ้ามองแบบนี้ก็ควรลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ลง”

อย่างไรก็ตาม สุกิจแนะนำว่าอาจมีบางช่วงที่นักลงทุน “ซื้อ” หุ้นกลุ่มพลังงานต่ำกว่าหรือสูงกว่าสัดส่วนมาร์เก็ตแคป เช่น ถ้าสัดส่วนหุ้นกลุ่มพลังงานคิดเป็น 30% ของตลาดโดยรวม อาจซื้อหุ้นกลุ่มนี้ 20% ของพอร์ตลงทุน หรือบางช่วงอาจซื้อถึง 40% ของพอร์ตลงทุน

“การลงทุนแบบนี้ นักลงทุนต้องมองว่าหุ้นกลุ่มพลังงานในช่วงนั้นเป็น **Underweight** หรือ **Overweight** ซึ่งในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว ความต้องการน้ำมันยังไม่กระเตื้องขึ้น ต้องให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานลดลง อาจเป็น **Underweight** หรือ **Neutral** คงไม่ใช่ **Overweight**”

สำหรับการคัดกรองหุ้นกลุ่มพลังงาน เนื่องจากหุ้นกลุ่มนี้มาจากจุดเริ่มต้นเดียวกัน คือ **ทิศทางราคาน้ำมัน** สุกิจแนะนำว่าต้องดูแนวโน้มราคาน้ำมันเป็นหลัก จากนั้นดูผลิตภัณฑ์ของบริษัทที่ต้องการลงทุน ว่าเป็นธุรกิจพลังงานประเภทใด และประเมินว่าในอนาคตแต่ละบริษัทจะมีการกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจเพื่อรักษามาร์จิ้นหรือสร้างการเติบโตต่อไปอย่างไร

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

เนื่องจากหุ้นกลุ่มพลังงานจะมีความซับซ้อนไม่มากนักในเชิงของรายได้และกำไร ดังนั้น ก่อนตัดสินใจลงทุน มีขั้นตอนการวิเคราะห์หุ้น ดังนี้

1. **คาดการณ์ทิศทางราคาน้ำมัน** โดยดูว่ามีปัจจัยอะไรบ้างที่ส่งผลทำให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นหรือปรับลง
2. **ประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสม** สามารถสอบถามหรือศึกษาได้จากบทวิจัยของแต่ละโบรกเกอร์
3. **เปรียบเทียบ Book Value กับ ROE** ว่าไปด้วยกันหรือไม่ (ROE เติบโต จะทำให้ Book Value แพงขึ้น ขณะเดียวกัน ถ้า ROE ลดลง จะทำให้ Book Value ถูกลง)
4. **พิจารณาผลการดำเนินงาน** ทั้งในแง่ของรายได้ (เพิ่มขึ้นมากน้อยแค่ไหน) และกระแสเงินสด (เป็นบวกหรือลบ) โดยเฉพาะในช่วง COVID-19 เป็นช่วงเศรษฐกิจไม่ปกติ ต้องพิจารณาอย่างถี่ถ้วน
5. **ดูหนี้สิน** ในช่วง COVID-19 หนี้สินต้องไม่สูงจนเกินไป โดยดูว่า D/E Ratio อยู่ระดับใด และเมื่อเทียบกับคู่แข่งแล้วสูงหรือต่ำกว่า
6. **ดูราคาหุ้น** ว่าสมเหตุสมผลมากน้อยเพียงใด โดยสามารถสอบถามได้จากนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

“โดยรวมแล้ว หุ้นกลุ่มพลังงานสามารถลงทุนได้ เพราะประเมินว่าเศรษฐกิจได้ผ่านช่วงจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำลังฟื้นตัว จึงเป็นโอกาสในการลงทุน แต่ให้เน้นลงทุนแบบเทรตดิ่ง เพราะเป็นหุ้นกลุ่มที่ราคาหุ้นผันผวนค่อนข้างสูง เช่น ธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเคมี และถ้ามองอีกมุม การที่ราคาผันผวนก็เป็นโอกาสของนักลงทุนที่เข้าใจธุรกิจพลังงานเป็นอย่างดี ได้เข้ามาทำกำไรจากราคาหุ้นที่ปรับขึ้น หรือเรียกว่า *Capital gain*” สุกิจ กล่าว

โดยจังหวะการเข้าลงทุน สุกิจมองว่า **ไม่ต้องรอซื้อในราคาต่ำสุด แต่ต้องซื้อในจุดที่เรียกว่า Downside น้อยลง** หมายความว่า เมื่อซื้อไปแล้ว เชื่อว่าราคาจะปรับลดลงได้เพียงเล็กน้อย ส่วน Upside หรือการปรับขึ้นของราคาหุ้น ก็ขึ้นอยู่กับว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้เร็วหรือช้า

“การลงทุนหุ้นกลุ่มวัฏจักร เช่น กลุ่มพลังงาน ควรมีสัดส่วนอยู่ในพอร์ตไม่เยอะ และมีสัดส่วนน้อยกว่าหุ้นกลุ่ม Defensive” สุกิจ แนะนำ



หุ้นกลุ่มสื่อสาร

เป็นหุ้น Defensive

หุ้นกลุ่มสื่อสาร เป็นกลุ่มธุรกิจที่ “Demand” หรือ “ความต้องการ” ไม่ได้รับผลกระทบเยอะ เช่น ผู้ให้บริการเครือข่ายโทรศัพท์มือถือ จะมีโครงสร้างธุรกิจที่ให้บริการแบบรายเดือน (Postpaid) และแบบเติมเงิน (Prepaid) ซึ่งในช่วง COVID-19 ได้รับผลกระทบจาก “กำลังซื้อ” จากกลุ่มลูกค้าเติมเงิน เนื่องจากร้านปิดให้บริการ และรายได้ของผู้ใช้บริการลดลง

“ต้องแยกระหว่างความต้องการกับกำลังซื้อ ซึ่งในระยะสั้นธุรกิจสื่อสารจะได้รับผลกระทบด้านกำลังซื้อ และถ้าเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ระดับหนึ่ง กำลังซื้อก็จะกลับมาเอง ส่วนในระยะยาว กลุ่มธุรกิจนี้จะไม่รับผลกระทบ เพราะความต้องการจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง” สุกิจ อุดมศิริกุล กรรมการผู้จัดการ สายงานวิจัย บล.ไทยพาณิชย์ กล่าว

อย่างไรก็ตาม สำหรับจุดอ่อนของธุรกิจสื่อสารที่นักลงทุนต้องพิจารณา คือ การแข่งขัน เพราะถูกมองว่าเป็นธุรกิจเชิงโครงสร้างพื้นฐาน การแข่งขันจะทำให้เกิดต้นทุนค่าใช้จ่าย และไม่สามารถปรับราคาขึ้นได้

“ลักษณะของธุรกิจสื่อสารเป็นแบบ *Capital Intensive* โดยเฉพาะการลงทุนในจังหวัดที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งการเปลี่ยนแปลงมีแทบทุกปี ดังนั้น จึงมีการใช้เงินลงทุนเป็นระยะๆ แต่รายได้ก็สูงด้วยเช่นกัน” สุกิจ อธิบาย

ดังนั้น ความแข็งแกร่งของธุรกิจต้องมีโครงสร้างการบริหารเงินที่ดี มีประสิทธิภาพ เพราะต้องใช้เงินลงทุนตลอดเวลา เช่น การเตรียมประมูลงาน ซึ่งต้นทุนก็เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และเมื่อประมูลได้แล้ว เงินประมูลจะกลายเป็นต้นทุนคงที่ ขณะเดียวกันก็ต้องเตรียมเงินไว้จ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้นอีกด้วย

เมื่อในแต่ละปีจะต้องใช้เงินหรือต้นทุนเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ แต่ไม่สามารถปรับราคาได้ ดังนั้น ทางออกของธุรกิจสื่อสารก็ต้องขายสินค้าในปริมาณมากขึ้น เพิ่มลูกค้า เพิ่มแอปพลิเคชัน รวมถึงธุรกิจ Internet of Things (IoT) เพื่อเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ “เชื่อว่าธุรกิจสื่อสารยังเติบโตไปได้เรื่อยๆ แต่การเติบโตจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป” สุกิจ กล่าวทิ้งท้าย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อสาร

เนื่องจากธุรกิจสื่อสารไม่เกี่ยวข้องกับวัฏจักร ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่ต้องกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ แต่สิ่งที่ต้องจับตา คือ **กระแสเงินสดและความสามารถในการจ่ายเงินปันผล**

โดยการที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้ดีและสม่ำเสมอ จะต้องมาจากกำไรที่เพิ่มขึ้นกับการจ่ายปันผลที่เพิ่มขึ้น เช่น กำไรสุทธิ 10 บาท จ่ายปันผล 5 บาท ปีถัดไปกำไรสุทธิ 10 บาท แต่จ่ายปันผล 7 บาท “กำไรเท่าเดิม แต่จ่ายปันผลเพิ่มขึ้น จึงควรดู *Payout Ratio* แปลว่า **ก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสาร ต้องดูว่า *Payout Ratio* เพิ่มขึ้นหรือลดลง**” สุกิจ แนะนำ

ดังนั้น นักลงทุนควรดูกระแสเงินสดว่ามีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องหรือไม่ “ถ้ากระแสเงินสดเหมือนเดิม ราคาหุ้นก็จะทรงๆ ถ้ามีแนวโน้มลดลง ราคาหุ้นก็จะปรับลง เพราะหุ้นกลุ่มนี้มีเงินปันผลค้ำค่ออยู่ว่าแต่ละปีควรจ่ายกันที่เท่าไร **โดยเฉลี่ยจะมีอัตราการจ่ายเงินปันผล 4-5%** ดังนั้น ถ้าจ่ายปันผลต่ำกว่านี้ ถือว่าผิดราคา” สุกิจ ให้ข้อสังเกต

สุกิจ แนะนำว่าหุ้นกลุ่มสื่อสารเหมาะกับการลงทุนเพื่อรับเงินปันผล เป็นหุ้นที่ควรมีไว้ในพอร์ตเพื่อลดความผันผวน “เพียงแต่จะมีบางช่วงที่มีการลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้กำไรปรับลดลง ที่สำคัญถึงแม้ธุรกิจสื่อสารจะไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ แต่จะได้รับผลกระทบจากนโยบายของภาครัฐ เพราะเป็นธุรกิจที่ต้องมีใบอนุญาต”

สังเกตว่าหุ้นกลุ่มสื่อสารจะมี **“ผลตอบแทน”** ค่อนข้างชัดเจน ดังนั้น ต้องดู EBITDA ในแต่ละปีว่ามีมากกว่า **“เงินต้นและดอกเบี้ยจ่าย”** หรือไม่ ถ้ามีมากกว่าและนำมาจ่ายปันผลก็ไม่มีปัญหา และเนื่องจากเป็นธุรกิจที่สามารถประเมินรายได้ได้ ดังนั้นถึงแม้จะมีหนี้ค่อนข้างสูง แต่ก็นำไปซื้อสินทรัพย์ที่มีประโยชน์ จึงเป็นธุรกิจที่ยอมรับได้ว่าจะมี D/E Ratio ที่สูง

“โดยธรรมชาติ หุ้นกลุ่มสื่อสารเป็นหุ้นที่เทรดกันที่ P/BV Ratio สูง เพราะ ROE สูง และมาร์จิ้นอยู่ในระดับที่ดี ดังนั้น เมื่อเห็นราคาหุ้นปรับย่อลงมา จึงเป็นโอกาสในการเข้าไปเก็บสะสม และเน้นลงทุนระยะยาวเพื่อรับเงินปันผล” สุกิจ แนะนำหากสนใจ
หุ้นกลุ่มสื่อสาร



หุ้นกลุ่มแบงก์

รอเศรษฐกิจฟื้นตัว

ก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ธนาคารพาณิชย์มีการปรับโครงสร้างธุรกิจมาพอสมควร เช่น การปรับมาตรฐานบัญชีให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 9 (TFRS 9) และมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 (TFRS 16) รวมถึงการปรับเปลี่ยนเข้าสู่ Digital Platform เพื่อให้เป็น Digital Banking ซึ่งมีผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน การตั้งสำรองฯ การรับรู้รายได้ และเมื่อเกิดวิกฤติ COVID-19 ธนาคารยังต้องเผชิญกับสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) และมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้จากธนาคารแห่งประเทศไทย

“ครั้งแรก ดัชนีหุ้นกลุ่มแบงก์ปิดติดลบ 35% โดยมีปัจจัยหลักมาจากภาวะเศรษฐกิจหดตัวจากวิกฤติ COVID-19 ถือเป็นธุรกิจที่อยู่ในช่วงหนักหน่วงพอสมควร”
อภาภรณ์ แสงพรรค ผู้อำนวยการบริหารฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บล.ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) กล่าว

ถึงแม้ในช่วง COVID-19 ธนาคารจะได้รับการผ่อนปรนจากธนาคารแห่งประเทศไทยหลายเรื่อง แต่จากนี้ไปอภาภรณ์ ประเมินว่าธนาคารจะเป็นธุรกิจที่มีความท้าทาย เพราะมาตรการที่ได้รับการผ่อนปรน เป็นเพียงมาตรการชั่วคราวเท่านั้น

“คุณภาพสินทรัพย์ยังเป็นความกดดัน การตั้งสำรองยังเป็นภารกิจที่ต้องดำเนินการต่อไป การขยายตัวของสินเชื่อยังต้องระวัง ดังนั้น ถึงแม้เศรษฐกิจจะฟื้นตัวขึ้นได้บ้างแต่การปล่อยสินเชื่อยังเติบโตได้ไม่มาก”

หมายความว่า ธนาคารจะได้รับผลกระทบ **“เร็วและแรง”** แต่การฟื้นตัวต้องใช้เวลาพอสมควร โดยการฟื้นตัวของธนาคารกับเศรษฐกิจโดยรวมจะมีความคล้ายกัน ถ้าเศรษฐกิจดี ผู้คนจะมาใช้บริการผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่อเนื่อง ขณะที่ ถ้าเศรษฐกิจหดตัว คนทั่วไปและผู้ประกอบการจะชะลอการใช้บริการทางการเงินกับธนาคาร

“ถ้าเศรษฐกิจโดยรวมหดตัว หุ้นกลุ่มที่ควรลดน้ำหนักการลงทุนเป็นกลุ่มแรก คือ กลุ่มแบงก์” ดังนั้น ก่อนตัดสินใจลงทุนหุ้นกลุ่มแบงก์ นักลงทุนต้องเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้นจนกว่าจะมีข่าวดี เช่น มีวัคซีน หรือเศรษฐกิจมีการฟื้นตัวอย่างชัดเจน”
อภาภรณ์ กล่าว

มีคำถามว่าทำไมหุ้นกลุ่มแบงก์ **“ไม่น่าซื้อ”** ทั้งๆ ที่มีการซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี (Book Value) โดย P/BV Ratio ต่ำกว่า 1 เท่า อภาภรณ์ ให้คำตอบว่า ถ้าย้อนไปดูข้อมูลในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 หุ้นกลุ่มแบงก์ก็ซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีเหมือนกัน แต่พบว่าอีกไม่นานก็กลับซื้อขยับไปสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี เพราะมูลค่าทางบัญชีจะถูก Adjust ด้วยความเสี่ยงทั้งหมดเข้าไปก่อน

“เวลาดู Book Value ไม่ควรดูแค่ข้อมูลล่าสุด เช่น งบการเงินรายไตรมาสหรือรายปี แต่ต้องประมาณการไปข้างหน้าว่าจริงๆ แล้ว เมื่อต้องตั้งสำรองเพื่อรองรับความเสี่ยงทั้งหลาย มูลค่าทางบัญชีของหุ้นกลุ่มแบงก์ควรอยู่ที่เท่าไร เพราะฉะนั้น Adjusted Book Value อาจจะทำกว้างงบการเงินล่าสุดก็ได้ ถ้าภาวะเศรษฐกิจโดยรวมหดตัวลง แต่ถ้าทุกอย่างฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วก็จะทำให้ Adjusted Book Value กับ งบการเงินล่าสุดเข้ามาใกล้กันมากขึ้น แปลว่า เวลาดูหุ้นกลุ่มแบงก์ต้องดู Adjusted Book Value” อภาภรณ์ อธิบาย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มแบงก์

1. **ประเมินภาวะเศรษฐกิจ** ว่าเป็นช่วงขาขึ้นหรือขาลง
2. **ดูความสามารถในการปรับตัวทางธุรกิจเพื่อรองรับสิ่งใหม่ๆ** หลังวิกฤติ COVID-19 เช่น New Normal ได้อย่างมีประสิทธิภาพแค่ไหน เพราะแต่ละแบงก์มีกลยุทธ์ต่างกัน เช่น ดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวัง หรือวางกลยุทธ์แบบเชิงรุก เช่น ไปลงทุนต่างประเทศ บางแบงก์มุ่งเน้นพัฒนา Digital Platform เพื่อเตรียมตัวเป็น Digital Banking เป็นต้น
3. **ดู Adjusted Book Value** คือ ถ้าตั้งสำรองเต็มที่ มูลค่าทางบัญชีควรจะเป็นเท่าไรถึงจะเหมาะสม และราคาหุ้นที่ซื้อขายในปัจจุบัน ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีจริงหรือไม่

4. **ดูอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR)** ว่าสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้หรือไม่ (12% สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ และ 11% สำหรับธนาคารขนาดกลางและเล็ก) โดยสิ้นไตรมาส 2 ปีนี้ ทั้งระบบ CAR อยู่ที่ 19.2%

ในช่วงครึ่งหลังปีนี้ อภาภรณ์กล่าวว่า หุ้นกลุ่มแบงก์จะเริ่มฟื้นตัว เนื่องจากนักลงทุนรับรู้ถึงความเสี่ยงและความท้าทายของการดำเนินธุรกิจในปีนี้เป็นเรียบร้อยแล้ว

“แต่ยังต้องระมัดระวังในการลงทุน เพราะถึงแม้ราคาหุ้นจะปรับขึ้น แต่ก็มี Upside เพียงเล็กน้อย”



หุ้่นกลุ่มโรงแรมและการท่องเที่ยว ปัจจัยลบรุมเร้า

ธุรกิจเกี่ยวกับโรงแรมและการท่องเที่ยว จะว่าไปแล้วก็ทำธุรกิจได้ค่อนข้างยากพอสมควร เพราะปัจจัยเสี่ยงค่อนข้างเยอะ นอกจากปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจแล้ว ยังมีเรื่องการเมือง โรคระบาด ซึ่งล้วนแล้วแต่มีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจดังกล่าวโดยตรง

“ถ้าเป็นปัจจัยที่ควบคุมได้ก็ไม่มีปัญหา แต่ถ้าเจอสถานการณ์ที่ควบคุมไม่ได้จะมีปัญหา เช่น ช่วงไวรัส COVID-19 ระบาด ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่และหนักหน่วงมาก” **อภภรณ์ แสงพรรค ผู้อำนวยการบริหาร ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บล.ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) กล่าว**

นอกจากนี้ การระบาดของโรค COVID-19 ทำให้การเดินทางต้องหยุดชะงัก การจัดกิจกรรมต่างๆ เช่น การประชุมก็ไม่มีคามจำเป็น และหันไปประชุมผ่านช่องทางออนไลน์ ส่งผลให้ไม่ต้องไปใช้บริการโรงแรมหรือสายการบิน

องค์การการท่องเที่ยวโลกแห่งสหประชาชาติ (UNWTO) ประเมินตัวเลขนักท่องเที่ยวทั่วโลกปีนี้เหลือประมาณ 850-1,140 ล้านคน ลดลง 60-80% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า เนื่องจากประเทศท่องเที่ยวที่สำคัญซึ่งเป็นจุดหมายปลายทางของนักท่องเที่ยวยังคงปิดพรมแดน รวมถึงประเทศไทย

สถานการณ์ดังกล่าว **ประเมินว่าการท่องเที่ยวทั่วโลกจะใช้เวลามากกว่า 2 ปี จึงจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ** จึงเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว โดยจากข้อมูลในช่วงวิกฤติซบไพร่ม พบว่าปี 2552 นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยลดลง 3% และต้องใช้เวลากว่า 1 ปี 7 เดือน ในการกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

โดยในไตรมาส 2 ปีนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยมีจำนวนเป็น 0 คน และธนาคารแห่งประเทศไทย ประเมินว่าทั้งปีนี้จะอยู่ที่ระดับ 8 ล้านคน และปีหน้าคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยประมาณ 16.2 ล้านคน

ขณะเดียวกันธุรกิจโรงแรมก็ถูก Disrupt จากธุรกิจที่มีความคล้ายคลึงกัน เช่น โฮมสเตย์ โฮสเทล นอกจากนี้ธุรกิจโรงแรมจะมีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโรงแรม เช่น ทุก 3-4 ปี จึงเป็นปัจจัยสำคัญว่าธุรกิจจะกำไรดีหรือไม่ดี และถึงแม้ว่าภาครัฐจะมีมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ แต่ผู้ประกอบการที่ได้รับประโยชน์ยังมีจำนวนไม่มาก เพราะมีจำนวนผู้ที่ได้รับสิทธิและระยะเวลาในการใช้สิทธิค่อนข้างจำกัด

“ธุรกิจต้องบริหารต้นทุนให้ดีมีประสิทธิภาพ ถึงจะอยู่รอด” อภาภรณ์ บอก

อภาภรณ์ ประเมินว่าทางออกของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว คือ พยายามหารายได้ให้เต็มที่จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ในโรงแรมหรือการดึงแบรนด์ต่างๆ เช่น สปา ฟิตเนส เบเกอรี่ ร้านอาหาร หรือเซฟ เข้ามาให้บริการลูกค้า

“การจับมือกับพันธมิตรให้มากขึ้นถือเป็นทางออกที่ดี เพราะไม่สามารถทำธุรกิจคนเดียวได้อีกต่อไป”

อภาภรณ์ แนะนำว่าก่อนตัดสินใจลงทุนหุ้นกลุ่มโรงแรมและการท่องเที่ยว ต้องดูความเสี่ยงเป็นหลัก **“เศรษฐกิจ ประเมินได้, โรคระบาด ประเมินไม่ได้, การเมือง พอประเมินได้”** จากนั้นให้ดูสถานที่ตั้งว่าดีหรือไม่ดี และดูการบริหารงานว่าผู้บริหารมีความสามารถและประสบการณ์มากน้อยเพียงใด

จากนั้นให้ดูอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) มีมากน้อยแค่ไหน ดูจำนวนห้องพักที่มีอยู่ แล้วคูณด้วยอัตราการเข้าพัก คูณด้วยอัตราค่าห้องพัก เช่น อัตราการเข้าพักลดลง แต่อัตราค่าห้องพักเท่าเดิม แปลว่า จำนวนห้องพักปรับลดลง แต่ถ้าอัตราการเข้าพักดี และสามารถปรับราคาที่พักได้ ขึ้นค่าห้องพักได้ แปลว่า ยังไปได้สวย

อีกทั้ง ให้ดูอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพราะโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นไทย จะรับนักท่องเที่ยวต่างชาติด้วย ดังนั้น ถ้าเงินบาทแข็งค่าก็จะเสียประโยชน์ แต่ถ้าเงินบาทอ่อนค่าก็จะได้ประโยชน์ สังเกตได้ว่าบริษัทหลายแห่งได้ทำการกู้เงินสกุลต่างประเทศ เพื่อเป็นการป้องกันอัตราแลกเปลี่ยน อภาภรณ์ อธิบาย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มโรงแรมและการท่องเที่ยว

1. **P/E Ratio** เนื่องจากเป็นธุรกิจให้บริการ ดังนั้น P/E Ratio จะค่อนข้างสูง จึงต้องดูว่าหุ้นตัวไหนที่มี P/E Ratio ต่ำ และต้องดูด้วยว่าที่ต่ำนั้น เพราะอัตราการเติบโตของกำไรดี หรือเพราะว่าเป็นโรงแรมที่ไม่ค่อยดีหรือไม่
2. **ดู D/E Ratio** ว่าก่อนนี้สูงหรือไม่ แนะนำให้เปรียบเทียบกับคู่แข่ง
3. **ดู Price to Operating Cash flow หรือดู EBITDA** ว่ามีความสามารถที่จะจ่ายหนี้และดอกเบี้ยได้หรือไม่ โดยให้ดูอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีกับดอกเบี้ยจ่าย แสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยว่ามีกำไรคิดเป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายจริง
4. **อัตราดอกเบี้ย** ที่สถาบันการเงินปล่อยกู้ให้บริษัทอยู่ที่ระดับเท่าไร
5. **กระแสเงินสด** เป็นบวกหรือลบ
6. **ฤดูกาลท่องเที่ยว** โดย High Season จะอยู่ไตรมาส 4 และ 1 ของทุกปี ส่วนไตรมาส 2 จะเป็นการท่องเที่ยวภายในประเทศ เพราะมีวันหยุดยาวเยอะ ดังนั้นไตรมาส 3 จะเป็น Low Season ธุรกิจนี้จึงค่อนข้างหดตัว เพราะเป็นฤดูฝน

“ถ้าจะลงทุนหุ้นกลุ่มโรงแรมและการท่องเที่ยวต้องรู้ว่าช่วงไหนเป็น High และ Low Season ด้วย ที่สำคัญถือว่าเป็นธุรกิจที่มีความซับซ้อนพอสมควร ดังนั้น ต้องทำความเข้าใจให้ดีก่อนตัดสินใจลงทุน” อภาภรณ์ แนะนำ



หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ลงทุนระยะยาว

ช่วงเกิดการแพร่ระบาดเชื้อไวรัส COVID-19 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ 2 เรื่องใหญ่

1. **กำลังซื้อและกิจกรรมการขายชะลอลง** โดยเฉพาะการชะลอเปิดโครงการใหม่ เนื่องจากมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม ทำให้ไม่เอื้ออำนวยต่อการเยี่ยมชมโครงการ ส่งผลให้ผู้ประกอบการปรับแผนการเปิดโครงการด้วยการเลื่อนไปเปิดโครงการครึ่งปีหลังและต้นปีหน้า
2. **รูปแบบเรื่องที่อยู่อาศัยเปลี่ยนแปลง** จากเดิมที่คอนโดมิเนียมมีความต้องการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่หลังจากเกิด COVID-19 ผู้คนส่วนใหญ่หันมาเน้นซื้อโครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์) ทำให้โครงการต่างๆ ยังเดินไปตามแผนเดิม

“ก่อนหน้านั้น คอนโดมิเนียมมาแรง ทั้งการซื้อเพื่ออยู่จริง ซื้อเพื่อการลงทุน ซื้อเพื่อเก็งกำไร แต่เมื่อเกิดวิกฤติ COVID ทำให้บ้านเดี่ยวมีความต้องการเพิ่มมากขึ้น”
เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม รองกรรมการผู้อำนวยการ สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส กล่าว

จากข้อมูลของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (จำนวน 12 บริษัท) พบว่าในไตรมาส 2 ปีนี้ มีจำนวนโครงการใหม่ที่เปิดขายเพียง 18 โครงการ มูลค่าเพียง 26,000 ล้านบาท และเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด ไม่มีการเปิดขายโครงการคอนโดมิเนียมใหม่

“ปัจจัยสำคัญที่ทำให้กำลังซื้อคอนโดมิเนียมลดลง เนื่องจากการซื้อเพื่อลงทุนและซื้อเพื่อเก็งกำไรหดหาย สังเกตได้จากสต็อกคอนโดมิเนียม เหลือคงค้างระดับแสนล้านบาท” เท็ดศักดิ์ บอก

สำหรับโครงการแนวราบ เท็ดศักดิ์กล่าวว่าในช่วงเกิด COVID-19 ความต้องการซื้อเพิ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจน เพราะเป็นกลุ่มซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริงๆ (Real Demand) “ภาพรวมที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในช่วง COVID ไม่ค่อยจะดีก็มาจากโครงการคอนโดมิเนียมขายไม่ดี แต่แนวราบกลับไม่ได้รับผลกระทบ ซึ่งบางบริษัทบอกว่ามียอดขายสูงเป็นประวัติการณ์ นับตั้งแต่ก่อตั้งธุรกิจ”

โดยยอดขาย Pre-sale ของกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่เติบโตได้ดี เริ่มมาตั้งแต่ปลายเดือนเมษายน ทำให้ไตรมาส 2 ปีนี้ มียอดขาย Pre-sale โครงการแนวราบประมาณ 47,300 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 72% ของยอดขายรวม ขณะที่ยอดขาย คอนโดมิเนียมมีสัดส่วน 28% หรือ 18,200 ล้านบาท ลดลง 40% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

ดังนั้น หากมองเข้าไปในหุ้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จะพบว่า **ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติ COVID-19 จะเป็นบริษัทที่มีพอร์ตการลงทุนเน้นหนักกับโครงการคอนโดมิเนียม และปัญหาที่ตามมาหลังความต้องการหดตัว คือ สต็อกเหลือเยอะ**

“ผลที่ตามมา คือ โครงสร้างทางการเงินมีปัญหา โดยเฉพาะหากมีการก่อหนี้มาก ดังนั้น ทางออก คือ เร่งระดมการขายระบายสต็อก เพื่อให้กระแสเงินสดกลับเข้ามาให้เร็วที่สุด ส่วนบริษัทไหนที่มีหนี้สินไม่เยอะก็ไม่ค่อยมีปัญหา” เกิดศักดิ์ อธิบาย

หลังจากนี้ไป เกิดศักดิ์ประเมินว่า ทุกอย่างจะเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ เพราะที่ผ่านมาผู้ประกอบการได้ชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่ “ถือว่าเป็นเรื่องดี เพราะจะลดปัญหา Supply ที่ล้นตลาด ก็จะช่วย คลี่คลาย ขณะเดียวกันดอกเบี้ยในตลาดที่อยู่ในระดับต่ำบวกกับคอนโดมิเนียมได้ปรับฐานราคาลง เมื่อทุกอย่างปกติ ความมั่นใจผู้ซื้อกลับมา ความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะคอนโดมิเนียมเพื่อการลงทุนและเก็งกำไรก็จะกลับมา”

อย่างไรก็ตาม **อุปสรรคที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องเผชิญหลังจากนี้ คือ กำลังซื้อบางส่วนจะหดหายจากการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น** ประกอบกับธนาคารมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ดังนั้น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จับกลุ่มตลาดล่างและกลาง จะได้รับผลกระทบโดยตรง

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

หากสนใจลงทุนหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เท็ดศักดิ์ แนะนำว่าต้อง**ดูโครงสร้างผลิตภัณฑ์ของบริษัทว่ามีองค์ประกอบเป็นอย่างไร** จากนั้น**ดูโครงสร้างทางการเงิน โดยเฉพาะสัดส่วนหนี้สิน (Net Gearing) เป็นอย่างไร** ล่าสุดค่าเฉลี่ยหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มี Net Gearing อยู่ที่ประมาณ 1 เท่า

“ควรเลือกหุ้นที่มี Net Gearing ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย”

จากนั้น “ให้ดูสต็อกสินค้าว่าสามารถระบายเพื่อแปลงเป็นกระแสเงินสดได้เร็วแค่ไหน **ดูยอดขายรอโอนกรรมสิทธิ์ ที่เรียกว่า Backlog ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้รายได้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต** ที่มีการเซ็นสัญญาขายไปแล้วมีมากน้อยเพียงใด ถ้า Backlog เยอะการันตีว่ากำไรน่าจะเยอะตามไปด้วย” เท็ดศักดิ์ อธิบาย

จากนั้นให้**ดูหนี้สิน** ถ้ามีหนี้ระยะสั้นสูงก็ต้องดูว่ามีขีดความสามารถในการชำระหนี้คืนได้มากน้อยแค่ไหน เพราะมีบางกรณีที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ซึ่งไม่ได้มาจากภาระหนี้ที่สูง แต่มาจากการก่อหนี้ระยะสั้นมากเกินไปแล้วนำเงินที่ได้ไปลงทุนในระยะยาว

ขณะเดียวกันให้**ดูโครงสร้างการทำกำไร** โดยล่าสุดหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31-33% อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อยู่ที่ 12-15% และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) อยู่ที่ 4% ขึ้นไป

“หากหุ้นตัวไหนมีโครงสร้างการทำกำไรแบบนี้จึงจะถือว่าน่าสนใจ และเป็นหุ้นที่มีคุณสมบัติสามารถลงทุนระยะยาวได้ เพราะมีความผันผวนค่อนข้างต่ำ ยิ่งหุ้นที่จ่ายปันผลดีสม่ำเสมอ กินได้ยาวๆ ที่สำคัญราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ไม่ได้แพงมากนัก” เท็ดศักดิ์ แนะนำเทคนิคการดูหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์



หุ้กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง รอปัจจัยบวก

ช่วงกลางปีนี้ มูลค่างานคงเหลือของธุรกิจกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง (Backlog) อยู่ที่ระดับประมาณ 4 แสนล้านบาท โดยจะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปลายปีที่แล้วจนถึงช่วงวิกฤติ COVID-19 มีประเด็นเรื่องการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้า ทำให้งานใหม่ๆ ที่เป็นโครงการขนาดใหญ่ (เมกกะโปรเจกต์) ของภาครัฐไม่ค่อยมี ดังนั้น Backlog งานที่เห็นส่วนใหญ่มาจากการที่บริษัทรับเหมาไปรับงานหรือไปลงทุนในต่างประเทศ

“จะเห็นว่าผู้รับเหมารายใหญ่ ที่เน้นรับงานภาครัฐ จะมี Backlog ลดลง ส่วนงานที่รับจากภาคเอกชนยังพอรักษาระดับ Backlog ไว้ได้ ซึ่งสถานการณ์แบบนี้ถือเป็นเรื่องชั่วคราว เพราะไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนา ดังนั้น ยังเห็นการพัฒนาและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่อไป” **เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม รองกรรมการผู้อำนวยการสายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส** กล่าว

นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมาจะเห็นว่าผู้รับเหมาจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากจีน เข้ามาดำเนินธุรกิจในประเทศไทย ส่งผลให้เกิดการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ซึ่งคู่แข่งจากต่างประเทศจะใช้กลยุทธ์ด้านราคาในการแข่งขันประมูลราคา ซึ่งหลายกรณีมีการเสนอราคาที่ต่ำกว่าราคาประมูล

“นักลงทุนต้องดูว่าอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ของบริษัทเป็นอย่างไร มีประสิทธิภาพแค่ไหน” **เกิดศักดิ์** บอก

สำหรับความเสี่ยงในระยะสั้นของหุ้กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง **เกิดศักดิ์**กังวลเรื่องผลประกอบการ เพราะไม่มีงานจากภาครัฐออกมา ทำให้ต้องใช้ราคาเข้ามาแข่งขัน จึงต้องให้ความสำคัญในเรื่องประสิทธิภาพของการทำกำไร

ช่วงครึ่งแรกของปีนี้ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อยู่ระดับประมาณ 10% แต่อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อยู่ประมาณ 2-3% ถือว่าต่ำมาก “ดังนั้น อะไรก็ตามที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางด้านต้นทุนหรือทำให้มาร์จิ้นเปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อกำไรค่อนข้างเยอะ”

สำหรับปัจจัยเชิงบวกต่อธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจากนี้ไป คือ การลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่ เช่น รถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีม่วงใต้ รถไฟความเร็วสูง รวมถึงงานทางด้านต่างๆ “มั่นใจว่าจะมีงานขนาดใหญ่รออยู่ข้างหน้าเยอะพอสมควร และแนวโน้มจะดีขึ้นตามลำดับ”

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

เกิดศักดิ์ แนะนำว่าหากสนใจลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง **จุดสำคัญที่ต้องดู คือ Backlog ว่ามีมากน้อยแค่ไหน** เพราะ Backlog หมายถึง การที่บริษัทเซ็นสัญญารับเข้ามาและยังส่งมอบไม่หมด เป็นตัวการันตีรายได้ในอนาคต ดังนั้น บริษัทที่มี Backlog คงเหลือมากจะช่วยลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของรายได้ในอนาคต

โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างจะประกาศ Backlog ผ่านแบบรายงาน 56-1 หรือ เผยแพร่ในเว็บไซต์ของบริษัท จากนั้นจะมีการบวกเพิ่มด้วยงานที่เซ็นสัญญาเข้ามาใหม่ ในระหว่างงวด (ปกติจะแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ)

จากนั้นให้ดู**โครงสร้างทางการเงิน** โดยธรรมชาติของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างค่อนข้างผันผวน เนื่องจากเข้าไปลงทุนในหลากหลายธุรกิจ อาจทำให้โครงสร้างทางการเงินผิดเพี้ยน หนี้สินสูงกว่าปกติ และ**ดูอัตราการเติบโต** เพราะจุดขายหุ้นกลุ่มนี้อยู่ที่การเติบโต (ไม่ใช่เงินปันผล)

ดังนั้น หุ้นกลุ่มนี้จะมี **P/E Ratio และ D/E Ratio สูง**เป็นเรื่องปกติ จึงต้องแลกมาด้วยการเติบโตค่อนข้างสูง ตรงกันข้ามหาก P/E Ratio และ D/E Ratio สูง แต่ธุรกิจกลับไม่เติบโต ความน่าสนใจก็ลดน้อยถอยลง

จากธรรมชาติการดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ขึ้นอยู่กับภาระประมูลงาน จึงเป็น**หุ้นที่เหมาะสมกับการลงทุนระยะสั้นหรือเก็งกำไร** “หุ้นกลุ่มนี้จึง**ไม่ตอบโจทย์นักลงทุนที่มีสไตล์ลงทุนเพื่อรับเงินปันผล**” เกิดศักดิ์ แนะนำ



หุ้นกลุ่มไฟแนนซ์

เตรียมปรับตัวตามเศรษฐกิจ

ธุรกิจกลุ่มไฟแนนซ์ แบ่งออกเป็นธุรกิจบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล (เช่น บัตรกดเงินสด สินเชื่อเอนกประสงค์) ธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ และสินเชื่อเช่าซื้อ ที่มีหลักประกัน (เช่น จำนำทะเบียนบ้าน ทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์)

เมื่อเกิดวิกฤติ COVID-19 ส่งผลให้ธุรกิจกลุ่มไฟแนนซ์ได้รับผลกระทบโดยตรง เนื่องจากผู้คนหันมาประหยัดค่าใช้จ่ายมากขึ้น และลดการเป็นหนี้ ถึงแม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทย จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่เนื่องจากผู้คนยังกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจจึงระมัดระวังการก่อหนี้

“ช่วง COVID ธุรกิจบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล ธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ และสินเชื่อเช่าซื้อ ได้รับผลกระทบจากความต้องการที่ลดลง เพราะว่าห้างปิด ทุกคนอยู่บ้านไม่ได้ใช้เงิน ที่สำคัญไม่กล้าเป็นหนี้” กาณจน์ คานियो นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ อาวุโส บล.ทิสโก้ กล่าว

อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ดังกล่าวได้ส่งผลต่อธุรกิจกลุ่มไฟแนนซ์ในระยะสั้น เพราะหลังจากคลายความกังวลกับวิกฤติ COVID และการผ่อนคลายล็อกดาวน์แล้ว ทำให้มีความต้องการก่อหนี้เพิ่มขึ้น “เมื่อทุกคนมองว่าเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวก็จะมี ความมั่นใจในการใช้จ่ายมากขึ้น เช่น โรงเรียนเปิด ห้างสรรพสินค้าเปิด รวมถึงประเทศไทย เข้าสู่ฤดูกาลทำเกษตรกรรม ธุรกิจบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคลมีความต้องการเพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถและสินเชื่อเช่าซื้อ บริษัทก็กล้าปล่อยสินเชื่อมากขึ้น เพราะมีหลักประกัน” กาณจน์ อธิบาย

หากจัดลำดับการฟื้นตัว พบว่า **สินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันจะฟื้นตัวเร็วที่สุด** ส่วนธุรกิจบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล ซึ่งเป็น**สินเชื่อที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน** **ค่อนข้างฟื้นตัวได้ช้า** เพราะบริษัทมีความกังวลว่าจะเกิดหนี้เสีย ซึ่งวิธีการป้องกันการเกิดหนี้เสีย คือ ความเข้มงวดในการประเมินลูกค้าและลดวงเงินการปล่อยสินเชื่อลง

ยกตัวอย่างเช่น ในช่วงไวรัส COVID-19 ผู้ประกอบการที่ปล่อยสินเชื่อที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน จะลดวงเงินให้ลูกค้าที่อยู่ในจังหวัดภูเก็ต สะท้อนถึงการรับมือได้อย่างรวดเร็ว ขณะเดียวกันลูกค้าก็ระมัดระวังหรือไม่กู้เงินเพิ่ม

“เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว การเติบโตด้านสินเชื่อจะกลับมาด้วย เพียงแต่ว่าการปล่อยกู้จะระมัดระวังมากยิ่งขึ้น จะเลือกกว่าควรให้ลูกค้ากลุ่มไหนกู้ และกลุ่มไหนไม่ให้กู้”
กาญจน์ กล่าว

อย่างไรก็ตาม สิ่งที่จะเปลี่ยนไปหลังจากนี้สำหรับธุรกิจไฟแนนซ์ คือ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้ามาควบคุมมากขึ้น โดยเฉพาะการควบคุมด้านอัตราดอกเบี้ย เช่น บัตรเครดิต ปรับลดจาก 18% เหลือ 16%, สินเชื่อที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ปรับลดจาก 28% เหลือ 25% และสินเชื่อบุคคลที่มีหลักประกัน ปรับลดจาก 28% เหลือ 24%

“การที่แบงก์ชาติปรับลดอัตราดอกเบี้ย จะทำให้การเติบโตหรือรายได้ของผู้ประกอบการหดหายไปหรือไม่ คำตอบคือความจริงแล้วผู้ประกอบการจะคิดอัตราดอกเบี้ยในระดับที่ต่ำกว่าเพดานอยู่แล้ว เช่น สินเชื่อที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน คิดประมาณ 25% มานานแล้ว สินเชื่อบุคคลที่มีหลักประกัน หลายเจ้าคิดดอกเบี้ยที่ 21-24% พุดง่าย ๆ แทบไม่มีใครคิดอัตราเต็มเพดาน ขณะเดียวกัน ธุรกิจนี้จะมีการปรับตัวได้ค่อนข้างเร็วและรับมือได้ทันต่อสถานการณ์ เช่น การควบคุมต้นทุนให้มีประสิทธิภาพ” กาญจน์ เล่า

โดยกาญจน์ ประเมินว่า ไตรมาส 2 ปีนี้ จะเป็นจุดต่ำสุดของธุรกิจไฟแนนซ์ แต่จากมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการคำนวณดอกเบี้ยที่จะเริ่มในเดือนสิงหาคมนี้ ทำให้ไตรมาส 3 ยังจะได้รับผลกระทบอยู่บ้าง และจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ไตรมาส 4 เป็นต้นไป

“การฟื้นตัวจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ ถ้าเศรษฐกิจฟื้นเร็วก็เร็วตาม ถ้าเศรษฐกิจฟื้นช้าก็ช้าตามไปด้วย” กาญจน์ เล่า

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มไฟแนนซ์

ตลอด 9 ปีที่ผ่านมา ดัชนีหุ้นกลุ่มไฟแนนซ์ “Outperform” ดัชนีหุ้นไทย (SET Index) มาโดยตลอด หมายความว่า หากนักลงทุนถือหุ้นกลุ่มไฟแนนซ์เมื่อ 9 ปีที่แล้ว มาจนถึงสิ้นปีที่ผ่านมา “จะมีกำไรที่น่าประทับใจ” แต่หลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ปรับการคำนวณอัตราดอกเบี้ยใหม่ ดัชนีหุ้นกลุ่มไฟแนนซ์ก็ไม่ Outperform แล้ว ดังนั้น ก่อนตัดสินใจลงทุนต้องเพิ่มความระมัดระวัง และมีข้อที่ต้องพิจารณา ดังนี้

1. ราคาหุ้น

ที่ผ่านมาดัชนีหุ้นกลุ่มไฟแนนซ์มี Valuation “แพง” ทั้ง P/E Ratio, P/BV Ratio และ ROE แปลว่า เป็นหุ้นที่ซื้อขายแพง เนื่องจากกำไรโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดีมาโดยตลอด “ผลกำไรของดัชนีหุ้นไทยโตเท่าไร ผลกำไรกลุ่มไฟแนนซ์จะโตเกือบเท่าตัว แต่หลังจากนี้ไป Valuation ของหุ้นกลุ่มนี้ เมื่อเทียบกับดัชนีหุ้นไทยก็จะได้แพงเหมือนในอดีต ดังนั้น ต้องดูราคาหุ้นว่าถูกหรือแพง” กาณจน์ อธิบาย

2. อัตราการเติบโตของกำไร (Earning Growth)

ต้องประเมินว่าปีนี้ธุรกิจไฟแนนซ์จะเติบโตเท่าไร เมื่อเทียบกับกำไรของหุ้นไทย ซึ่ง “ถ้าบริษัทมีการเติบโตของกำไรมากกว่ากำไรของหุ้นไทย แปลว่า เป็นบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจแข็งแกร่งกว่าตลาด”

3. P/E Ratio

ปัจจุบัน P/E Ratio ตลาดหุ้นไทยอยู่ประมาณ 20 เท่า ดังนั้น ต้องดูว่าหุ้นที่สนใจลงทุน “ถูกหรือแพง” กว่าหุ้นไทยโดยรวม และคำว่าถูกนั้น ถูกกว่าเท่าใดและถ้าแพงนั้น แพงกว่าขนาดไหน แพงอย่างมีเหตุผลหรือไม่ และอยู่ในระดับที่รับได้หรือไม่

“เช่น บริษัทที่ทำธุรกิจสินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ค่า P/E Ratio จะสูงกว่า P/E Ratio ตลาดเล็กน้อย สะท้อนว่ามีอัตราการเติบโตของกำไร ถ้าเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล ซึ่งไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ค่า P/E Ratio จะถูกกว่าตลาดโดยรวม สะท้อนว่าอัตราการเติบโตของกำไรมีค่อนข้างน้อยหรือไม่มีเลย ดังนั้น เพื่อความสบายใจควรเลือกลงทุนหุ้นกลุ่มธุรกิจที่ทำธุรกิจสินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน แต่ราคาหุ้นก็อาจแพง” กาณจน์ อธิบาย

4. P/BV Ratio กับ ROE

นักลงทุนควรดูควบคู่กัน เพราะว่าหุ้นกลุ่มไฟแนนซ์จะมี ROE ค่อนข้างสูง (มากกว่า 20%) ดังนั้น หากลงทุนหุ้นกลุ่มนี้ก็ถือว่าสบายใจได้ระดับหนึ่ง

5. หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือหนี้เสีย (NPLs)

ช่วงวิกฤติ COVID สิ่งที่ต้องดูก่อนตัดสินใจลงทุนหุ้นกลุ่มไฟแนนซ์ คือ แต่ละบริษัทมี NPLs อยู่ที่ระดับไหน และมีการตั้งสำรองค่าเผื่อ NPLs มากน้อยแค่ไหน “บางบริษัทตั้งตามมาตรฐานบัญชี TFRS 9 คือ ตั้งเผื่อไว้เลย ถ้าหนี้เสียมากก็รับมือได้สบาย บางบริษัทก็ไม่ได้ตั้งเผื่อเอาไว้ แปลว่า กำไรที่เห็นอาจจะไม่ใช่ของจริง” กาณจน์ กล่าว

ลงทุนระยะสั้นหรือถือยาว

กลยุทธ์การลงทุน **หุ้นกลุ่มไฟแนนซ์** กาณจน์ แนะนำว่าปัจจุบัน **ไม่เหมาะกับการลงทุนแบบเทรตดิ่ง** เพราะหุ้นบางตัว “ราคาถูกก็มีเหตุผล ราคาแพงก็มีเหตุผล และเมื่อแบงก์ชาติมีมาตรการค่านวนดอกเบี้ยใหม่ ธุรกิจนี้ต้องมีการเปลี่ยนแปลงในการดำเนินธุรกิจ จึงต้องให้เวลากับเรื่องนี้ด้วย ดังนั้น นักลงทุนจะดูผลการดำเนินงานระยะสั้นๆ ไม่ได้ เพราะบางบริษัทตั้งสำรองไตรมาสหนึ่งบเลยไม่สวย แต่จะสวยในไตรมาสถัดไป บางบริษัทงบสวยไตรมาสนี้ แต่พอตั้งสำรองไตรมาสถัดไป งบอาจไม่สวย”

ดังนั้น หุ้นกลุ่มไฟแนนซ์จึงเหมาะกับการลงทุนระยะยาว (ควรถือลงทุน 12 เดือนขึ้นไป) และเมื่อเศรษฐกิจกลับมาเป็นปกติ ค่อยกลับมาวางกลยุทธ์ลงทุนในระยะสั้นหรือเทรตดิ่ง **“ตอนนี้เมื่อหุ้นไม่มี Story การลงทุนแบบเทรตดิ่งจึงค่อนข้างยาก”** กาณจน์ แนะนำ



หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

ฟื้นตัวเร็ว แต่ความเสี่ยงยังมี

นับตั้งแต่สงครามการค้า รวมถึงเงินบาทแข็งค่า ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยตรง เนื่องจากกว่า 90% เป็นการผลิตเพื่อส่งออกไปยังจีน สหรัฐอเมริกา และยุโรป โดยสัดส่วนการตลาดที่ใหญ่ที่สุดของสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะเป็นกลุ่มคอมพิวเตอร์ รองลงมาเป็นอุปกรณ์การสื่อสาร ตามด้วยกลุ่มสินค้าอุปโภค เช่น ทีวี, เครื่องเสียง จากนั้นเป็นกลุ่มยานยนต์ โดยกลุ่มสินค้าเหล่านี้มีสัดส่วนอยู่ประมาณ 80% ของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ทั้งหมด

เมื่อเชื้อไวรัส COVID-19 แพร่ระบาด ยิ่งทำให้การดำเนินธุรกิจนี้ลำบากยิ่งขึ้น **“ธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ได้รับผลกระทบโดยตรงทั้งในเชิงความต้องการ (Demand) การผลิต (Supply) ห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) เช่น วัตถุดิบที่ไม่สามารถนำเข้ามาเพื่อผลิตได้”** สทนาวุฒิ รัชตระกูล นักวิเคราะห์ บล.ทิสโก้ กล่าว

จากสถานการณ์ดังกล่าว ส่งผลให้ราคาหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในช่วงวิกฤติ COVID-19 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง **“ประเด็นหลักๆ เกิดจากนักลงทุนไม่ค่อยมั่นใจว่าแต่ละบริษัทจะได้รับผลกระทบอย่างไรและนานแค่ไหน”** สทนาวุฒิ บอก

ท่ามกลางวิกฤติยังมีโอกาส เพราะในช่วงวิกฤติไวรัส COVID-19 มีสินค้าอิเล็กทรอนิกส์บางประเภทที่ขายดี เช่น คอมพิวเตอร์พีซี คอมพิวเตอร์โน้ตบุ๊ก แท็บเล็ต รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้าอื่นๆ เนื่องจากซื้อไปเพื่อทำงานอยู่ที่บ้าน (Work from Home)

“เป็นประเด็นที่ทำให้หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ฟื้นตัวได้เร็วกว่าตลาดโดยรวม” สทนาวุฒิ ให้ความเห็น

อย่างไรก็ตาม สทนาวุฒิแนะนำให้ดูเป็นรายบริษัท เพราะจะผลิตสินค้าที่แตกต่างกัน โดยประเมินว่าสินค้าที่เกี่ยวข้องกับมือถือจะฟื้นตัวได้เร็วที่สุด เนื่องจากเป็นช่วงเปลี่ยนถ่ายเทคโนโลยีไป 5G รองลงมาได้แก่ อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับคอมพิวเตอร์

“ต้องดูกันที่การฟื้นตัวยอดการผลิตของแต่ละบริษัทว่าเป็นอย่างไร”

ดังนั้น หากนักลงทุนสนใจหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ สนทนาวุฒิ แนะนำให้นักลงทุน **พิจารณาความเสี่ยงเป็นสำคัญ** เนื่องจากช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นบางตัวได้ปรับเพิ่มขึ้นมาพอสมควรแล้ว “นักลงทุนคาดหวังค่อนข้างสูงว่าผลประกอบการหุ้นกลุ่มนี้จะฟื้นตัวได้เร็ว จึงต้องคอยติดตามผลประกอบการแต่ละไตรมาสอย่างใกล้ชิดว่าจะปรับเพิ่มได้ตามราคาหุ้นที่วิ่งขึ้นได้หรือไม่”

ถัดมาให้**จับตาค่าเงินบาท** โดยช่วงไตรมาสแรกปีนี้เงินบาทอ่อนค่าลงไปอยู่ที่ประมาณ 33 บาทต่อดอลลาร์ และช่วง COVID-19 เงินบาทแข็งค่าขึ้นอยู่ที่ประมาณ 30 บาทต่อดอลลาร์ “หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน จะยากต่อการดำเนินธุรกิจ แต่คาดว่าในช่วงครึ่งปีหลัง เงินบาทดูจะอ่อนค่าและไม่ค่อยผันผวน น่าจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ จึงถือเป็นปัจจัยเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เช่นเดียวกัน” สนทนาวุฒิ กล่าว

อีกทั้ง ให้**จับตาดูสงครามการค้า** เนื่องจากมีผลกระทบต่อการค้าดำเนินธุรกิจ เช่น การขนส่ง ราคาวัตถุดิบ เช่น ผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในไต้หวัน กำลังพิจารณาหยุดผลิตให้กับค่ายมือถือหัวเหว่ย “อาจจะทำให้เกิดการปรับห่วงโซ่อุปทานในภูมิภาคเอเชีย ก็ต้องติดตามกันว่าสุดท้ายแล้วธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ของไทย จะได้หรือเสียประโยชน์จากประเด็นสงครามการค้า”

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

1. P/E Ratio

โดยปกติแล้วค่า P/E Ratio หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะใกล้เคียงกับตลาดโดยรวม ประมาณ 12-18 เท่า ยกเว้นในช่วงที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า ค่า P/E Ratio หุ้นกลุ่มนี้จะปรับเพิ่มขึ้นบ้าง “ครึ่งหลังปีนี้ ต้องจับตาดูว่าผลประกอบการจะโตได้ตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้หรือไม่ เพราะตอนนี้ราคาหุ้นได้ปรับขึ้นไปรอแล้ว” สนทนาวุฒิ แนะนำ

2. กระแสเงินสด

ให้ดูในงบการเงินว่าบริษัทไหนมีเงินสดในมือเหลืออยู่แค่ไหน โดยเฉพาะในช่วงวิกฤติ หากมีเงินสดเหลือเยอะก็必将มีความปลอดภัยในการดำเนินธุรกิจ **“ใครทำเงินสดเอาไว้เยอะ จะทนทานต่อภาวะวิกฤติได้ดี”**

3. ROE

สนทนาวุฒิ ประเมินเอาไว้ว่าในปีหน้า ROE หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะอยู่ระดับ 11-12% ถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย เนื่องจากหากเป็นภาวะเศรษฐกิจปกติ ROE หุ้นกลุ่มนี้จะอยู่ระดับประมาณ 15% ขึ้นไป

4. ค่าเงินบาท

ต้องจับตาดูว่าจะอ่อนค่าไปถึงช่วงไหน เพราะเงินบาทอ่อนก็จะทำให้หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ได้ประโยชน์จากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากมีรายได้ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ เมื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทก็จะได้ประโยชน์หากเงินบาทอ่อนค่า

เนื่องจากหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เป็นหุ้นวัฏจักร หากสนใจลงทุน สนทนาวุฒิแนะนำให้ลงทุนในระยะสั้น (เทรดดิ้ง) เนื่องจากธุรกิจจะมีผลกระทบกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจโดยรวม สินค้าที่ผลิตได้ในบางช่วงอาจขายได้ราคาดี บางช่วงอาจขายได้ราคาไม่ค่อยดี หรือบางบริษัทที่ผลิตชิ้นส่วนให้กับบริษัทรถยนต์อาจขายดีในช่วงที่รถยนต์ขายดี บางบริษัทผลิตให้กับบริษัทคอมพิวเตอร์จะขายดีในช่วงความต้องการมือถือมีสูง จึงต้องดูก่อนว่าชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อะไรที่กำลังเป็นที่ต้องการของตลาด

