

Invest +

3rd Quarter 2015



Content

3rd Quarter, 2015

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2558	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2558	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	14
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	21
วิเคราะห์ OIL Futures	22
วิเคราะห์ GOLD Futures	23
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	24
กลุ่ม การแพทย์	26
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	28
กลุ่ม น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม เติบเรื่อ	34
กลุ่ม ขนส่งทางบก	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม กำปาลิก - กำส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงพยาบาล	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	58
กลุ่ม เข้าซื้อ	62
กลุ่ม หลักทรัพย์	66
กลุ่ม บันเทิง	68
กลุ่ม ซีอีโอ/โรงกลั่น	70
กลุ่ม ซีอีโอ/ท่าอากาศยาน	74
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	76
กลุ่ม พลังงานทดแทน	78
กลุ่ม ยานยนต์	82
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	84
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	86
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	88
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	90
กลุ่ม เหล็ก	92
CK	94
HANA	96
IRPC	98
KBANK	100
PS	102
RCL	104
SPALI	106
TASCO	108
TUF	110
กลยุทธ์กองทุน	112
การลงทุนต่างประเทศ	116
กลยุทธ์ตราสารหนี้	120
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	122
เศรษฐกิจมหภาค	126
สถิติหลักทรัพย์	129
Earnings Guide	148
สถิติกองทุน	152
ดัชนีเศรษฐกิจ	154

หุ้นเด่น

ท่ามกลางภาวะตลาดหุ้นไทยที่มีแนวโน้มอ่อนตัว เป็นเลือกหุ้นที่มีผลกำไรโดดเด่นในปี หรือได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวจากเศรษฐกิจภายนอก Top picks คือ TASCO, RCL, HANA, TUF, IRPC

กองทุนเด่น

เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง เลือกกองทุน EHD และกระจายความเสี่ยงลงกลุ่ม Healthcare โลกผ่าน MS-HCARE-A

ตราสารหนี้

คาดว่า เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะปรับตัวลดลงในกรอบแคบๆ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาว ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกระแสเงินลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทย แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตไว้ที่ 5 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

แนะนำลงทุนใน ETF ของอุตสาหกรรม Healthcare ในสหรัฐ ซึ่งเติบโตสูงและผันผวนต่ำเลือก PJP US Equity ขณะที่ค่าเงินยูโรที่อ่อนค่า ก็เป็นประโยชน์ต่อการส่งออกรถยนต์ในยุโรป เลือก Daimler AG (DAI GY) ซึ่งเป็นเจ้าของแบรนด์อย่าง Mercedes-Benz

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2558

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,503.23	จุด
Target ปี 2558	1,480	จุด
มูลค่าตลาด	14,115	พันล้านบาท

กระจายการลงทุนไปต่างประเทศ

- หุ้นไทยเลือก : TESCO, IRPC, HANA, TUF และ RCL
- หุ้นต่างประเทศเด่น : Daimler, Powershares Dynamic Pharmaceutical
- กองทุนต่างประเทศ : EHD, MS-HCARE-A

กลยุทธ์การลงทุน

เชื่อว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า ดัชนีตลาดหุ้นไทยยังมีแนวโน้มแกว่งตัวในทิศทางขาลง ในกรอบ 1,432-1,528 จุด (อิง Expected PER ลีนปี 15-16 เท่า และ EPS Growth 24.8%) โดยระดับดัชนีปัจจุบันเข้าใกล้ PER 16 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับสูงใกล้เคียงกับตลาดหุ้นในภูมิภาค ทำให้เงินลงทุนที่ไหลเข้ามาสู่ตลาดหุ้นมาจากนักลงทุนในประเทศ ส่วนนักลงทุนต่างชาติยังไม่มีแนวโน้มเข้าซื้อในตลาดหุ้นไทย ความเสี่ยงที่ต้องระวังอีกประการหนึ่งคือการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่อาจต่ำกว่าคาด และทำให้ Expected PER มีแนวโน้มจะสูงกว่าที่เป็นอยู่ กรณีที่ GDP Growth ต่ำกว่า 3.5% (ASPS คาดเพียง 2.5%) หากการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ (กระหน่ำกลุ่ม Domestic Play) และภาคการท่องเที่ยว (โรงแรมและการบริโภคในประเทศ) ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ด้วยผลกระทบจากการระบาดของ MERS และการให้บริการสายการบินของไทยอาจจะพบอุปสรรค หลังจาก ICAO ให้ธงแดงแก่กรมการบินพลเรือน ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลสายการบินสัญชาติไทย ล้วนเป็นปัจจัยที่อาจจะบั่นทอน EPS Growth ที่กล่าวข้างต้น

กลยุทธ์การลงทุนในระยะ 3 เดือน ขอลดเงินลงทุนในหุ้นเหลือ 40% จากเดิม 50% และที่เหลืออีก 60% แบ่งไปลงทุนในหุ้นต่างประเทศ 40% เลือก ETF ของอุตสาหกรรม Healthcare ในสหรัฐที่เติบโตสูงต่อเนื่องอย่าง PJP US และ Daimler AG (DAI GY) ที่ได้ประโยชน์จากเงินยูโรอ่อนค่า และอีก 20% ลงทุนตราสารทางการเงิน หรือที่ให้ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย (Fixed Income Asset) โดยคง Duration พอร์ตไว้ที่ 5 ปี

หุ้นไทยที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนชนะตลาดใน 3 เดือนข้างหน้า ได้แก่ CK, HANA, IRPC, KBANK, PS, RCL, SPALI, TESCO และ TUF

SET Index Sensitivity						
PER (เท่า)	ก.ค. 58E	ส.ค. 58E	ก.ย. 58E	ต.ค. 58E	พ.ย. 58E	ธ.ค. 58E
14.0x	1,227	1,249	1,271	1,293	1,315	1,337
14.5x	1,270	1,294	1,316	1,339	1,361	1,385
15.0x	1,314	1,338	1,361	1,385	1,408	1,432
15.5x	1,358	1,383	1,407	1,431	1,455	1,480
16.0x	1,402	1,427	1,452	1,478	1,502	1,528
16.5x	1,446	1,472	1,497	1,524	1,549	1,576
17.0x	1,490	1,517	1,543	1,570	1,596	1,623

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2558

OUTLOOK

▶ ดัชนีมีแต่ทรงกับลง

- ▶ ดอกเบี้ยต่ำทั่วโลก น่าจะยึดไปถึงสิ้นปีนี้
- ▶ EPS Growth หุ้นไทยสูง แต่สะท้อน Expected PER ที่สูงแล้วเช่นกัน
- ▶ คาดต่างชาติยังไม่กลับมาตลาดหุ้นไทยใน 3 เดือนข้างหน้า
- ▶ การแก้ไขรัฐธรรมนูญ ทำให้การเลือกตั้งจะเกิดขึ้นได้ปี 2560

นโยบายดอกเบี้ยต่ำทั่วโลกยังใช้อยู่ถึงสิ้นปีนี้

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกยังฟื้นตัวช้าในหลายภูมิภาคของโลก สะท้อนจาก IMF ได้ปรับประมาณ GDP Growth รายประเทศลง แม้ล่าสุดเมื่อเดือน เม.ย. จะยังคงประมาณการ GDP Growth โลก ปี 2558 ที่ 3.5% เท่ากับที่ประมาณการเดือน ม.ค. ก็ตาม และปรับเพิ่มปี 2559 เป็น 3.8% จาก 3.7% แต่กลับมีการปรับลดลงในหลายภูมิภาค อาทิ สหรัฐ ปรับลด GDP Growth ปีนี้และปีหน้าลงเหลือ 3.1% ในอัตราเท่ากัน จากเดิม 3.6% และ 3.3% ตามลำดับ ตามมาด้วย อังกฤษ แม้จะเป็น GDP Growth ปีนี้ แต่ปีหน้าปรับลดลงเล็กน้อย 0.1% เหลือ 2.3% และลาตินอเมริกา ปรับลดเหลือ 0.9% และ 2.0% ในปีนี้ และปีหน้า จากเดิม 1.3% และ 2.3% ตามลำดับ ฉะนั้น จึงเชื่อว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายของธนาคารสำคัญ ๆ ของโลก ไม่ว่าจะเป็นการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ (QE) ที่ยังใช้อยู่ในสหภาพยุโรป และญี่ปุ่น การลดดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าประเทศพัฒนาแล้ว และการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ของบางประเทศ เป็นต้น น่าจะยังถูกใช้อย่างต่อเนื่องในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า ยกเว้นใน 2 ประเทศมหาอำนาจ คือ สหรัฐ และอังกฤษ ที่เศรษฐกิจมี

สัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนที่สุดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว หลังจากมีการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องไปก่อนหน้านี้ประเทศอื่นๆ จึงทำให้ทั้ง 2 ประเทศ มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยนโยบายก่อนประเทศอื่น ๆ ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แต่คาดว่าจะมีการปรับขึ้นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เพราะความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้ายังมีอยู่

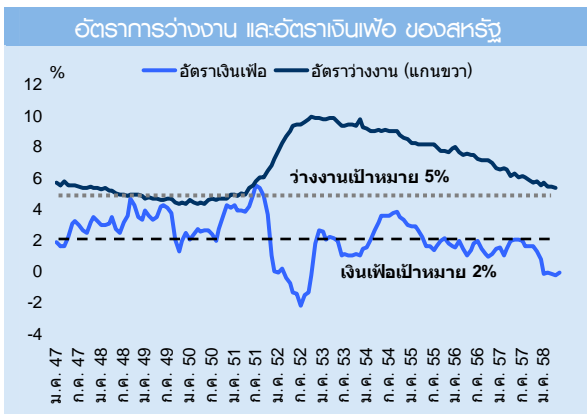
■ Fed น่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเร็วสุดในเดือน ธ.ค. ปีนี้

ผลการประชุม FOMC เมื่อวันที่ 16-17 มิ.ย. Fed ได้ส่งสัญญาณว่าจะไม่รีบร้อนขึ้นดอกเบี้ย เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐยังเติบโตในระดับปานกลาง และดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐ ยังมีความขัดแย้งกัน กล่าวคือ ตลาดแรงงานมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง แม้ยังไม่ทำให้อัตราการว่างงานลดลงจากในระดับ 5.5% ก็ตาม แต่ได้ช่วยหนุนการบริโภคภาคครัวเรือน และตลาดบ้านกระเตื้องขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ยอดค้าปลีก และตัวเลขการอนุญาตสร้างบ้านใหม่ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น) ตรงข้ามกับภาคการผลิตและการส่งออก จะยังไม่ขยายตัวมากนัก เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายโดยล่าสุดอยู่ที่ 0% ฟื้นตัวจากที่ติดลบมานาน 4 เดือน โดยรวมทำให้การประชุมของ Fed ในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ได้ทำการปรับลด GDP Growth ปี 2558 ลงเหลือที่ 1.8-2.0% ลดลงจากการประชุมในเดือน มี.ค.

OUTLOOK

ที่คาดว่าจะขยายตัว 2.3-2.7% เพื่อสะท้อนงวด 1Q58 ทำได้ต่ำกว่าเป้าหมาย จากสภาวะอากาศหนาวเย็น นอกจากนี้ยังปรับลดดัชนีเป้าหมายอื่นๆ ลงได้แก่ อัตราการว่างงานเป้าหมายลงจากเดิมที่ 5.2-5.3% เหลือ 5.0-5.2% และอัตราเงินเฟ้อลงต่ำกว่า 1% จากเดิม 2% (ขณะที่ยังคงเป้าหมายเงินเฟ้อระยะยาวที่ 2% เช่นเดิม)

ทั้งนี้ Fed ได้กำหนดดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2558 ไว้ในช่วง 0.5-0.75% จากปัจจุบัน 0-0.25% นั้นหมายความว่าจะมีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งๆ ละ 0.25% (การประชุมที่เหลืออีก 4 ครั้งก่อนสิ้นปี 2558 คือ 28-29 ก.ค., 16-17 ก.ย., 27-28 ต.ค. และ 15-16 ธ.ค.) และในปี 2559 Fed น่าจะขึ้นดอกเบี้ยราว 1% หรือไปอยู่ที่ 1.75% ซึ่งน่าจะเป็นระดับที่ไม่สร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นโลกเท่าใดนัก ขณะที่ ASPS คาดว่า Fed น่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็วใน 4Q58 หรือราว ธ.ค. 2558 หรืออย่างช้าในช่วง 1Q59

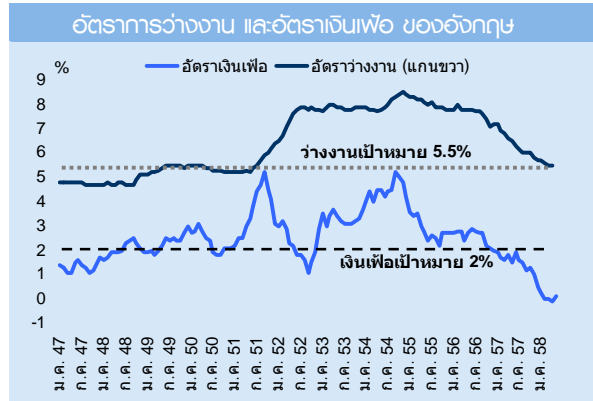


ที่มา : Bloomberg

■ อังกฤษ ยังคงดอกเบี้ยต่ำจนถึงสิ้นปี

เชื่อว่า ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) จะยังคงใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ซึ่งเป็นระดับต่ำตั้งแต่เดือน มี.ค. 2552 ต่อไปอีกระยะหนึ่ง หรือจนถึงสิ้นปีนี้ พร้อมกับการคงวงเงิน QE ที่ใช้ในการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว (Gilts : Government Liability in Sterling) ไว้ที่ 3.75 แสนล้านปอนด์ต่อไป (เป็น QE แบบปิด โดยไม่มีการตัดลดวงเงินเหมือนในสหรัฐ) ทั้งนี้แม้เศรษฐกิจอังกฤษจะฟื้นตัวในปี 2557 แต่เริ่มแผ่วเบาลงในช่วง 1Q58 คือเติบโตเพียง 2.4%yoy เทียบกับ 3% ในช่วง 4Q57 และทั้งปี 2557 ที่ราว 2.6% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 1% เมื่อเดือน พ.ย.2557 จนถึงหดตัว 0.1% ในเดือน เม.ย. และล่าสุดเดือน พ.ค. เริ่ม

กลับมาบวก 0.1% เท่านั้น แต่ยังห่างจากเป้าหมายที่ 2% อยู่มาก

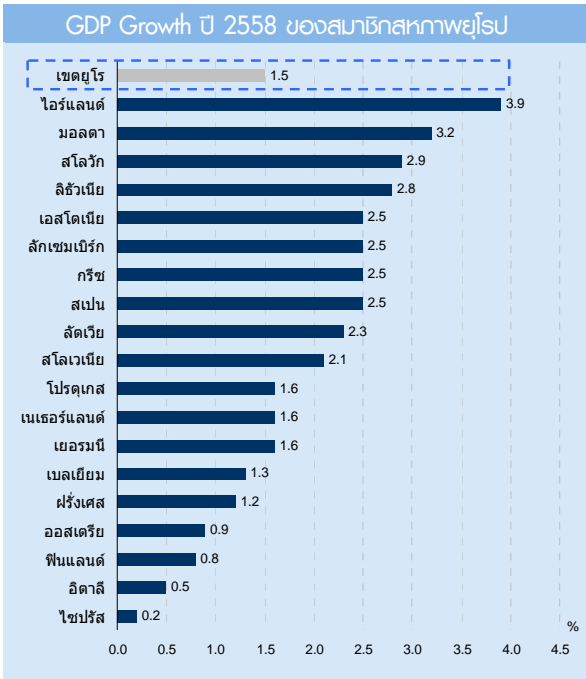


ที่มา : Bloomberg

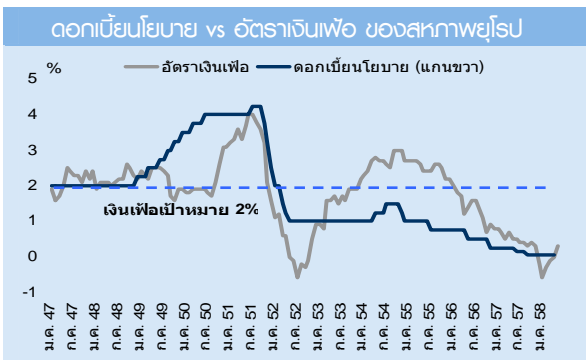
■ ยุโรปตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ QE ถึง ก.ย. 2559

ท่ามกลางเศรษฐกิจของสหภาพยุโรป ฟื้นตัวช้า และวิกฤติหนี้สาธารณะในกรีซ ยังไม่สามารถหาข้อยุติได้ และอาจนำไปสู่การผิดชำระหนี้ รวมถึงความขัดแย้งในรัสเซีย-ยูเครน ยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจสหภาพยุโรปในปีนี้ แต่การที่ธนาคารกลางยุโรป ได้ประกาศใช้ QE โดยได้เริ่มอัดฉีดเงินเข้าระบบตั้งแต่เดือน มี.ค.2558 และกำหนดสิ้นสุดเดือน ก.ย.2559 โดยรวมจะใช้เงินกว่า 1.14 ล้านล้านยูโร (หรือ 1.3 ล้านล้านเหรียญฯ) ล่าสุด ณ 16 มิ.ย. มีการอัดฉีดเงินเข้าระบบแล้วราว 4.42 แสนล้านยูโร น่าจะมีส่วนสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะ 12 เดือนข้างหน้า นอกเหนือจากนี้ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเดิมที่ยังใช้อยู่ก่อนแล้ว โดยเฉพาะโครงการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (TLTRO) ที่เปิดโอกาสให้ ธ.พ. ทั่วยุโรป สามารถกู้ยืมด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำเพื่อนำไปปล่อยสินเชื่อต่อ ได้มีส่วนช่วยเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินในยุโรป เป็น 3.26 แสนล้านยูโร หรือเพิ่มขึ้นกว่า 4.6 เท่า เมื่อเทียบกับที่เคยลงไปต่ำสุดเพียง 7.1 หมื่นล้านยูโร ในเดือน พ.ย.2557 ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยน่าจะมีส่วนสำคัญที่หนุนให้เศรษฐกิจยุโรป ค่อย ๆ ฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากที่มีสัญญาณที่ดีขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2557 สะท้อนได้จาก GDP Growth ของกลุ่มสหภาพยุโรป ช่วง 1Q58 ขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก 0.3% ในช่วง 4Q57 เป็น 0.4% yoy ซึ่งนับว่าขยายตัวสูงสุดตั้งแต่ช่วง 2Q54

OUTLOOK



ที่มา : IMF



ที่มา : Bloomberg

■ ญี่ปุ่น ยังคงใช้ QE อย่างต่อเนื่อง

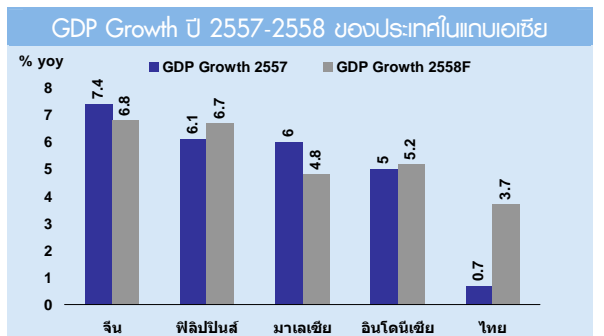
ญี่ปุ่น ปัจจุบันยังคงใช้ QE ต่อเนื่องนับจากปี 2553 จนถึงปัจจุบัน โดยได้เพิ่มเม็ดเงิน QE จาก 60-70 เป็น 80 ล้านล้านเยนต่อปี (เฉลี่ยปีละ 75 ล้านล้านเยน) หรือรวมเป็นเงินรวม 1.5 ล้านล้านเหรียญ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (เทียบกับสหรัฐฯใช้ QE 3 รอบเป็นเงินกว่า 4.5 ล้านล้านเหรียญ นับว่าญี่ปุ่นใช้เม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจกว่า 1 ใน 3 ของสหรัฐฯ) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าว ได้หนุนให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเป็นการฟื้นตัวของภาคเอกชน ทั้งการใช้จ่ายภาคครัวเรือน และการลงทุน ซึ่งส่วนใหญ่จะเน้นไปในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ยกเว้นการลงทุนภาครัฐที่ยังชะงักงัน ทั้งนี้เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวภายหลังจากที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีขาย (sale tax) เมื่อเดือน เม.ย.2557 3% เป็น 8% ซึ่งได้กดดัน GDP Growth ติดลบตั้งแต่งวด 3Q57 และต่อเนื่องในงวด 4Q57 โดยติดลบ

1.4 และติดลบ 1% ตามลำดับ โดยล่าสุดพบว่าอัตราการหดตัวลดลงเหลือ 0.9% ในงวด 1Q58 และ เชนเดียวกับกับอัตราเงินเฟ้อที่กลับมาชะลอตัวอีกครั้ง โดยล่าสุดเดือน เม.ย. อยู่ที่ 0.6% ลดลงเทียบกับเฉลี่ยอยู่ที่ 2.3% จากงวด 1Q58 ด้วยปัจจัยดังกล่าว ทำให้เชื่อว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงใช้มาตรการ QE ต่อไป

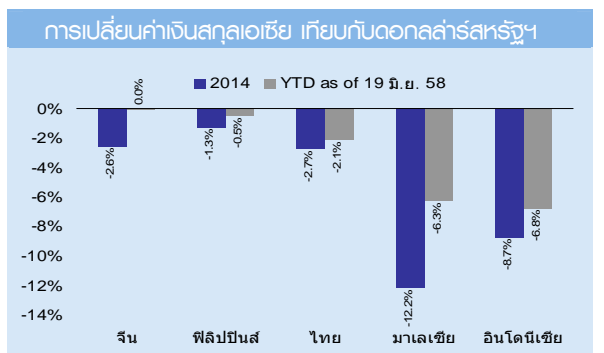
เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน

■ จีนชะลอตัว กดดันประเทภูมิภาคเอเชีย

เศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนา กำลังเผชิญกับการเติบโตในอัตราชะลอตัว โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นหัวจักรสำคัญของประเทศในภูมิภาคเอเชีย มีแนวโน้มเติบโตในอัตราลดลงมากกว่า 7%yoy ในปี 2558 ซึ่งถือเป็นการชะลอตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 หลัก ๆ น่าจะเกิดจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งพึ่งพาประเทศจีนเป็นตลาดส่งออกหลัก อันได้แก่ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย นอกจากนี้ การที่สหรัฐฯ และอังกฤษ มีแนวโน้มจะขึ้นดอกเบี้ยในระยาะ 3-6 เดือนข้างหน้า เป็นปัจจัยกดดันให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าต่อเนื่องนับจากปี 2557 ยิ่งกดดันให้มีการลดค่าเงินเพื่อเพิ่มการแข่งขันด้านราคามากขึ้น



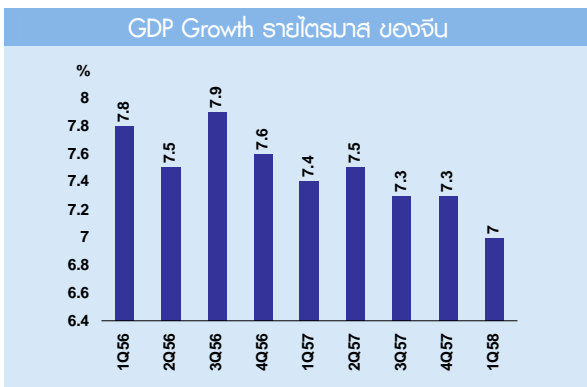
ที่มา : IMF



ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

ภายหลังจากที่จีนรายงาน GDP Growth งวด 1Q58 อยู่ที่ 7%yoy (เทียบกับงวด 1Q57 ที่เติบโต 7.4%yoy และขยายตัวเพียง 1.3%qoq) ซึ่งถือว่ายังใกล้เคียงกับทางรัฐบาลจีนที่ตั้งเป้าหมายไว้ที่ 7% แต่อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบประมาณการของ IMF ที่ประเมินไว้ที่ 6.8% นั้นหมายความว่าในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลือของปีนี้ GDP Growth ของจีนจะต้องไม่ต่ำกว่า 7% ซึ่งอาจเป็นไปได้ยาก และเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้ธนาคารกลางจีน ดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง นับจากปลายปี 2557 เป็นต้นมา กล่าวคือ ได้มีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 3 ครั้ง (รวมลดลง 0.9% อยู่ที่ 5.1%) และการลดอัตราเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ หรือ Required Reserve Ratio (RRR) ลง 2 ครั้ง (รวมลดลง 1.5% มาอยู่ที่ 18.5%) รวมถึงการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ สามารถใช้ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลท้องถิ่น มาใช้เป็นหลักประกันเพื่อขอเงินกู้จากธนาคารกลางได้ พร้อมกับการอัดฉีดเงินเข้าระบบเป็นบางครั้งเมื่อเกิดการดึงตัวของเงินในระบบ ทั้งนี้ แม้จะมีการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น แต่ยังไม่เห็นผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากนัก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะทำให้นักกลางจีน น่าจะต้องใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มอีกในช่วงที่เหลือของปีนี้ ทั้งนี้เศรษฐกิจรายภาค ที่สำคัญ ๆ ในช่วง 4-5 เดือนแรกของปีนี้ ยังส่งสัญญาณชะลอตัว สรุปได้ดังนี้



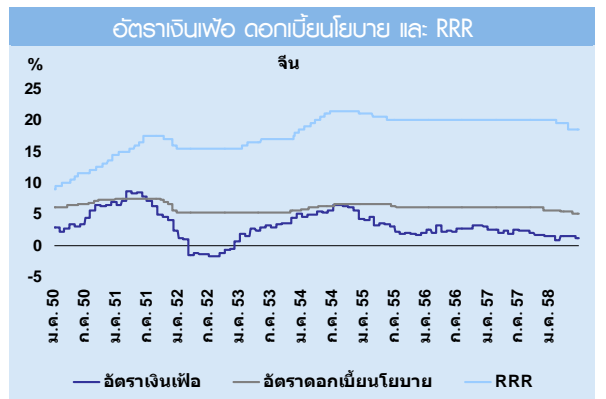
ที่มา : Bloomberg

การบริโภคภาคครัวเรือน พิจารณาจากดัชนีค้าปลีกเดือน พ.ค. พบว่าแม้ขยายตัว 10% yoy แต่นับว่าชะลอตัวลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 16 นับตั้งแต่ปลายปี 2556 และหากพิจารณายอดขายค้าปลีกกรมตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงเดือน พ.ค. ขยายตัวเพียง 10.4% yoy (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีในเดือน พ.ค. มีอัตราขยายตัวเฉลี่ยปีละ 13.22%) และดัชนีราคาผู้บริโภค หรืออัตราเงินเฟ้อ เดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 1.2%yoy ลดลงจากก่อนเดือน

ก่อนหน้า -0.2% และจากต้นปีจนถึงปัจจุบันเฉลี่ยเพียง 1.3 %yoy ซึ่งยังห่างจากเป้าหมาย 4%

ด้านการลงทุน พบว่าดัชนีโดยรวมยังคงส่งสัญญาณอ่อนตัว กล่าวคือ ดัชนี PMI ภาคการผลิต (โดย HSBC) เดือน มิ.ย. อยู่ที่ระดับ 49.6 แม้จะปรับตัวขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่อยู่ที่ระดับ 49.2 แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 50 ต่อเนื่อง 4 เดือน (เป็นการบ่งชี้ถึงการหดตัวทางด้านการผลิต) ขณะที่ PMI ภาคบริการเดือน เม.ย. อยู่ที่ระดับ 53.5 ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง 5 เดือน ทำให้ PMI โดยรวม ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 51.2 และเช่นเดียวกับ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน พ.ค. ขยายตัวเพียง 6.1% yoy เป็นการขยายตัวในอัตราที่ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และส่งผลให้ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมสะสมตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือน พ.ค. ขยายตัวเพียง 6.2% ซึ่งลดลงมาอย่างต่อเนื่อง 7 เดือน ขณะที่ดัชนีราคาผู้ผลิตเดือน พ.ค. พบว่าหดตัวราว 4.6% yoy นับว่าหดตัวต่อเนื่องนาน 39 เดือน

การค้าระหว่างประเทศ การส่งออกยังหดตัวต่อเนื่อง โดยเดือน พ.ค. หดตัว 2.5% yoy แม้ปรับตัวขึ้นจาก 2 เดือนก่อนที่หดตัวในอัตราสูง 15% และ 6.2% ตามลำดับ แต่เนื่องจากเดือน ก.พ. การส่งออกเติบโตในอัตราสูงกว่า 48.3% yoy ทำให้ยอดส่งออกโดยรวมในงวด 4M58 เพิ่มขึ้น 1.6%yoy แต่หากพิจารณารายตลาดพบว่ายังชะลอตัวเป็นส่วนใหญ่ ยกเว้นตลาดส่งออกไปสหรัฐฯ (18.8% ของการส่งออกทั้งหมด) มีสัญญาณที่ดีขึ้น ส่วนของการนำเข้าเดือน พ.ค. ยังคงลดลงต่อเนื่องอยู่โดยหดตัว 17.6% และ 4M58 หดตัว 17.25% ทั้งนี้เป็นผลจากนำเข้าน้ำมันและเหล็กที่ลดลง อันเป็นผลจากการลงทุนในประเทศยังชะลอตัว (จากภาคก่อสร้างและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ) ทำให้เดือน พ.ค. จีนมีดุลการค้าเกินดุลอยู่ที่ 5.95 หมื่นล้านดอลลาร์ และ 4M58 ดุลการค้าเกินดุลอยู่ที่ 2.17 แสนล้านดอลลาร์

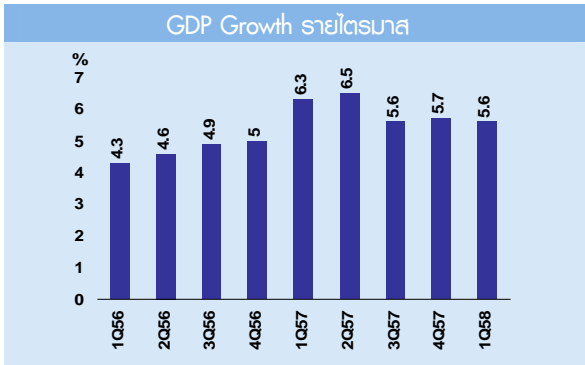


ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

OUTLOOK

■ มาเลเซีย...มีแนวโน้มยืนดอกเบียนโยบาย



ที่มา : Bloomberg

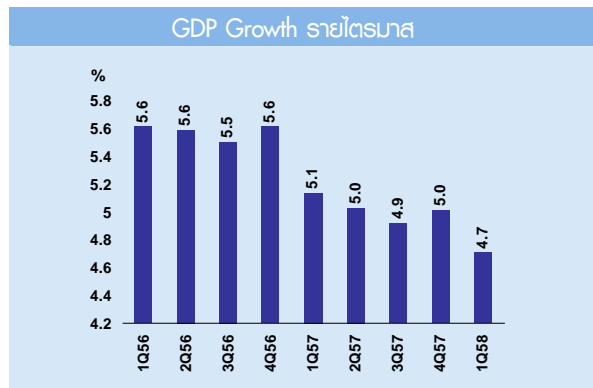
งวด 1Q58 พบว่า GDP Growth ของมาเลเซีย ขยายตัวที่ 5.6%yoy ทรงตัวเมื่อเทียบกับ 5.7%yoy ในงวด 4Q57 โดยปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการใช้จ่ายภายในประเทศ ทั้งภาคครัวเรือน จากการเร่งบริโภคก่อนการขึ้นภาษีสินค้าและบริการในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา (รัฐบาลมาเลเซียได้ปรับโครงสร้างภาษีจากเดิม คือ Sale and services tax (SST) ที่มีอัตราภาษีอยู่ที่ระหว่าง 5-10% เป็น Good and Services tax (GST) ซึ่งมีอัตราภาษีคงที่ที่ 6 % ในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา เพื่อลดการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล) และตามมาด้วยการใช้จ่ายภาครัฐ การลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ที่ปรับตัวสูงขึ้น แม้ว่าภาคการค้าระหว่างประเทศ (คิดเป็น 12% ของ GDP) ยังคงชะลอตัวอยู่

และในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดว่าเศรษฐกิจของมาเลเซีย จะขยายตัวในระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q58 (เทียบกับที่ IMF ประเมินไว้ตลอดปี 4.8%) โดยปัจจัยขับเคลื่อนยังมาจากการใช้จ่ายในประเทศ แม้ว่าจะมีการขึ้นภาษีสินค้าและบริการก็ตาม และนอกจากนี้อาจมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำขึ้นจากเดิม 800 ริงกิต เป็น 1,200 ริงกิต หรือเพิ่มขึ้น 50% ภายในช่วงที่เหลือของปีนี้ได้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการใช้จ่ายเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามภาคส่งออก ยังมีความเสี่ยง โดยเฉพาะสินค้าเกษตร ได้แก่ ยางพารา ยังคงชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งเป็นผู้นำเข้าหลักของโลก

ผลกระทบจากเปลี่ยนวิธีการเก็บภาษีดังกล่าวข้างต้น และการยกเลิกอุดหนุนน้ำมัน ทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจาก 0.9% ในเดือน มี.ค. เป็น 1.8% เดือน เม.ย. และคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ หากราคาน้ำมันดิบโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากจุดต่ำสุดในเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา จนมาอยู่ที่ระดับ 63 เหรียญต่อบาร์เรล (ราคาน้ำมันดูไบ)

หรือปรับตัวขึ้นกว่า 37% อาจเพิ่มแรงส่งให้อัตราเงินเฟ้อของมาเลเซียในช่วงครึ่งปีหลังนี้ ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่ธนาคารกลางมาเลเซียจะยืนดอกเบียนโยบาย หรือขึ้นดอกเบียนโยบายในช่วงที่เหลือของปีนี้

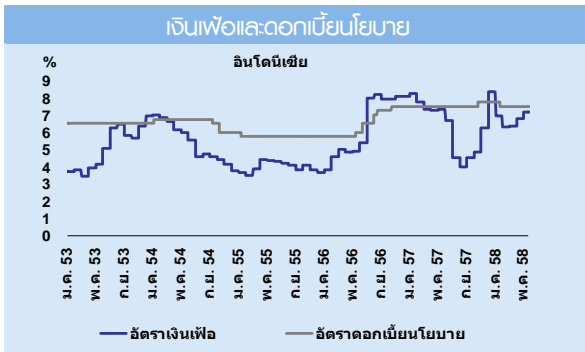
■ อินโดนีเซีย...มีโอกาสคงดอกเบียนโยบาย



ที่มา : Bloomberg

งวด 1Q58 GDP Growth ของอินโดนีเซีย อยู่ที่เพียง 4.7%yoy ชะลอตัวลงจากงวด 4Q57 ที่ขยายตัว 5%yoy ซึ่งนับว่าเป็นการขยายตัวต่ำสุดตั้งแต่งวด 3Q52 โดยหลักๆ มาจากการชะลอตัวของภาคการส่งออก (คิดเป็น 25% ของ GDP) จากความต้องการสินค้าและบริการในหมวดสินค้าโภคภัณฑ์ ที่ชะลอโดยเฉพาะในประเทศจีน ซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลัก และเช่นเดียวกับการใช้จ่าย และลงทุนภาคภาครัฐ ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเป็นช่วงต้นปีงบประมาณ ขณะที่การใช้จ่ายภาคครัวเรือน (คิดเป็น 68.4% ของ GDP) ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่ออย่างไรก็ตามในงวด 2Q58 มีการประเมินกันว่าเศรษฐกิจอินโดนีเซียน่าจะมีแนวโน้มดีขึ้น จากแรงกระตุ้นของภาครัฐ โดยเฉพาะการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ภายหลังจากรัฐบาลใหม่ โดยการนำของนายโจโก วิโดโด ได้ตัดลดงบประมาณในการอุดหนุนราคาน้ำมันในช่วงปลายปี 2557 ที่ผ่านมา และน่าจะช่วยหนุนให้การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวขึ้นตาม (คิดเป็น 33.4% ของ GDP) ขณะที่ภาคการผลิตเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น กล่าวคือ ดัชนี PMI ภาคการผลิต (รายงานโดย HSBC) เดือน พ.ค. แม้จะอยู่ในระดับต่ำกว่า 50 (แสดงถึงการหดตัวของภาคการผลิต) แต่มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นจากจุดต่ำสุดมาที่ 47.1 ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 9 แต่หากพิจารณา GDP Growth ปี 2558 ที่อิงประมาณการของ IMF ที่ 5.2% ทำให้ในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลือของปีนี้น่าจะทรงตัว หรือกระเตื้องขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q58

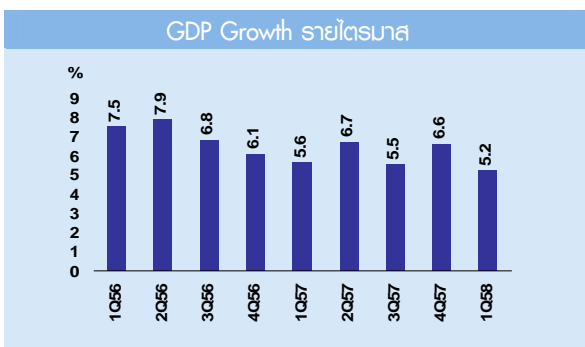
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg

เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อในอินโดนีเซีย ได้ชะลอตัวลงต่อเนื่องนับจากต้นปี 2558 ซึ่งเป็นผลจากที่อัตราเงินเฟ้อในปี 2557 ได้ทำสถิติสูงสุด 8.36% (ในเดือน ธ.ค.) ภายหลังจากที่รัฐบาลได้ลดยัตราค่าน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศ เพื่อลดภาระขาดดุลงบประมาณภาครัฐ อย่างไรก็ตามล่าสุดในเดือน พ.ค. อัตราเงินเฟ้อ ได้ขยับขึ้นจาก 6.8% ในเดือน เม.ย. มาอยู่ที่ 7.1% ซึ่งน่าจะมาจากเหตุผลอย่างน้อย 2 ประการคือ เข้าสู่ช่วงการใช้จ่ายในเทศกาลรอมฎอน และเกิดจากต้นทุนสินค้านำเข้าที่สูงขึ้นจากผลกระทบของค่าเงินรูเปียห์ที่อ่อนค่ามากที่สุดใภูมิภาคอาเซียน (เป็นผลจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งขึ้น) และขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องมานาน เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายล่าสุดอยู่ที่ 7.5% ซึ่งเป็นระดับที่มีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เมื่อเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา หลังจากที่อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวดังกล่าวข้างต้น จึงทำให้คาดว่าธนาคารอินโดนีเซีย อาจจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ในช่วงที่เหลือของปีนี้ได้เพื่อปรับระดับระครองเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะชะลอตัว

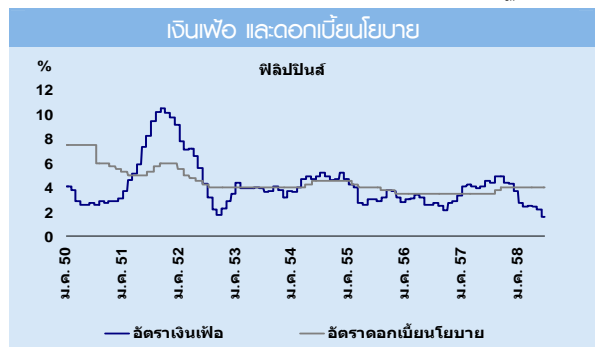
ฟิลิปปินส์...มีโอกาสดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : Bloomberg

งวด 1Q58 GDP Growth ของฟิลิปปินส์ อยู่ที่เพียง 5.2%yoy ชะลอตัวลงจากงวด 4Q57 ที่สูงถึง 6.6%yoy ทั้งนี้หลัก ๆ เป็นผลมาจากการชะลอตัวของภาครัฐ (19.2%) ที่ต่ำกว่าเป้าหมาย 13% กล่าวคือ ขยายตัวเพียง 4.8% (เทียบกับงวด 4Q57 ขยายตัว 9.4%) และการลงทุนก่อสร้างภาครัฐ ที่หดตัวถึง 24.6% yoy ยกเว้นการบริโภคภาคครัวเรือน (คิดเป็น 72.4% ของ GDP) ยังมีการขยายตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 5.4% และการลงทุนภาคเอกชน เติบโตสูง 10.1%

ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดว่าจะขยายตัวดีขึ้นกว่างวด 1Q58 หากพิจารณาประมาณ GDP Growth ของฟิลิปปินส์ ที่ประเมินโดย IMF ที่ราว 6.7% โดยอยู่บนสมมติฐานที่ว่า การเร่งเบิกจ่ายลงทุนของภาครัฐจะดีขึ้นตามลำดับ ซึ่งจะส่งเสริมการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้สะท้อนได้จากความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ ที่ปรับตัวขึ้นสูงจาก 43.1 ในช่วง 1Q58 มาอยู่ที่ 58.2 ในงวด 2Q58 ยกเว้นภาคการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งคาดว่า ยังคงชะลอตัวในลักษณะเดียวกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยการส่งออกในช่วงเดือน ม.ค. - เม.ย. พบว่าหดตัวถึง 1.14%yoy และเช่นเดียวกับการนำเข้าหดตัวถึง 2.94% และคาดว่ายังคงชะลอตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ จากความต้องการจากต่างประเทศที่ฟื้นตัวช้าตามเศรษฐกิจโลก



ที่มา : Bloomberg

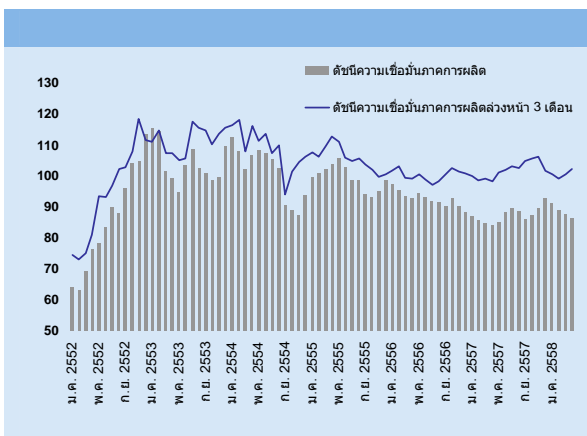
ส่วนทางด้านอัตราเงินเฟ้อ พบว่ายังคงชะลอตัวลงต่อเนื่อง โดยล่าสุดเดือน พ.ค. อยู่ที่ 1.6% นับเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 20 ปี เป็นผลจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ราคาต่ำกว่าปี 2557 เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นทั่วโลก ซึ่งทำให้ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ ประเมินว่าเงินเฟ้อปลายปี น่าจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย 3% บวกลบไม่เกิน 1 bp เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันของฟิลิปปินส์อยู่ที่ 4% (เป็นระดับที่ปรับขึ้น 2 ครั้งในปลายปีที่แล้วรวม 0.5%) และอัตรา RRR คงที่อยู่ที่ 20% ทำให้มีโอกาสที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ จะใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้

OUTLOOK

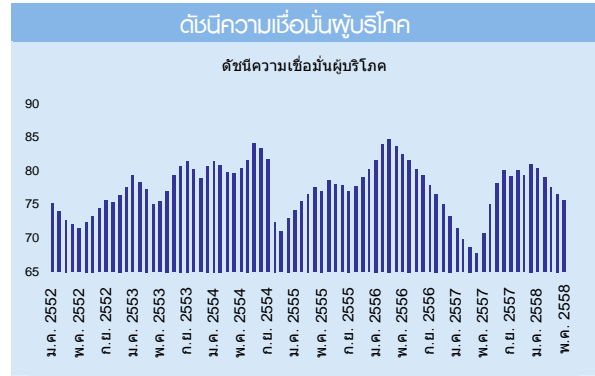
■ ไทยยังมีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 0.25%

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2558 น่าจะมีการขยายตัวต่ำกว่า 3% ซึ่งหากพิจารณา Consensus จากนักเศรษฐศาสตร์สำนักต่างๆ พบว่า ค่ากลางของ GDP Growth ปี 2558 อยู่ที่ 3.5% โดยล่าสุดนี้ทางธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับประมาณการ GDP Growth ของปี 2558 ลงมาอยู่ที่ 3.0% (จากการคำนวณแบบใหม่ / CVM) จากเดิมที่ประเมินที่ 3.8% (คำนวณแบบเดิม / ณ ราคาคงที่) โดยประเมินว่า ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการลงทุนภาครัฐและการท่องเที่ยว ขณะที่การส่งออกยังคงชะลอตัว (จากการฟื้นตัวล่าช้าของเศรษฐกิจโลก เช่น จีนและภูมิภาคเอเชีย) ซึ่งถือว่าเป็นตัวอุดรายได้และความเชื่อมั่นการลงทุนของภาคเอกชน เช่นเดียวกับภาคการบริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัว

ทั้งนี้สอดคล้องกับทางฝ่ายวิจัย ASPS ที่มองว่า GDP Growth ปีนี้ น่าจะขยายตัวที่ 2.5% (ซึ่งยังคงเป็นการประมาณการแบบเดิม ณ ราคาคงที่) โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากภาครัฐ ทั้งการลงทุนและการบริโภค ซึ่งคิดเป็นประมาณ 5.7% และ 14% ต่อ GDP ตามลำดับ (ในงวด 1Q58 ขยายตัวถึง 37.8% และ 2.5% ตามลำดับ) นอกจากนี้ยังเหลือมปีที่ยกมาจากรปี 2548-2557 มูลค่ากว่า 3.51 แสนล้านบาท ที่ยังสามารถเบิกจ่ายได้อีก 1.85 แสนล้านบาท และในจำนวนนี้มีส่วนที่ทำสัญญาผูกพันการทำงานแล้วถึง 7.4 หมื่นล้านบาท รวมถึงในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว การเบิกจ่ายของภาครัฐไม่สูงมากนัก จากปัญหาทางการเมือง ส่งผลให้ในปีนี้การเบิกจ่ายมีโอกาสที่จะสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังคงทรงตัวถึงปรับตัวลง สะท้อนจากดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลงต่อเนื่อง 5 เดือนมาอยู่ที่ระดับ 75.6 และผู้ผลิตที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง 4 เดือนมาอยู่ที่ 86.20



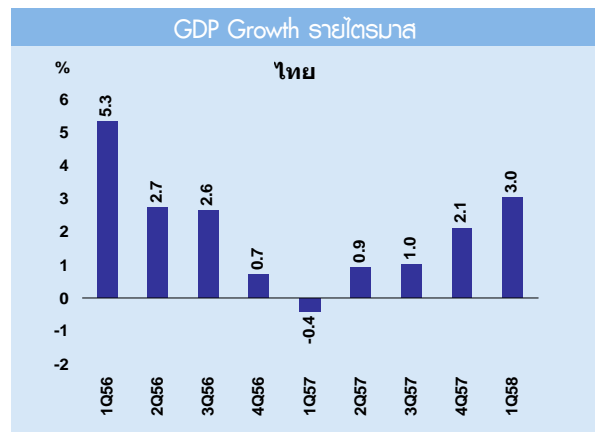
ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

ส่วนทางด้านการค้าต่างประเทศยังคงชะลอตัวลง โดย ASPS ประเมินว่าทั้งปี 2558 การส่งออกจะขยายตัวได้ที่ 1.1% (ปี 2557 การส่งออกสินค้าและบริการทรงตัว / ขยายตัวที่ 0%) ล่าสุดพบว่า ภาคบริการ โดยเฉพาะภาคท่องเที่ยวมีแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่คาดยังไม่สามารถชดเชยการส่งออกสินค้าที่ชะลอตัวจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวอย่างล่าช้าได้ โดยเฉพาะจากการชะลอการนำเข้าของจีน ส่งผลให้การส่งออกจากไทยไปยังภูมิภาคเอเชีย ยังหดตัวอย่างต่อเนื่อง

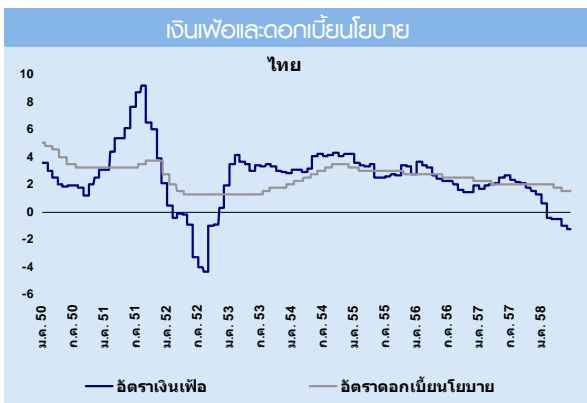
สำหรับแนวโน้มงวด 2Q58 คาดว่าการเติบโตของเศรษฐกิจไทย น่าจะอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q58 ที่ประมาณ 3% yoy เนื่องจากฐานงวด 2Q57 ยังเติบโตเพียงเล็กน้อยคือที่ 0.9%yoy ซึ่งถือว่าเป็นฐานที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ใกล้เคียงกับงวด 1Q57 และหากพิจารณาดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจรายภาค พบว่ายังมี ความขัดแย้งกัน กล่าวคือ การบริโภคภาคครัวเรือน, การลงทุน เอกชน และการค้าระหว่างประเทศ ยังคงทรงตัว หรือชะลอตัว จากงวดก่อนหน้า ยกเว้นการใช้จ่ายภาครัฐ (ทั้งการลงทุนและ การท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้นก็ตาม



ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อตลอดปี 2558 ASPS ได้ปรับลดกรอบของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่า 0.5% จากราคาดัชนีเงินเฟ้อพลิงที่ต่ำลง (ราคาพลังงาน) และความต้องการทั้งในและต่างประเทศยังชะลอตัว โดยอัตราเงินเฟ้อล่าสุดเดือน พ.ค. อยู่ที่ -1.27% และตลอด 4 เดือนแรกอยู่ที่ -0.7% ซึ่งนับว่ายังอยู่ในระดับต่ำมาก เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ที่ 1.5% ซึ่งหลังการปรับลดลง 2 ครั้ง ๆ ละ 0.25% รวม 0.5% ในปี 2558 โดยประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงินหรือ กนง. จะมีการประชุมอีก 4 ครั้ง น่าจะมีการพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกอย่างน้อย 1 ครั้ง ราว 0.25% เหลือ 1.25% แม้จะไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากนัก แต่น่าจะสนับสนุนให้เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า เพื่อให้สามารถแข่งขันกับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งมีสินค้าส่งออกที่ใกล้เคียงกัน และยังมีตลาดส่งออกกลุ่มเดียวกันด้วย



ที่มา : Bloomberg

ปรับลด EPS ปี 2558 ลง 7.3% ส่ก่อนงวด 1Q58 ต่ำกว่าคาด

ผลประกอบการงวด 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 2.25 แสนล้านบาท ถือว่าทรงตัวเมื่อเทียบกับฐานกำไรงวด 1Q57 ที่มีกำไรสุทธิ 2.23 แสนล้านบาท แต่หากหักฐานกำไรสุทธิที่มาจากบริษัทจดทะเบียนที่เข้ามาจดทะเบียนใหม่ในช่วงปี 2557 จนถึง 1Q58 จำนวน 27 บริษัท ซึ่งมีฐานกำไรสุทธิ 1Q58 รวม 5.43 พันล้านบาทออกไป ก็จะพบว่าฐานกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนเดิมปรับตัวลดลงเล็กน้อย ซึ่งถือเป็นสัญญาณเชิงลบในทางปัจจัยพื้นฐาน นอกจากนี้ยังพบว่ามีการบันทึกกำไรพิเศษเข้าขนาดใหญ่เข้ามาหลายรายการ จากสถานการณ์ดังกล่าวข้างต้น ประกอบกับแนวโน้มการทำกำไรในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ ดูเหมือนยังไม่สดใสเหมือนอย่างที่ทำนักวิเคราะห์คาดไว้ ทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนลง 6.98 หมื่นล้านบาท หรือราว 7.3% ของฐานประมาณการเดิม ส่งผลทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ปี 2558 ลงมาอยู่ที่ 95.74 บาท/หุ้น และปี 2559 ปรับลดประมาณการกำไรลง 4.61 หมื่นล้านบาท หรือ 4.3% จากประมาณการเดิม และทำให้ EPS ปี 2559 ใหม่ อยู่ที่ 109.97 บาท/หุ้น โดยกลุ่มที่ถูกปรับลดลงในปี 2558 ได้แก่ กลุ่มพลังงาน สื่อสาร ธนาคารพาณิชย์ เกษตร ประกันฯ และ บันเทิง

กลุ่มสื่อสาร : ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ลง 2.29 หมื่นล้านบาท หรือ 19.6% ของประมาณการเดิม รายการปรับลดขนาดใหญ่ที่สุดเกิดขึ้นกับ JAS เนื่องจากมีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานน้อยกว่าที่คาดราว 1 หมื่นล้านบาท ขณะที่มีการปรับลดประมาณการกำไรใน TRUE และ DTAC จากเหตุเรื่องค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายลงทุนสูงกว่าที่คาด นอกจากนี้กลุ่มผู้ประกอบการที่รับงานจากภาครัฐบาลก็มีปัญหาเรื่องงานใหม่ๆ ไม่มีออกมาประมูล ทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มลงมา อย่างไรก็ตามเชื่อว่าแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มสื่อสารในงวด 2H58 น่าจะมีแนวโน้มดีขึ้น โดยส่วนหนึ่งเป็นผลของ Seasonal และอีกส่วนหนึ่งเกิดจากความคาดหมายว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัว

กลุ่มพลังงาน : นักวิเคราะห์ได้ปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบลง จากเดิมกำหนดให้ค่าเฉลี่ยปี 2558 อยู่ที่ 75 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ที่ 63 เหรียญฯ/บาร์เรล พร้อมกันนี้ได้ปรับลดสมมติฐานปริมาณการขายของ PTTEP ลงราว 3% จากประมาณการเดิม (สมมติฐานในเรื่องของค่าการกลั่น คงไว้ตามเดิม) นอกจากนี้ยังมีปรับลดประมาณการของ EGCO ลง 11.4% เนื่องจากมี Unplanned Shutdown ของโรงไฟฟ้ามากกว่าคาด ขณะที่ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานลมอาจต่ำกว่าสมมติฐานในประมาณการเดิม ผลจากการปรับสมมติฐานดังกล่าวทำให้ฐานกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มปรับลดลง 2.06 หมื่นล้านบาท หรือลดลง 10% จากประมาณการเดิม แนวโน้มผลประกอบการกลุ่มพลังงาน คาดว่าจะฟื้นตัวตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และน่าจะเริ่มปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วงครึ่งหลังของปี 2558

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ : แม้จะคงระดับสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยโตของสินเชื่อในประมาณการไว้ใกล้เคียงของเดิมที่ 8% ในปี 2558 แต่ภายใต้สภาพแวดล้อมที่เป็นอยู่ในปัจจุบันทำให้ต้องปรับสมมติฐานเรื่อง Credit Cost ให้สูงขึ้นจาก 91% เป็น 96% และปรับลด NIM ลงเล็กน้อยจาก 3.09% มาอยู่ที่ 3.05% ผลดังกล่าวทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

OUTLOOK

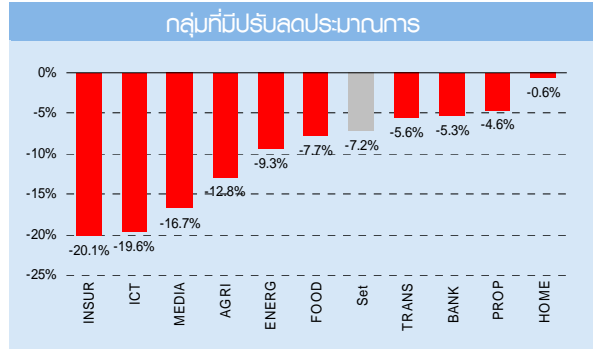
ปรับลดลง 1.21 หมื่นล้านบาท หรือ 5.3% จากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 2.16 แสนล้านบาท โดยธนาคารพาณิชย์ที่ถูกปรับลดประมาณการสูงกว่าค่าเฉลี่ย มี 3 แห่งได้แก่ BBL ปรับลด 5.5% KTB ปรับลด 6.8% และ KBANK ปรับลด 6.5% ความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีอยู่ 2 ส่วนคือ แนวโน้มของการเกิดหนี้สูญ และโอกาสที่จะเกิดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงตามการลดดอกเบี้ยนโยบาย แต่อย่างไรก็ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยได้จัดทำบนสมมุติฐานที่อนุรักษ์นิยมได้สะท้อนความเสี่ยงทั้ง 2 ส่วนไปมากแล้ว

กลุ่มบันเทิง : อยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลงอุตสาหกรรมหลังจากดิจิทัลทีวี เริ่มดำเนินการ ซึ่งผลกระทบต่อในช่วงเริ่มต้นของการเปลี่ยนแปลงจะออกมาในเชิงลบ ซึ่งเป็นธรรมชาติของธุรกิจที่ค่าใช้จ่ายในช่วงเริ่มต้นดำเนินการ มักจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ลง 1.6 พันล้านบาท หรือ 16.7% ของประมาณการเดิม หุ้นหลักที่มีการปรับลดประมาณการกำไรก็เช่น WORK ซึ่งนักวิเคราะห์ที่ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-59 ลงเฉลี่ยปีละ 12% เนื่องจากรายการซิงร้อยชิงล้าน กำลังจะหมดสัญญากับช่อง 3 และจะนำมาออกอากาศที่ช่อง Workpoint TV ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราค่าโฆษณาสุทธิของรายการลดลงจาก 2.1 แสนบาทต่อหน้าที่ มาอยู่ที่ 1.5 แสนบาทต่อหน้าที่ แต่ระยะยาวจะช่วยเพิ่มเรตติ้งให้กับช่อง Workpoint TV ภาพรวมแนวโน้มผลประกอบการกลุ่มบันเทิงยังถูกขึ้นด้วยธุรกิจดิจิทัลทีวี ซึ่งจะมีทั้งผู้ที่ประสบความสำเร็จ และผู้ที่ต้องประสบความยากลำบาก การเลือกหุ้นลงทุนจึงต้องทำอย่างรอบคอบ

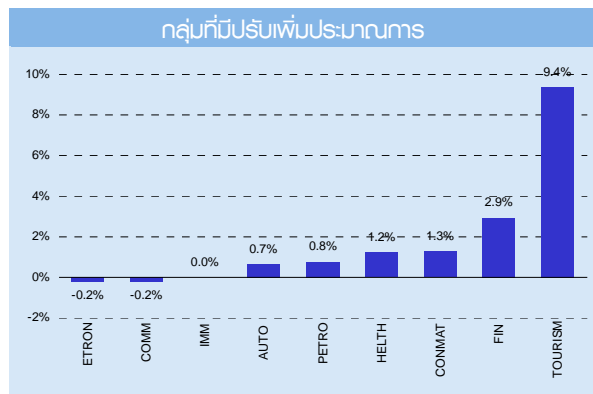
กลุ่มประกันภัย : เป็นอีกกลุ่มพื้นฐานกำไรถูกปรับลดลงจากประมาณการเดิม แต่ไม่ได้มีสาเหตุมาจากผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาด หรือแนวโน้มไม่สดใส แต่เป็นเพราะ SCBLIF ซึ่งถือเป็นบริษัทที่มีฐานกำไรสุทธิขนาดใหญ่ (ปี 2557 มีกำไรสุทธิ 5.83 พันล้านบาท) ได้ขอเพิกถอนออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนเมื่อ 13 พ.ค.2558 ในการคำนวณกำไรสุทธิรวมของกลุ่มประกันภัยจึงต้องนำฐานกำไรสุทธิดังกล่าวออกไป แต่หากพิจารณาเฉพาะในส่วนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังอยู่พบว่ามีการปรับประมาณการขึ้นของ THRE เนื่องจากคาดผลประกอบการในช่วงเวลาที่เหลือของปีน่าจะโดดเด่น

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปรับประมาณการขึ้น หากประเมินจากฐานกำไรสุทธิแล้ว ถือว่าไม่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับกลุ่มที่ปรับลดประมาณการลง อย่างเช่น กลุ่มโรงแรม-ท่องเที่ยว ปรับประมาณการกำไรปี 2558 ขึ้น 9.39% จากประมาณการเดิมแต่ก็คิดเป็นมูลค่ากำไรสุทธิที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 318 ล้านบาท

โดยหลักเป็นการปรับขึ้นในหุ้น CENTEL กลุ่มวัสดุก่อสร้าง มีการปรับเพิ่มประมาณการขึ้น 697 ล้านบาท หรือ 1.26% ของประมาณการเดิม ซึ่งเกิดจากการปรับเพิ่มกำไรของ TASC0 เป็นหลัก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หลังการปรับลดประมาณการค่าฐานกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ 8.88 แสนล้านบาท หากหักกำไรสุทธิในงวด 1Q58 จำนวน 2.25 แสนล้านบาทออกไป ก็จะเหลือกำไรสุทธิที่คาดว่า บริษัทจดทะเบียนจะทำได้ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2558 อีก 6.63 แสนล้านบาท หรือเฉลี่ย 2.21 แสนล้านบาท ซึ่งถือว่าน่าจะอยู่ในวิสัยที่จะสามารถทำได้ โดยเชื่อว่าฐานกำไรส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 ส่วนในงวด 2Q58 อาจเห็นการชะลอตัว เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของหลายอุตสาหกรรม และยังเป็นช่วงที่มีวันหยุดยาวเกิดขึ้นหลายวัน นอกจากนี้ คาดว่าเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในภาวะที่ฟื้นตัวไม่เต็มที่ ภายใต้กรอบตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณเป็น EPS งวดปี 2558 อยู่ที่ 95.74 บาทต่อหุ้น เทียบโต 24.79% YoY ซึ่งถือเป็น EPS Growth ระดับสูง แต่ก็ยังเป็นผลมาจากการที่ปี 2557 ที่ผ่านมา ฐาน EPS ของบริษัทจดทะเบียนต่ำกว่าปกติโดยอยู่ที่ 76.72 บาท เนื่องจากมีการบันทึกรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือ (Inventory

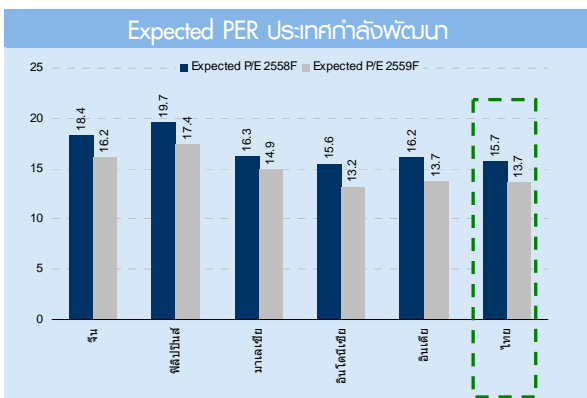
OUTLOOK

Loss) เข้ามาเป็นจำนวนมาก แต่หากนำคาดการณ์ EPS ปี 2558 ไปเทียบกับฐานปี 2556 แล้วจะเห็นว่าเติบโตเพียง 4.53% เท่านั้น

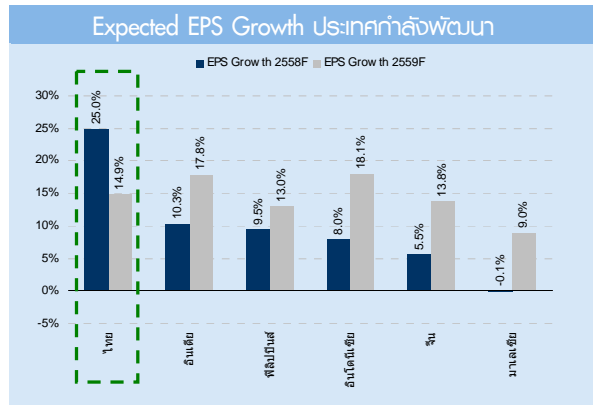
คาดต่างชาติยังไม่น่าจะกลับมา

หากอิงประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นใหม่ (EPS) พบว่าตลาดหุ้นไทย มีค่า Expected PER ปี 2558 ณ สิ้นปี 2558 อยู่ที่ 15.7 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน แต่ต่ำกว่าตลาดหุ้นจีนและฟิลิปปินส์ ที่สูงถึงกว่า 20 เท่า นอกจากนี้คาดการณ์การเติบโตของกำไรตลาด (EPS Growth) ยังสูงถึง 25% (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง) แต่อย่างไรก็ตามความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการกำไรตลาดในช่วงที่เหลือยังมี หากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า จึงทำให้ค่า Expected PER ตลาดหุ้นไทยอาจจะถูกยกขึ้นไปจากปัจจุบันได้อีก

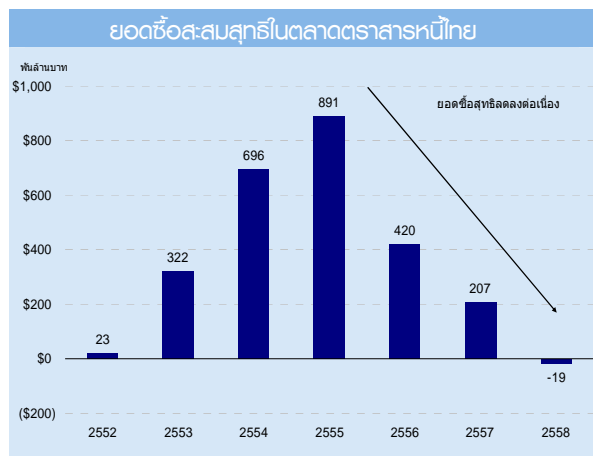
นอกจากนี้เงินบาทที่ยังมีแนวโน้มอ่อนค่า ทั้งจากการส่งออกชะลอตัว และเงินไหลออกในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งมีแนวโน้มขายสุทธิชัดเจนขึ้นในปี 2558 หลังจากที่ได้ซื้อสะสมสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2555 (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง) ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลมาจาก อัตราผลตอบแทนในตลาดการเงินของไทยมีแนวโน้มลดลงอีก 0.25-0.5% แม้หลังจากลดลงไปแล้ว 0.5% ในปีนี้ ขณะที่สหรัฐมีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยในช่วงปลายปีนี้ถึงต้นปีหน้าเป็นอย่างมาก



ที่มา : Bloomberg

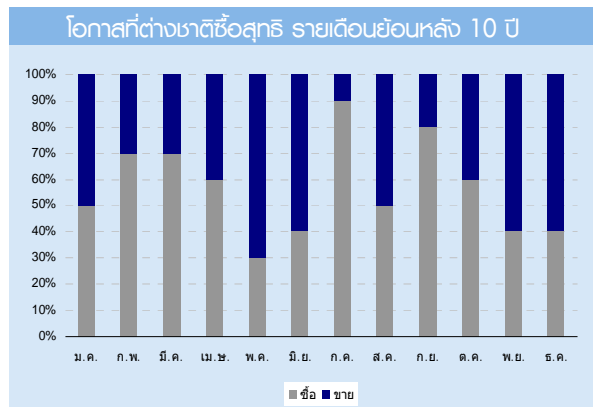


ที่มา : Bloomberg



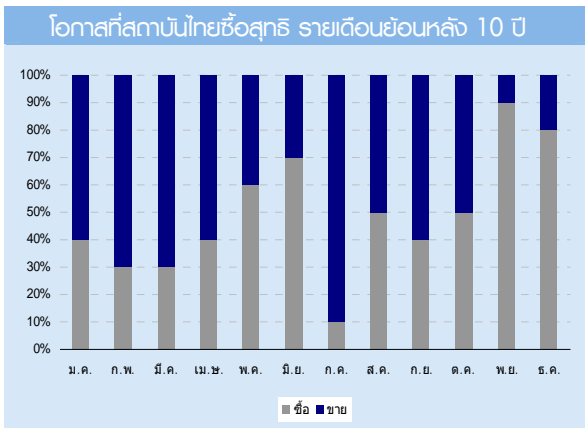
ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASPS

จากปัจจัยดังกล่าวทำให้เชื่อว่า นักลงทุนต่างชาติจะยังไม่กลับมาซื้อสุทธิตลาดหุ้นไทยอย่างรวดเร็วในระยะ 3 เดือนข้างหน้า ซึ่งสอดคล้องกับสถิติในอดีต (10 ปี) สะท้อนว่าต่างชาติยังคงขายในเดือน มิ.ย. และแม้จะกลับมาซื้อในเดือน ก.ค. แต่ก็กลับมาขายในเดือนถัดไป (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง)

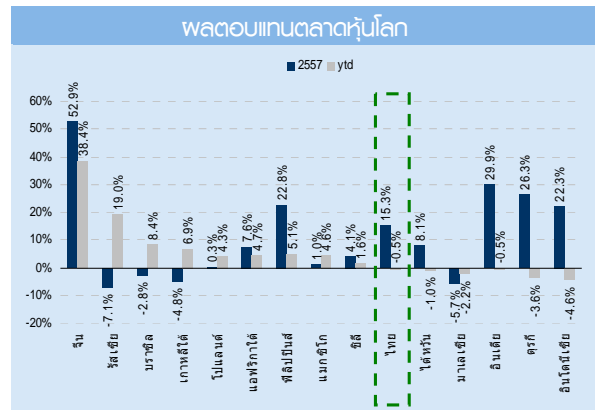


ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

OUTLOOK



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



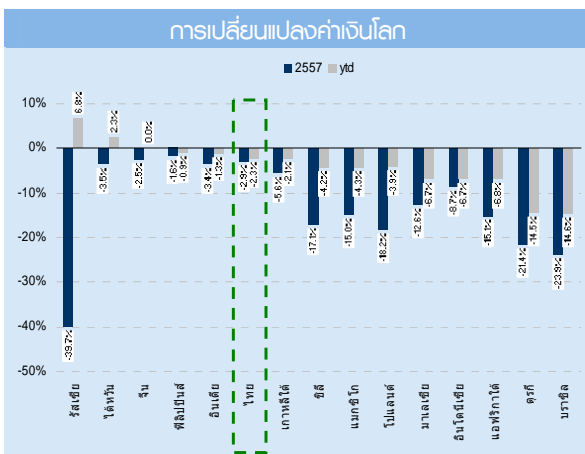
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

เดือน	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ม.ค. 58	19	529	-1033	2143	-128	1530
ก.พ. 58	830	372	1166	3199	-213	5354
มี.ค. 58	-413	167	2487	-1114	84	1211
เม.ย. 58	448	-203	3966	3512	7	7729
พ.ค. 58	-264	-201	1748	1158	94	2535
มิ.ย. 58	-288	-257	-959	-2893	-346	-4744

หน่วย : ล้านดอลลาร์

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้คาดว่าแรงขายต่างชาติ น่าจะมีลักษณะเดียวกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะในกลุ่ม TIP ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจากผลตอบแทนตลาดหุ้นในภูมิภาค ให้ผลตอบแทนที่ชนะตลาดหุ้นโลกหลายแห่ง ขณะที่ในปีนี้เป็นพิเศษกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และค่าเงินของทุกประเทศยังอยู่ในภาวะอ่อนตัว ดังข้างต้น



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

อีกกว่า 1 ปี ถึงจะมีการเลือกตั้งฯ

คณะรัฐมนตรี ได้ทำความเห็นและคำขอแก้ไขเพิ่มเติมร่างรัฐธรรมนูญ เสนอต่อคณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ (ฉบับใหม่) โดยเสนอให้ปรับปรุง 117 ประเด็น ซึ่งมีทั้งในด้านการเสนอให้ยกเลิกทั้งมาตรา การยกเลิกข้อความบางส่วนรายมาตรา และการแก้ไขข้อความที่ไม่ชัดเจนในบางส่วน ทั้งนี้ในส่วนของกรที่เสนอให้ยกเลิกทั้งมาตรา เช่น มาตรา 74 ว่าด้วยมาตรฐานทางจริยธรรมของผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมือง, มาตรา 75 ว่าด้วยข้อบังคับของผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมือง และผู้นำอื่น ๆ ในภาครัฐ, มาตรา 174 ที่กำหนดให้นายกรัฐมนตรีต้องนำรายชื่อรัฐมนตรีส่งให้วุฒิสภาก่อนที่จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ, มาตรา 182 กรณีให้นายกรัฐมนตรี เสนอกฎหมาย, มาตรา 207 การแต่งตั้งข้าราชการพลเรือน โดยใช้ระบบคุณธรรม ซึ่งต้องมีการจัดตั้งคณะกรรมการจำนวน 7 คนขึ้นมาดำเนินการ, มาตรา 248 ว่าด้วยผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมืองและเจ้าหน้าที่รัฐต้องไม่กระทำการที่เป็นการขัดกันแห่งผลประโยชน์ส่วนรวมฯ เป็นต้น ทางด้าน สปช.(สภาปฏิรูปแห่งชาติ) ได้เสนอให้มีการปรับแก้ไขในหลายประเด็นที่สำคัญ เช่น ที่มาของ ส.ส. , สว. และนายกรัฐมนตรี , ระบบและวิธีการเลือกตั้ง, องค์การอิสระตามรัฐธรรมนูญ, โครงสร้างของตุลาการ, การปรองดอง และการแก้ไขรัฐธรรมนูญ จะเห็นได้ว่า การเสนอให้ปรับแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญหลายประเด็นกระทบต่อหลักการ และแนวคิดของคณะกรรมการการร่างฯ ซึ่งน่าติดตามเป็นอย่างยิ่งว่า คณะกรรมการการร่างฯ จะพิจารณาแก้ไขตามข้อเสนอแนะที่มีเข้ามาหรือไม่

OUTLOOK

■ ประชามติ ร่างรัฐธรรมนูญใหม่ ม.ค.2559

กรม. และ คสช. มีมติให้แก้ไข รัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว (ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันนับตั้งแต่มีการเปลี่ยนแปลงการปกครองในปี 2557) 7 ประเด็น โดยมีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญ (ฉบับใหม่) และกำหนดการเลือกตั้ง 4 ประเด็น คือ

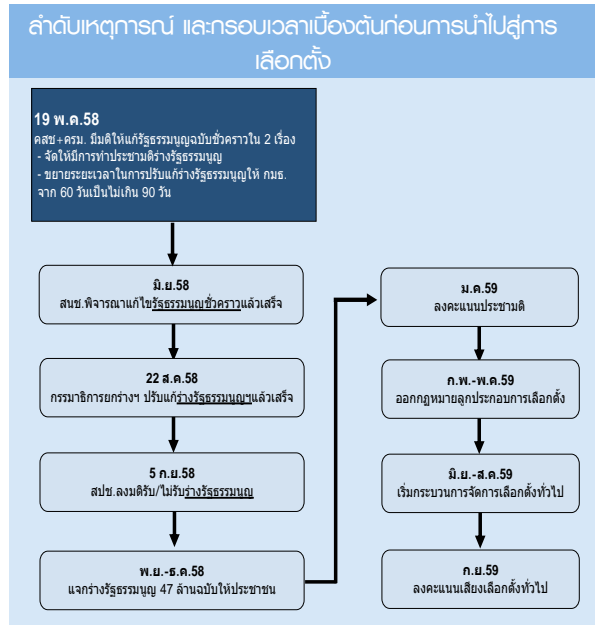
- 1) กำหนดให้ต้องทำประชามติ ร่างรัฐธรรมนูญที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการยกร่างของคณะกรรมการฯ
- 2) ให้ยึดระยะเวลาที่คณะกรรมการฯ ต้องใช้ในการปรับแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญ
- 3) หลังจากที่ได้รับข้อเสนอแนะจาก คสช. กรม. และ สปช. แล้ว จากเดิม 60 วัน เป็นไม่เกิน 90 วัน
- 4) เมื่อ สปช. ลงมติร่างรัฐธรรมนูญแล้ว ไม่ว่าจะเห็นชอบหรือไม่ ให้ยุบ สปช. แล้วตั้งสภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ ขึ้นมาแทน มีจำนวนสมาชิก 200 คน โดยนายกรัฐมนตรีเป็นผู้แต่งตั้ง และ

4) กรณีกรรมการยกร่างรัฐธรรมนูญสิ้นสุดลงไม่ว่าด้วยเหตุผลใด ให้ตั้งคณะกรรมการชุดใหม่เรียกว่า คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ จำนวน 21 คน ทำหน้าที่ยกร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่และรับฟังความเห็นจากประชาชนให้เสร็จสิ้นใน 180 วัน จากนั้นให้นำไปออกเสียงทำประชามติ ทั้งนี้กระบวนการในการแก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว คาดว่าจะแล้วเสร็จและมีผลบังคับใช้ช่วงปลายเดือน ก.ค. 2558

หากยึดตามกรอบของรัฐธรรมนูญชั่วคราวที่ได้ผ่านการแก้ไขดังกล่าวมาข้างต้น กำหนดการที่ คณะกรรมการยกร่างต้องดำเนินการปรับแก้ร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ให้แล้วเสร็จ ก็จะถูกเลื่อนจากกำหนดเดิม 23 ก.ค.2558 ไปเป็น 22 ส.ค.2558 ขณะที่ สปช. ต้องลงมติรับ หรือ ไม่รับ ร่างรัฐธรรมนูญ ภายใน 5 ก.ย. 2558 โดยในขั้นตอนนี้ สปช. จะไม่สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงร่างรัฐธรรมนูญได้อีกแล้ว หากลงมติเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ กระบวนการต่อไปก็จะนำไปสู่การทำประชามติ แต่หาก สปช. ลงมติไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ รัฐธรรมนูญชั่วคราวที่ได้แก้ไขแล้วกำหนดให้ สปช. และ กรรมการยกร่างฯ สิ้นสุดลงและให้ตั้งคณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญขึ้นมาร่างรัฐธรรมนูญให้แล้วเสร็จภายใน 180 วัน และนำไปทำประชามติ ซึ่งทั้งกระบวนการน่าจะใช้เวลาราว 9-10 เดือน นับจากการลงมติของ สปช.

ในที่นี้ขอยกกรณีที่ สปช. ลงมติเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งถือเป็นกรณีที่นำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปที่เร็วที่สุด หลังจาก สปช. ลงมติเห็นชอบแล้วกระบวนการต่อไปก็จะเริ่มต้นทำประชามติ ซึ่งก่อนการลงคะแนนต้องมีการจัดพิมพ์ร่างรัฐธรรมนูญเพื่อแจกจ่ายให้กับประชาชนผู้มีสิทธิ์ลงคะแนน

จำนวนราว 19 ล้านครัวเรือน ซึ่งกระบวนการนี้จะกินเวลาไปจนถึงช่วงปลายปี 2558 และน่าจะจัดให้มีการลงคะแนนประชามติได้ราวเดือน ม.ค.2559



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หลังผ่านกระบวนการลงคะแนนเสียงประชามติแล้ว หากออกมาเป็นการเห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ กระบวนการจัดการเลือกตั้งทั่วไปก็จะเกิดขึ้น โดยต้องมีการออกกฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเลือกตั้ง การจัดเตรียมกระบวนการเลือกตั้ง เช่นการประกาศรับผู้ลงสมัครรับกาเลือกตั้ง การจัดเตรียมหน่วยเลือกตั้ง บัตรลงคะแนน ฯลฯ ซึ่งคาดว่าจะจัดให้มีการลงคะแนนเสียงเลือกตั้งได้ก็น่าจะเป็นช่วงเดือน ก.ย. 2559 แต่หากผลการลงประชามติแล้ว ผลออกมาเป็นการไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ กำหนดการจัดการเลือกตั้งทั่วไปจะเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในปี 2560

ค่อนข้างชัดเจนว่า ช่วงเวลาจากนี้ไปจนถึงกำหนดการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นได้เร็วที่สุด ก็น่าจะใช้เวลาอีก กว่า 1 ปี ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว เชื่อว่ามีโอกาสทำให้สถานการณ์ทางการเมืองมีความร้อนแรงขึ้นได้ตามลำดับ ในส่วนของผลกระทบจากปัจจัยการเมืองที่มีต่อบรรยากาศการลงทุนใน SET Index เชื่อว่าจะมีผลในทางที่สร้างแรงกดดันเช่นกัน อย่างน้อยที่สุดอาจทำให้ทิศทาง Fund Flow ยังไม่ไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย ทำให้ SET Index ยังไม่สามารถผ่านช่วงของการปรับฐานไปได้โดยง่าย นักลงทุนจึงควรติดตามสถานการณ์ทางการเมืองอย่างต่อเนื่อง



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+2Q58 ที่ผ่านมา ดัชนีอยู่ที่ 18,112 จุด ซึ่งคาดว่าดัชนีจะสามารถขึ้นผ่าน 18,812 จุด ก่อนจะไปต่อถึง 19,000 จุด

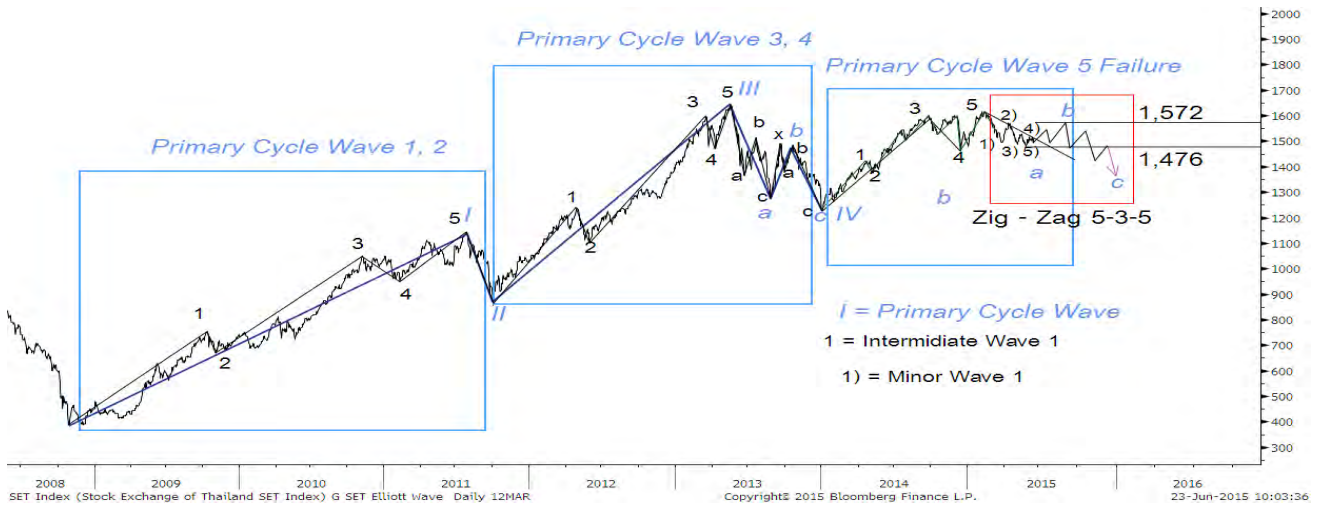
ผลปรากฏออกมาว่า DOW JONES สามารถขึ้นได้ในช่วงแรกจนทำจุดสูงสุดที่ 18,351 จุด หลังจากนั้นดัชนีเริ่มที่จะปรับฐานลงมา ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวได้อีกครั้งเมื่อช่วงกลางเดือน มิ.ย.

ปัจจุบัน DOW JONES ยังคงมีพฤติกรรมเหมือนในอดีตที่ผ่านมาไม่มีผิดเพี้ยน กล่าวคือ เมื่อขึ้นไปทดสอบจุดสูงสุดเดิม มักจะไม่ผ่านไปได้โดยง่ายเพียงครั้งเดียว (ทำรูปแบบนี้มา 6 ครั้ง ตามกรอบ a-b-c-d-e และ f) หากพิจารณาที่กรอบปัจจุบัน (กรอบ f) แม้ดัชนีได้ขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 18,300 จุด ได้แต่สุดท้ายก็ได้แค่เกือบผ่าน โดยดัชนีขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 18,351 จุด แต่แล้วก็กลับลงมาพักตัวตามเดิม อย่างไรก็ตาม จากปัจจุบันที่ดัชนีกำลังกลับฟื้นตัวมาได้อีกครั้ง ซึ่งหากกรอบนี้ดัชนีขึ้นมาทดสอบแนวต้านสำคัญเดิม คาดว่าจะมีโอกาสที่จะผ่านไปได้ เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 19,000 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: น่าจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านสำคัญเดิมที่ 18,300 จุด หากผ่านขึ้นไปได้ มีโอกาสขึ้นไปต่อโดยมีแนวต้านถัดไปที่ 19,000 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 2Q58 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ทางเทคนิค ว่า SET Index จากระดับ 1,520 จุด จะแกว่งปรับฐานในลักษณะ a-b-c-x-a-b-c โดย Top จะถูกกดลงเรื่อยๆ จน SET มี Pattern เป็น Descending triangle ก่อนจะปรับลงมาทดสอบ 1,477 จุด

ผลปรากฏว่าตลอดช่วง 2Q58 SET Index เคลื่อนไหวได้ค่อนข้างสอดคล้องกับจังหวะที่วาดเอาไว้พอสมควร โดยดัชนีแกว่งผันผวนออกข้าง ด้วยการทำภาพ Lower High ภูเขาลูกกลายเป็นภาพ Descending Triangle และมีการทำ Low ในช่วง 2Q58 ที่ระดับ 1,476.28 จุด ถือว่าใกล้เคียงกับระดับ 1,477 จุด ที่ฝ่ายวิจัยได้วางเอาไว้

ภาพการปรับฐานในช่วง 2Q58 ของ SET Index สะท้อนออกมาแล้วว่าเป็นการปรับฐานที่มีความซับซ้อน (Complex Correction) หรือเป็นลักษณะ non standard Elliott pattern ซึ่งการปรับฐานซับซ้อนที่เกิดขึ้น อาจเป็นตัวบอกว่า Primary Cycle Wave 5 จบไปแล้วที่ 1,619 จุด โดยเป็น Wave 5 ที่ล้มเหลว (Wave 5 Failure) ในชุดคลื่นใหญ่ระดับ Primary Cycle ที่มีการสร้างคลื่น I // III IV มาตั้งแต่ พ.ย.51 ถ้า Primary Cycle Wave 5 จบไปแล้วจริงๆที่ 1,619 จุด แสดงว่าการปรับฐานในปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงทำคลื่น a-b-c ขนาดใหญ่ ซึ่งตามหลักแล้ว SET Index อาจจะไปได้อย่างน้อยคือปลาย Primary Cycle Wave 4 ที่ 1,208 จุด แต่กว่าจะไปถึงระดับนั้นคาดว่าจะต้องใช้เวลาอีกนานพอสมควร

ภาพระยะกลางในช่วง 3Q58 มองว่า SET มีความเสี่ยงที่จะลงหลุดขอบล่าง 1,477 จุด ของรูปแบบ Descending Triangle ดัชนีน่าจะลงต่อเนื่องจนทดสอบ 1,450 และ 1,420 จุด แต่หากระหว่างไตรมาสมีการฟื้นตัวเกิน 1,520 จุด เชื่อว่าจะเป็นกรฟื้นก่อนลงต่อตามภาพ ปรับฐานแบบ Zig-Zag หรือ ลง 5 คลื่น ฟื้น 3 คลื่น ก่อนจะลงอีก 5 คลื่น ดัชนีไม่น่าขึ้นเกิน 1,572 จุด ก็น่าจะปรับลงมาต่ำกว่า 1,477 จุดก่อนจะลงทดสอบ 1,450 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 22 มิ.ย.2558 อยู่ที่ 1,504.06 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : มีกรอบการเคลื่อนไหวสำคัญที่ 1,495 – 1,520 จุด หากลงต่ำกว่า 1,495 จุด คาดว่าจะต้องมาทดสอบที่ 1,477 จุด แต่ถ้าขึ้นผ่าน 1,520 จุด มองจะไม่ไปไกลกว่า 1,572 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากดัชนีแกว่งในกรอบ 1,495 – 1,520 จุด แม้อาจมีบางจังหวะขึ้นผ่าน 1,520 จุด ก็จะไม่ไปไกลกว่า 1,572 จุด สุดท้ายแล้วเชื่อว่า จะลงมาต่ำกว่า 1,477 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2558) : หากดัชนีลงมาทดสอบ 1,477 จุด อีกครั้ง คาดว่าจะลงต่อเนื่องจนถึง 1,450 และ 1,420 จุด

OUTLOOK



TUF :

ภาพด้านขวาแม้ว่า TUF อยู่ในช่วงการฟื้นตัวหลังลงไปทดสอบแนวรับขอบล่างของกรอบ Uptrend Line อย่างไรก็ตาม ภาพด้านซ้ายพบว่าค่า Ratio ระหว่าง TUF/SET Index (ภาพซ้ายมือ) กำลังอยู่ในเฟสของการกลับมา Outperform ดัชนีอีกครั้ง หลังจากทำจังหวะ Bullish Breakout ผ่านแนวต้านของ Symmetric Triangle ขึ้นมาได้ ทำให้มีโอกาสสูงที่ราคา TUF จะปรับเพิ่มขึ้นตามในระยะถัดไป โดยมีแนวต้านที่ 22.70 บาท



สรุปการคาดการณ์

TUF: ราคาเพิ่งทำจังหวะ Breakout ผ่านแนวต้าน 21.20 บาท โดยทำให้ในระยะสั้นที่ TUF มีแนวโน้มที่จะขึ้นได้แรงกว่าตลาด และมีโอกาสสูงที่จะติดตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 22.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสม โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 22.70 บาท



RCL :

Ratio ของ RCL เทียบกับ SET Index (ภาพซ้ายมือ) พบว่า RCL ยังคงมีแนวโน้มที่เคลื่อนไหวได้ดี Outperform ตลาดอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน มิ.ย. ของปีที่ผ่านมา แม้ปัจจุบันค่า Ratio มีแนวโน้มที่จะปรับลดลงมาลงทดสอบแนวรับที่ขอบล่างของแนว Uptrend Line ที่ a ซึ่งคาดว่าจะยังรับอยู่เหมือนเคย (ในอดีตที่ผ่านมาแนวรับนี้รับอยู่มาถึง 3 ครั้ง) ซึ่งจะส่งผลให้ราคาของ RCL (ภาพด้านขวา) มีความเสี่ยงาลงที่จำกัด โดยมองแนวรับสำคัญที่ 9.85 บาท และน่าจะทำให้ราคาฟื้นตัวได้โดยมีแนวเป้าหมายที่ 10.80 และ 11.40 บาท



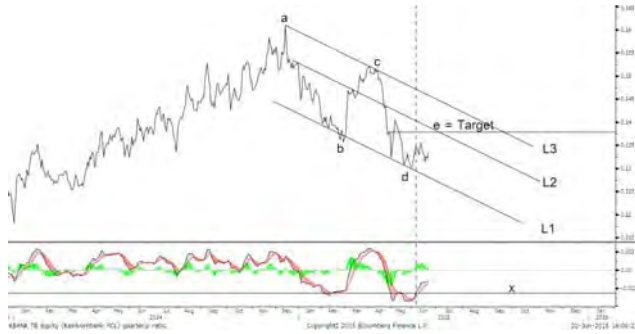
สรุปการคาดการณ์

RCL : มีโอกาสลงมาทดสอบแนวรับสำคัญที่บริเวณกรอบล่างของ Uptrend Line ที่ 9.85 บาท ซึ่งหากรับได้ ราคามีโอกาสฟื้นยาว โดยมีแนวต้านที่ 10.80 และ 11.40 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

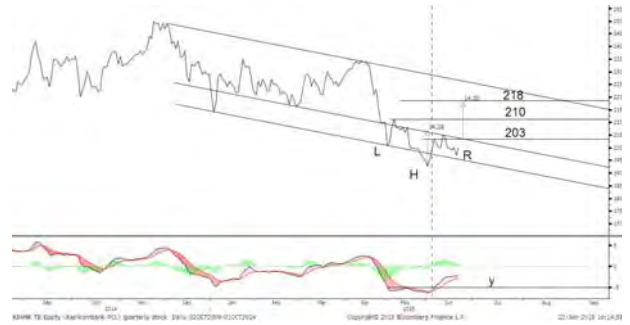
รอซื้อสะสมที่ 9.85-10.00 บาท เพื่อทำกำไรที่ 11.40 บาท

OUTLOOK



KBANK :

Ratio ของ KABNK/SET Index (ภาพซ้ายมือ) กำลังอยู่ในช่วงการฟื้นตัวในระยะสั้น เพื่อทดสอบแนวต้าน Downtrend Line ของเส้น L2 และหากไปดูภาพราคาของ KBANK (ภาพด้านขวา) จะพบราคาเริ่มทำจังหวะฟื้นตัวและกำลังฟอร์มตัวในรูปแบบ Inverted Head & Shoulder ที่กำลังจะสร้างไหล่ขวาให้สมบูรณ์ (ตามตำแหน่ง R) ซึ่งหากราคาสามารถฟื้นตัวจนผ่านแนวต้าน Neck Line ที่ 203 บาท คาดจะเห็นการฟื้นตัวของ KBANK ต่อเนื่อง เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 218 บาท



สรุปการคาดการณ์

KBANK : กำลังอยู่ในช่วงการฟื้นตัวและกำลังทำรูปแบบราคาแบบ Inverted Head & Shoulder ตามตำแหน่ง L-H-R คาดราคามีโอกาสขึ้นไปทดสอบแนวต้าน Neck Line ที่ 203 บาท หากผ่านได้มีโอกาสไปต่อยาว เพื่อทดสอบแนวต้านเป้าหมายที่ 218 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อสะสมระดับราคาปัจจุบันหรือรอจังหวะ Breakout ผ่านแนวต้าน 203บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 218 บาท



CK :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ CK/SET ดูสวยมาก CK ใกล้ที่จะขึ้นมากกว่าตลาดแล้ว จากรูปแบบการเคลื่อนไหวเป็นไปในลักษณะ Bullish Pennant (พักตัวเป็นรูปธง) ซึ่งภาพแบบนี้ เชื่อกันว่า Ratio ของ CK/SET จะพักตัวได้ไม่นานก็น่าจะติดตัว Breakout ออกจากแนวต้าน a เพื่อมุ่งหน้าสู่แนวเป้าหมายที่ b ซึ่งในจังหวะนั้นตัว CK (ภาพด้านขวา) ก็น่าจะติดตัวขึ้นออกจากแนวต้าน 28 บาท เพื่อมุ่งหน้าไปที่ 29.50 บาท หากผ่านได้ เชื่อว่าจะไปต่อตามเป้าหมายของรูปแบบ Symmetrical Triangle ที่ 33.25 บาท



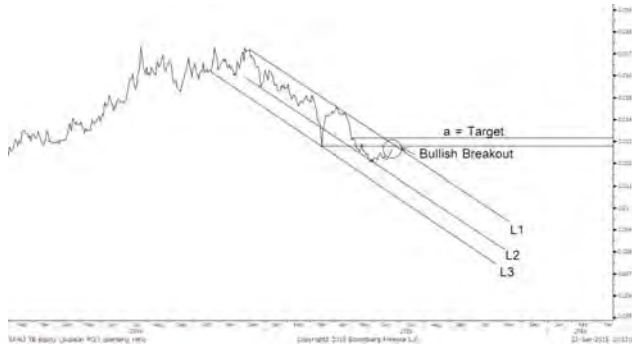
สรุปการคาดการณ์

CK : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 27 บาท มองว่าอีกไม่นานราคาจะขึ้นมากกว่าตลาดแบบอย่างแรง มองเป้าหมายของราคาในรอบนี้ไว้ที่ 29.50 บาท หากผ่านได้อาจไปต่อยาวถึง 33.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสม ลุ้นราคาจะเบ็ดตัว ก่อนทะยานไป 29.50 บาท

OUTLOOK



SPALI :

Ratio ของ SPALI/SET (รูปด้านซ้าย) ใกล้ที่จะ Breakout ออกจากแนว Downtrend Line L1 แล้ว หากผ่านแนวนั้นขึ้นไปได้ เชื่อว่ามีโอกาสขึ้นยาว ซึ่งนั่นจะหมายถึง SPALI จะสามารถ Outperform ตลาดไปได้อีกนาน ซึ่งถ้าลองไปดูรูปด้านขวามือ จะเห็นได้ว่า SPALI กำลังทำรูปแบบขยับกลับจากหลุม 17.80 บาท ซึ่งราคากำลังทำรูปแบบขยับฐาน จาก 17.80 สู่ 18 และ 18.60 บาท หากขึ้นผ่าน 19.40 บาท อันเป็นแนว Downtrend Line เชื่อว่าราคามีโอกาสถูกลากมันส์ๆจนไปได้ถึง 21 บาท



สรุปการคาดการณ์

SPALI : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 18.90 บาท มองราคากำลังเริ่มฟื้นตัวและยกฐานขึ้นต่อเนื่อง หากผ่าน 19.40 บาทได้ น่าจะไปต่อถึง 21 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสั้น เพื่อลุ้นราคาไปทดสอบ 21 บาท



IRPC :

ภาพ Ratio ของ IRPC/SET มีโอกาสที่จะทำรูปแบบ Ascending Triangle โดยน่าจะเคลื่อนจากจุด d สู่ e และ f ตามรูปซ้ายมือ ถ้าเป็นไปตามที่วาด คาดว่าราคา IRPC ก็น่าจะวิ่งขึ้นมากกว่าตลาดไปอีกไกลพอสมควร โดย IRPC (รูปด้านขวา) ก็กำลังลู่เข้าสู่รูปแบบ Symmetrical Triangle โดยกำลังฟื้นตัวจากระดับ d ที่ 3.98 บาท พร้อมกับยกฐานขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยรูปแบบนี้หากผ่าน 4.30 บาทได้ น่าจะไปต่ออย่างน้อยก็ถึง 4.60 บาท



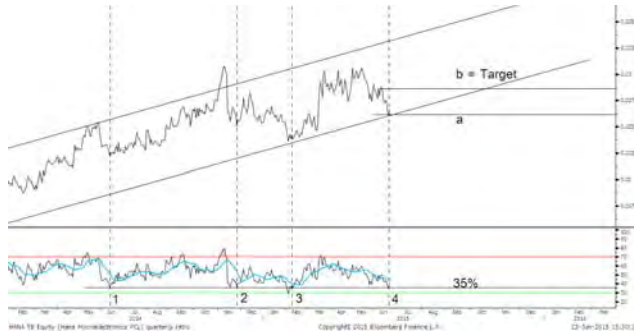
สรุปการคาดการณ์

IRPC : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 4.24 บาท มองว่าราคากำลังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง หากผ่าน 4.30 บาทได้ คาดว่าจะไปต่อเพื่อทดสอบ 4.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

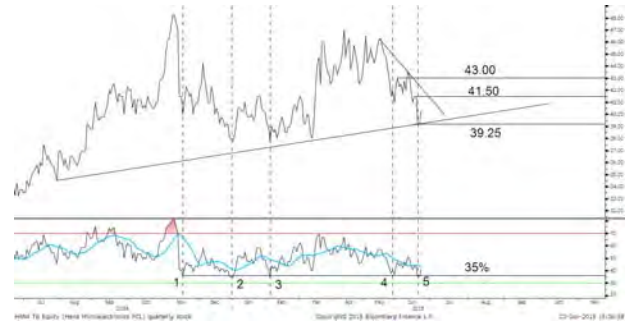
ซื้อ เพื่อรอวันราคากลับ 4.60 บาท

OUTLOOK



HANA :

ค่า Ratio ระหว่าง HANA กับ SET Index (ภาพด้ายซ้ายมือ) ยังคงอยู่ในจังหวะการพักฐาน บ่งชี้ถึงราคาในระยะสั้น HANA เคลื่อนตัวได้ Underperform ตลาด แต่อย่างไรก็ตามจาก ที่ค่า Ratio ลงมาทดสอบแนวรับบริเวณขอบล่างของแนว Uptrend Line พร้อมกับ RSI ที่ลงมาต่ำมาก จึงมีโอกาสที่ HANA จะพลิกฟื้นตัวกลับมามีโอกาสครั้ง ซึ่งสอดคล้องกับภาพราคา HANA (ภาพขวามือ) ที่ลงมาทดสอบแนวรับสำคัญพร้อมกับ RSI อยู่ที่ระดับต่ำเช่นกัน ทำให้มีโอกาสสูงมากที่ราคาจะดีดตัวกลับขึ้นได้เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 41.50 บาท และ 43.00 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

HANA : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 40 บาท มองราคาน่าจะมีความเสี่ยงขาลงที่จำกัด จากการลงมาทดสอบแนวรับของเส้น Uptrend Line รวมทั้ง RSI ที่ลงมาที่ระดับต่ำ โดยราคาไม่น่าจะลงมาต่ำกว่า 39.25 บาท ก่อนที่จะฟื้นกลับเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 41.50 และ 43.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมที่ 39.25-40.00 บาท เพื่อรอทำกำไรที่ 41.50 – 43.00 บาท

OUTLOOK

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 2Q58 ที่ผ่านมา ได้คาดการณ์ทิศทางของ SET50 Index จากระดับ 1,006 จุด ณ วันที่ 23 มิ.ค.58 จะมีการปรับลดลงจนหลุด 993 จุด ก่อนปรับดิ่งลึกถึง 971 จุด โดยได้แนะนำกลยุทธ์ให้เปิดสถานะ Short ไปตั้งแต่ระดับเกิน 1,000 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 971 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีเคลื่อนไหวได้ตรงกับที่คาดพอสมควร SET50 Index สามารถลงไปทำจุดต่ำสุดในช่วง 2Q58 970 จุด (ใกล้เคียงกับที่วางไว้มาก) ทำให้การกำหนดกลยุทธ์การ Short ณ บริเวณ 1,006 จุด สามารถปิดทำกำไรได้ตามเป้าหมายแน่นอนที่ 971 จุด รับรู้กำไรได้ถึง 37 จุด หรือคิดเป็นผลตอบแทนกว่า 77.89% ภายใต้ Initial Margin 9,500 บาทต่อสัญญา

สำหรับภาพการเคลื่อนไหวในช่วง 2Q58 คาดว่า SET50 Index น่าจะทำ Wave5 ระดับ Primary Cycle จบไปแล้ว (SET50 Index ทำคลื่น 1-2-3-4 ในระดับ Primary Cycle มาตั้งแต่ พ.ย.51 - ธ.ค.56) โดยมีความเป็นไปได้สูงที่จะเป็น Wave 5 Failure หรือคลื่น 5 ล้มเหลว ทำให้ภาพการปรับฐานในปัจจุบัน มีโอกาสที่จะเป็นรูปแบบซับซ้อนหรือ Complex Correction ซึ่งจะ ทำให้ SET50 Index ต้องปรับฐานแบบ a-b-c-x-a-b-c ซึ่งจะ ทำให้ดัชนีต้องลงไปอย่างน้อยคือปลาย Primary Cycle Wave 4 ที่ 920 จุด

ในระยะกลาง 3Q58 แม้ว่า SET50 Index จะยังไม่ได้ปรับฐานหนักถึง 920 จุด แต่ก็มีความเป็นไปได้ว่า น่าจะลงมาอย่างน้อยที่ 960 จุด โดยเกิดจากเงื่อนไขการเคลื่อนไหว 2 กรณีคือ 1) ดัชนีหลุดต่ำกว่าฐาน 970 จุด ตามภาพ Descending Triangle หรือ 2) มีการฟื้นตัวตามจังหวะ Wave b แต่จะไม่เกิน 1,030 จุดก็จะปรับลดลงต่ำกว่า 970 จุดอีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนี น่าจะแกว่งอยู่กรอบ 980 – 1,000 จุด หากลงต่ำกว่า 980 จุด คาดว่าจะลงต่อเนื่องถึง 970 จุด แต่ถ้าผ่าน 1,000 จุด คาดว่าจะไปต่อไม่เกิน 1,030 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากแกว่งในกรอบ 980 – 1,000 จุด ไม่ว่าจะไปทางไหนสุดท้ายแล้ว คาดว่าจะต้องลงมาต่ำกว่า 970 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาสที่สามของปี 2558) : การกลับลงมาต่ำกว่า 970 จุด จะนำไปให้ดัชนีมีโอกาสลงต่อจนถึง 960 และ 952 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

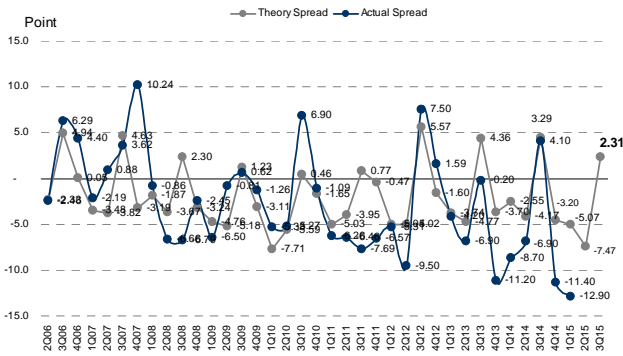
ระดับดัชนี ณ วันที่ 23 มิ.ย.58 อยู่ที่ 989 จุด

ระหว่าง มิ.ย. 2558 – ก.ค. 2558 : เตรียมกลยุทธ์ไว้ 2 ทาง คือ 1) ให้ Follow Short เมื่อดัชนีลงต่ำกว่า 980 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 960 จุด หรือ 2) Follow Long เมื่อดัชนีผ่าน 1,000 จุด เป้าทำกำไรที่ 1,030 จุด

ระหว่าง ก.ค. 2558 – ส.ค. 2558 : 1) เปิด Short ต่อเนื่องเมื่อดัชนีลงต่ำกว่า 970 จุด หรือ 2) หากดัชนีมีการฟื้นตัวเกิน 1,000 จุด ให้รอเปิด Short ส่วนที่ 1,030 จุด

ระหว่าง ส.ค. 2558 – ก.ย. 2558 : ปิดสถานะ Short ทำกำไรที่บริเวณ 954 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 3Q58

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ใกล้เคียง - ซีรีส์ใกล้เคียง						
	S50N15	S50Q15	S50U15	S50V15	S50X15	S50Z15
	ณ 29 ก.ค.58	ณ 27 ส.ค.58	ณ 29 ก.ย.58	ณ 29 ต.ค.58	ณ 27 พ.ย.58	ณ 29 ธ.ค.58
S50N15						
S50Q15	-4.34					
S50U15	-8.24	-3.90				
S50V15	-7.12	-2.78	0.91			
S50X15	-6.09	-1.74	1.74	0.83		
S50Z15	-5.31	-0.97	2.31	1.40	0.57	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการกี่ % จึงจะทำให้ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
2. Implied Volatility บอกถึงความถูกแพงของ Option ในเชิงเปรียบเทียบกับ Option Series อื่น (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
3. OI บ่งบอกถึงสภาพคล่องของ Option Series นั้นๆ (ยิ่งสูงยิ่งดี)
4. Effective Gearing บอกถึง % การเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมเมื่อ SET50 เปลี่ยนแปลงไป 1% ซึ่งก็คือผลประโยชน์จากอัตราทดใน Option Series นั้น (ยิ่งสูงยิ่งดี)
5. Time Decay บอกถึงต้นทุนในการถือครอง Option ในแต่ละวัน ซึ่ง Option จะมีราคาตกลงทุกวัน เท่ากับ Time Decay หากปัจจัยต่างๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลง (ยิ่งต่ำยิ่งดี)

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model ถูกใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2555 และ 2557 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้นตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 3Q58 Spread ระหว่าง S50Z15 ลบด้วย S50U15 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2558 จะเป็น 2.31 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ต.ค. - ธ.ค. 2558 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.312% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.10 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.08% หรือเท่ากับ 0.79 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U15Z15 มีค่าสูงกว่า 5.31 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ รวม ต้นทุน = 2.31 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U15Z15 มีค่าต่ำกว่า 0.31 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ หัก ต้นทุน = 2.31 - 2 จุด)

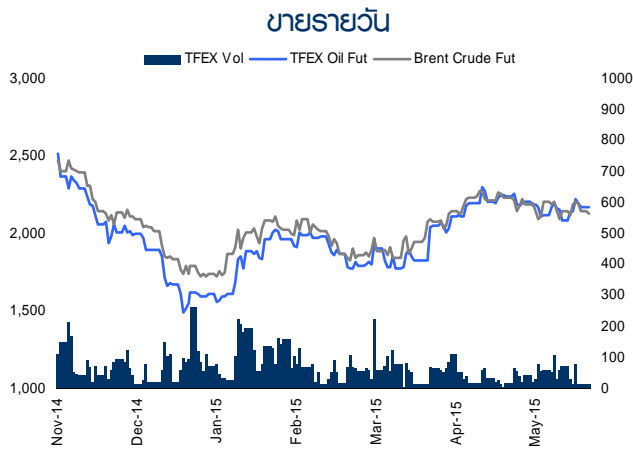
วิเคราะห์ SET50 Index Options

การปรับลดประมาณการ EPS ของบริษัทจดทะเบียนลง ทำให้ค่า Current PER ของ SET50 ปรับขึ้นไปสูงกว่า 16.6 เท่า ขณะที่ยังไม่เห็นปัจจัยบวกใหม่ๆ รวมถึง Fund Flow ที่จะเข้ามากระตุ้น จึงมีโอกาที่จะเห็น SET50 ปรับลง มากกว่าการปรับขึ้น โดยประเด็นความเสี่ยงสำคัญในช่วง 3Q58 ได้แก่ ความผันผวนของค่าเงินบาท ซึ่งมีโอกาสที่เงินบาทจะอ่อนตัวลงได้อีก หลังการเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ จึงมีความเป็นไปได้ที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกครั้ง สวนทางกับธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในปลายปี 2558 ถือเป็นปัจจัยลบต่อตลาดเกิดใหม่รวมถึงประเทศไทย เนื่องจาก Fund Flow จะไหลกลับเข้าสู่สินทรัพย์ที่เป็นสกุลดอลลาร์

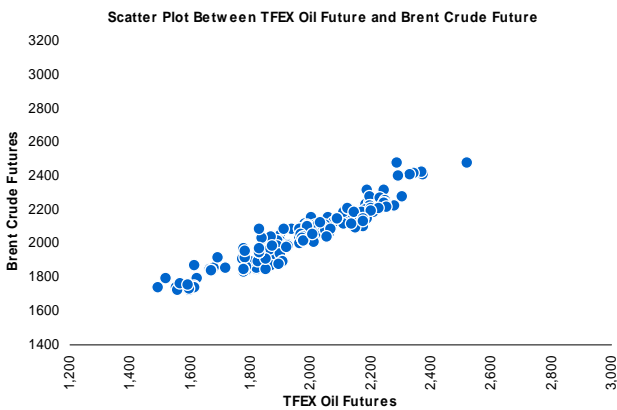
สำหรับช่วง 3Q58 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 950-1,010 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 15-16 เท่า แนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Call Option Series U15 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-1,000 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 เกิดการปรับฐานลงมาอยู่ใกล้กรอบล่าง SET50 ที่ 950 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,010 จุด เทียบเท่า PER 16 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

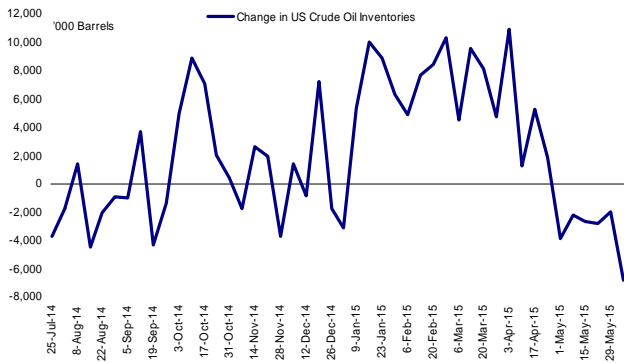
ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFEK Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



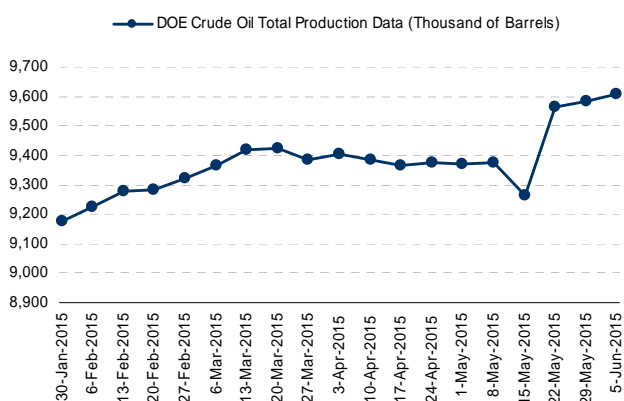
ความสัมพันธ์ระหว่าง TFEK Oil Futures กับน้ำมัน Brent



ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



คาดการณ์น้ำมันแกว่งตัวใน 3Q58

แม้การประชุม OPEC รอบล่าสุดในเดือน มิ.ย. 58 ที่ผ่านมา มีมติคงเป้าหมายระดับการผลิตน้ำมันของกลุ่มที่ 30 ล้านบาร์เรล/วัน โดยสมาชิกในกลุ่ม เช่น ซาอุดีอาระเบีย อิรัก และ UAE ยังมีปริมาณการผลิตน้ำมันในระดับสูง เนื่องจากต้องการรักษาส่วนแบ่งการตลาดของตนเอง และคาดว่าจะมี Supply ใหม่ที่กำลังจะเข้ามาในตลาดเพิ่มขึ้น ทั้งจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของอิรัก รวมถึงการเจรจาโครงการนิวเคลียร์ระหว่างอิหร่าน และชาติตะวันตก โดยในกรณีที่สามารถหาข้อตกลงร่วมกันแล้วมาตรการคว่ำบาตรต่ออิหร่านถูกยกเลิก ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะทำให้มี Supply น้ำมันจากอิหร่านเข้ามาในตลาดเพิ่มอีก 1 ล้านบาร์เรล/วันภายในระยะ 6 เดือนข้างหน้า

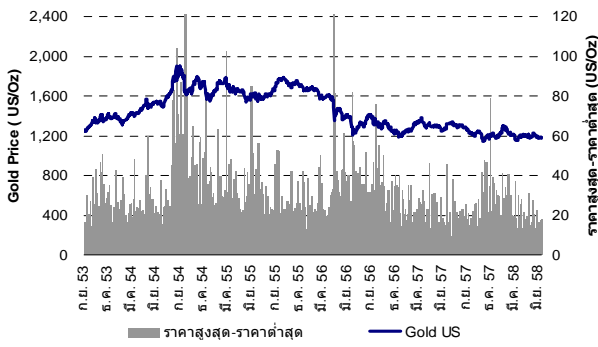
แต่อย่างไรก็ตาม ปริมาณการผลิตทางฝั่ง Non-OPEC โดยเฉพาะสหรัฐเป็นที่คาดการณ์ว่าจะเริ่มมีทิศทางปรับลดลงในช่วง 2H58 ตามจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐที่ปรับลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ปริมาณสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐได้ปรับลดลงเป็นสัปดาห์ที่ 7 ติดต่อกัน นับจากต้นเดือนพ.ค. 58 และยังมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงต่อเนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันดิบที่มากขึ้นในช่วงฤดูการขับขี่ ทำให้โรงกลั่นดึงน้ำมันจากสต็อกไปใช้มากขึ้น

โดยภาพรวม ฝ่ายวิจัยคาดว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบโดยรวมของโลก ณ ระดับปัจจุบันที่ 96 ล้านบาร์เรล/วัน น่าจะมีแนวโน้มปรับลดลงมาใกล้เคียงกับปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดิบของโลกในปี 2558 ที่ระดับ 94 ล้านบาร์เรล/วัน มากขึ้น (ตัวเลขประมาณการโดย IEA) และจะส่งผลให้สถานการณ์ Oversupply ของน้ำมันในช่วง 2H58 เริ่มบรรเทาลง ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าราคาน้ำมันดิบ Brent น่าจะมีแนวโน้มทรงตัวที่ระดับ 60 เหรียญ/บาร์เรล

เน้น Trading ในกรอบแคบ 60-70 เหรียญ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาน้ำมัน Brent งวด 3Q58 น่าจะแกว่งตัวในกรอบ 60-70 เหรียญ/บาร์เรล จึงแนะนำให้ Trading ในกรอบดังกล่าว โดยแนะนำเปิดสถานะ Long ที่บริเวณกรอบล่าง 60-62 เหรียญ และเปิดสถานะ Short ที่บริเวณกรอบบน 68-70 ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนตามทิศทางดอกเบี้ยทั้งของสหรัฐ และไทย ซึ่งจะส่งผลต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFEK ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน

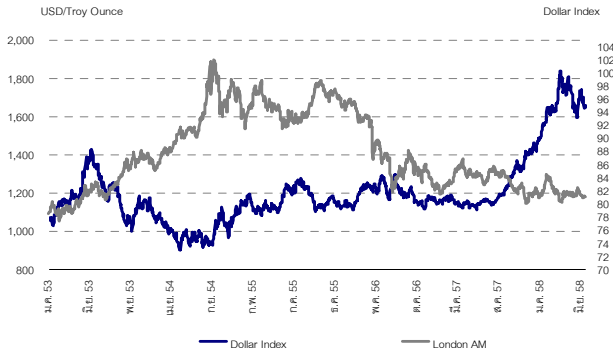
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58
ราคาต่ำสุด	1,207	1,248	1,220	1,150	1,160	1,178
ราคาสูงสุด	1,392	1,331	1,345	1,255	1,308	1,232
Max-Min	186	83	125	106	148	55
ราคาเฉลี่ย	1,300	1,297	1,291	1,211	1,229	1,202
S.D	46.1	21.7	35.7	22.1	41.8	13.3
% return	7.6%	3.2%	-8.5%	-1.3%	0.5%	-1.9%

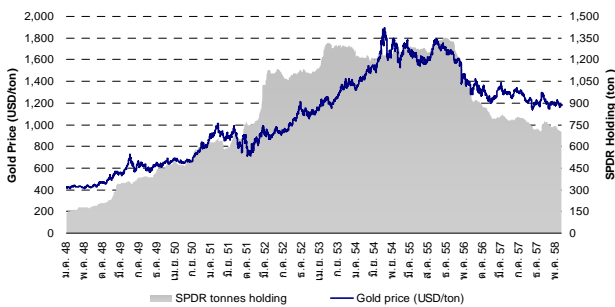
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q58 ตั้งแต่ 1 เม.ย. - 17 มิ.ย. 2558

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	33.00	33.25	33.50	33.75	34.00
1,100	17,254	17,385	17,516	17,647	17,777
1,120	17,568	17,701	17,834	17,967	18,101
1,140	17,882	18,017	18,153	18,288	18,424
1,160	18,196	18,333	18,471	18,609	18,747
1,180	18,509	18,650	18,790	18,930	19,070
1,200	18,823	18,966	19,108	19,251	19,393
1,220	19,137	19,282	19,427	19,572	19,717
1,240	19,450	19,598	19,745	19,893	20,040
1,260	19,764	19,914	20,064	20,213	20,363

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

3Q58 มีแนวโน้มผันผวนต่อเนื่อง

ราคาทองคำตลาดโลกช่วง 2Q58 เคลื่อนไหวผันผวนไม่มากโดยมีช่วงการเคลื่อนไหวกว้าง 55 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ เนื่องจากไม่ได้มีปัจจัยแวดล้อมสำคัญเข้ามากระทบอย่างมีนัยฯ โดยราคาทองคำปรับขึ้นไปแตะจุดสูงสุดที่ระดับ 1,232 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ เมื่อกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา จากแรงหนุนของ Dollar Index ที่ปรับตัวลดลงอย่างหนักไปแตะ 93.13 จุด ซึ่งเป็นจุดที่ต่ำสุดในรอบเกือบ 4 เดือน ประกอบกับกระแสความกังวลในประเด็นหนี้กรีซ ผลักดันให้ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจการลงทุนในระยะสั้น อย่างไรก็ตามหลังจากกลางเดือน พ.ค. เป็นต้นมา ราคาทองคำกลับมาเป็นขาลงอีกครั้ง จากกระแสคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ย ทำให้ทองคำเผชิญแรงขายทำกำไรออกมา โดยปรับลดลงมาอยู่ที่ 1,181 เหรียญฯ เมื่อกลางเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา แต่เมื่อผลการประชุมเมื่อคืนวันที่ 17 มิ.ย. ได้ข้อสรุปออกมาว่าเฟดคงมติขึ้นดอกเบี้ยระดับต่ำ 0-0.25% ต่อไป และยังไม่รีบร้อนที่จะขึ้นดอกเบี้ย หนุนให้ราคาทองคำขยับขึ้นมาปิดอยู่ที่ 1,185 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำงวด 3Q58 คาดว่ายังผันผวนในรอบ 1,150-1,220 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยปัจจัยที่ให้ความสำคัญยังคงมาจากการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ในครั้งต่อไปอีก 4 ครั้งที่เหลือของปีนี้ คือ ช่วงปลายเดือน ก.ค., กลาง ก.ย., ปลาย ต.ค. และกลาง ธ.ค. 2558 ที่ตลาดคาดว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1-2 ครั้ง ราว 0.25-0.5% ซึ่งน่าจะเป็นแรงกดดันให้ราคาทองคำมีโอกาสปรับตัวลดลง โดยมีระดับอ้างอิงที่จำกัด Downside ของราคาทองคำที่ราคา 1,050-1,110 เหรียญฯ ซึ่งเป็นระดับใกล้ต้นทุนหน้าเหมืองทองคำเนื่องจากหากหลุดระดับดังกล่าว อาจส่งผลให้เหมืองทองคำที่เหลืออยู่ประมาณ 60% ต้องปิดลงอีก และทำให้เกิดสถานการณ์ทองคำในตลาดโลกขาดแคลนได้ อย่างไรก็ตามประเด็นความไม่แน่นอนจากปัญหานี้สินในกรีซที่มีความเสี่ยงต่อการผิดชำระหนี้ รวมถึงความขัดแย้งในภูมิภาคต่าง ๆ โดยหากเกิดภาวะสงคราม อาจสร้างแรงกระตุ้นราคาทองคำในฐานะที่เป็น Save Heaven ได้อีกครั้ง

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,150-1,200 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future ที่น่าจะทำได้กำไรได้ดี คงเป็นลักษณะเล่น trading เป็นรอบ ๆ โดยเลือกอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,220 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,800 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.00 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,150 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,660 บาทอิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFQ15 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน สิงหาคม 2558 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

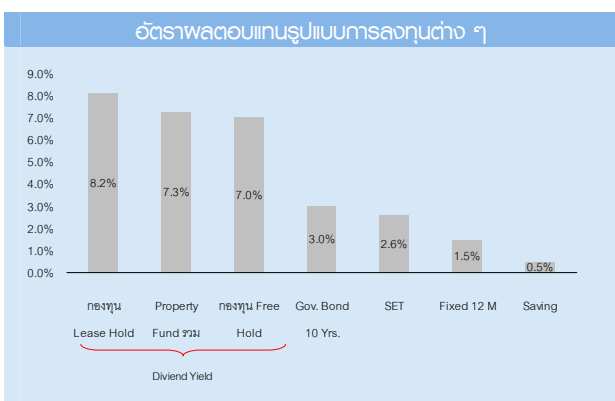
กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพัก เก้าตลาด

▶ แหล่งพักเงินเย็นที่ให้ Yield สูงกว่า 7%

- ▶ Property Fund & REIT ยังให้ Div Yield กว่า 7%
- ▶ Infra Fund อีกทางเลือกลงทุน จุดเด่นยกเว้นภาษีปันผล
- ▶ แนะนำลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ทางเลือกที่ให้ Yield กว่า 7% ต่อปี

ภายใต้ภาวะตลาดหุ้นไทยที่ยังมีความเสี่ยงสูง ขณะที่ผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตร และดอกเบี้ยเงินฝากกับสถาบันการเงิน ก็มีแนวโน้มต่ำลง ทำให้ทางเลือกการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจหายากขึ้น อย่างไรก็ตามสำหรับผู้ลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลาง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ถือเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ โดย ณ 22 มิ.ย. 2558 มีทั้งสิ้น 55 กองทุน คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) รวม 3.33 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 36 กองทุน และ ถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 19 กองทุน โดยกองทุนทั้ง 2 ประเภทให้เงินปันผลเฉลี่ย 7.3% ต่อปี เป็นกอง Free Hold เฉลี่ย 7% และแบบ Leasehold 8.2%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้ม 2H58 เชื่อว่าจะเห็นการระดมทุนผ่านกอง REIT เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดมี 1 กองฯ ที่อยู่ระหว่างการเปิดขายหน่วยลงทุน และจะเริ่มซื้อขายในตลาดฯ ภายใน มิ.ย. - ก.ค. 2558 คือ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าออมตะข้ามมิติโกธร (AMATAR) ที่ลงทุนในกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่า 30 ปีในที่ดินและอาคารโรงงาน 88 โรงในนิคมฯ อมตะนคร ชลบุรี และ อมตะซีดี ระยะเวลา แบ่งเป็นกรรมสิทธิ์ 25 โรง และสิทธิการเช่า 63 โรง รวมพื้นที่ให้เช่า 1.6 แสนตารางเมตร มูลค่าไม่เกิน 4.75 พันล้านบาท โดยเบื้องต้นกองทุนฯ ประเมิน Div Yield ปีแรกอยู่ที่ 8.7% ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งทางเลือกให้กับนักลงทุน

จุดเด่น Infra Fund ยกเว้นภาษีเงินปันผล

อีกทางเลือกหนึ่งสำหรับการลงทุน ที่สร้างผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอ ในอัตราสุทธิที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก ได้แก่การลงทุนใน กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund - Infra Fund) โดยกอง Infra Fund เป็นกองทุนอีกชนิดหนึ่งที่ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อนำเงินระดมทุนไปใช้พัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ และเอกชน 10 ประเภท ได้แก่ ระบบขนส่ง ไฟฟ้า ประปา ถนน ทางพิเศษหรือทางสัมปทาน ท่าอากาศยานหรือสนามบิน ท่าเรือ น้ำลึกลับ โทรคมนาคม พลังงานทางเลือกระบบบริหารจัดการน้ำหรือการชลประทาน และระบบป้องกันภัยธรรมชาติ โดยกองทุนมีรายได้หลักมาจากกระแสรายรับจากการดำเนินงานในกิจการ

โครงสร้างพื้นฐานที่กองทุนถือครอง และเมื่อหักค่าใช้จ่ายกองทุน ผลตอบแทนที่ได้จะนำมาจ่ายคืนให้กับนักลงทุนในรูปแบบเงินปันผล ซึ่งมีนโยบายเหมือน Property Fund และ REIT คือไม่ต่ำกว่า 90% แต่จุดเด่นที่เหนือกว่า คือ ได้รับยกเว้นสิทธิประโยชน์ภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนรายบุคคลในประเทศเป็นระยะเวลา 10 ปี นับตั้งแต่วันจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน เทียบกับกอง 1 เสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10%

ปัจจุบันมีกอง Infra Fund ที่ซื้อขายในตลาดฯ รวม 4 กอง คือ BTSGIF, ABPIF, TRUEIF และ JASIF และจะมีเพิ่มอีก 1 กอง ที่จะเริ่มซื้อขายในตลาดฯ ช่วงเดือน ก.ค. นี้ คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGATIF) ซึ่งถือเป็นกองโรงไฟฟ้าของรัฐวิสาหกิจของแรกของไทย โดยกอง EGATIF จะลงทุนในสิทธิรายได้ค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าพระนครเหนือชุดที่ 1 เป็นเวลา 20 ปี มูลค่าประมาณ 2 หมื่นล้านบาท โดยเบื้องต้นกองทุนประเมินผลตอบแทน (เงินปันผลและเงินต้น) ในปีแรกประมาณ 8.5% สามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณี โดยกรณีแรกบนพื้นฐานระมัดระวังให้มีการจ่ายเงินต้นเท่ากันทุกปีตลอดอายุกองทุน จะได้เงินปันผลประมาณ 3.5% และคืนทุน 5% สำหรับกรณีที่ 2 ภายใต้การประเมินของผู้สอบบัญชี คาดปีแรกจะให้เงินปันผล 5% และคืนทุนประมาณ 3% โดยเงินปันผลจะค่อย ๆ ลดลงในปีถัดไป และเงินคืนทุนจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นตามอายุที่เหลือของกองทุน

แนะนำ CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

จากจำนวน Property Fund และ REIT ปัจจุบันที่มีถึง 55 กอง ดังนั้นในการเลือกลงทุน จึงควรพิจารณาถึงองค์ประกอบดังนี้

1) **สินทรัพย์ที่กองทุนถือครอง** ควรคำนึงถึงความมั่นคงของโครงสร้างรายได้ โดยสินทรัพย์ที่มีการทำสัญญาเช่าระยะยาว เช่น โรงงาน อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า จะมีความผันผวนของรายได้ต่ำ เพราะสัญญาเช่าส่วนใหญ่มีอายุการเช่าเฉลี่ย 3 ปี ขณะที่สินทรัพย์ที่มีสัญญาเช่าระยะสั้น เช่น สนามบิน โรงแรม และ เซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ จะมีความผันผวนของรายได้สูงกว่า อย่างไรก็ตามพบว่ากองทุนที่มีรายได้ไม่แน่นอนมักจะมีการรับประกันรายได้ขั้นต่ำให้กับนักลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยปกติอยู่ที่ 3-4 ปีแรกนับตั้งแต่วันจัดตั้งกองทุน

2) **ลักษณะการครอบครองสินทรัพย์** ซึ่งมีทั้งแบบครอบครองกรรมสิทธิ์ หรือ กองเป็นเจ้าของสินทรัพย์นั้นเลย (Freehold) และแบบครองสิทธิการเช่า (Leasehold) โดยผลตอบแทนกอง

Leasehold ควรจะให้อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ที่สูงกว่า Freehold เนื่องจากมีระยะเวลาในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์จำกัดเท่ากับอายุสัญญาเช่า เช่น 30 ปี เมื่อครบกำหนดสัญญาเช่าแล้ว กองทุนฯ จะต้องคืนสินทรัพย์กลับไปยังเจ้าของเดิมที่ทำสัญญาเช่าไว้ ทำให้ NAV เมื่อหมดอายุสัญญาเช่ากลายเป็น ศูนย์ต่างจากกองที่เป็น Freehold หากเลิกกองฯ ก็จะมีการขายสินทรัพย์ออกไปและนำเงินมาจ่ายคืนให้ผู้ถือหน่วย ดังนั้นเงินที่จ่ายออกมาจากกองทุนประเภท Leasehold ให้กับผู้ถือหุ้นจะต้องถือว่ามี 2 ส่วนด้วยกัน คือเงินต้นที่จ่ายคืน และ เงินปันผล

3) **อัตราเงินปันผล** ต้องสม่ำเสมอและไม่ต่ำกว่า 6-7% ขึ้นไป

4) **สภาพคล่องในการซื้อขาย** ควรพิจารณากองที่มีสภาพคล่องสูง โดยดูได้จาก Market Cap หรือ ปริมาณการซื้อขายในตลาดฯ โดยสรุปจากองค์ประกอบดังกล่าว จึงแนะนำลงทุน 4 กองคือ

CPNRF: ลงทุนสิทธิเช่าศูนย์การค้า 4 แห่ง มีอายุการเช่าคงเหลือเฉลี่ย 35 ปี (โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต ซึ่งมีอายุการเช่าคงเหลือ 10, 80 (อายุสัญญา 30 ปี ต่อได้ 2 ครั้ง), 9, และ 29 ปี ตามลำดับ) เงินปันผลปี 2558 คาดไว้ที่ 1 บาท/หน่วย เทียบเท่า Div Yield เฉลี่ย 6.1% ซึ่งลดลงจากอดีตที่ผ่านมา แต่เชื่อว่าจะเกิดขึ้นแค่ชั่วคราว เนื่องจากปีนี้มี การปรับปรุงศูนย์การค้าปีนเกล้าร่วม 6 เดือน เมื่อปรับปรุงเสร็จใน 4Q58 ย่อมสร้างโอกาสในการปรับขึ้นค่าเช่าได้สูงขึ้น ซึ่งจะ ทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นตามมาเช่นกัน โดยคาด Div Yield ปี 2559 และ 2560 จะเพิ่มเป็น 7.6% และ 8.1% ตามลำดับ

POPF: ลงทุนสิทธิการเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง อายุการเช่าคงเหลือเฉลี่ย 23.2 ปี (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์มีอายุการเช่าคงเหลือ 10 ปี, อาคารยูบีซี 2 เหลือ 26 ปี และ อาคารบางนา ทาวเวอร์ อายุเหลือ 29 ปี) ซึ่งมีการเช่าเฉลี่ยเกิน 95% และปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ย 3-5% ต่อปี ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดย Div Yield ปี 2558 สูงถึง 8.3% ต่อปี

SPF: ลงทุนสิทธิการเช่าในสนามบินสมุย (อายุการเช่าคงเหลือ 21 ปี) โดยคาดเงินปันผลปี 2558 ระดับ 7.2% อีกทั้งเป็นกองทุนเดียวที่มีการประกันรายได้ขั้นต่ำตลอดสัญญาเช่า 30 ปี ระดับ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้า 245 โรง พื้นทั้งหมด 5.8 แสนตารางเมตร สำหรับปี 2558 คาด Div Yield เกือบ 7% ด้านราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปัจจุบันยังต่ำกว่า NAV สิ้นเดือน เม.ย. 2558 ที่ 11.133 บาท และคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2558 ที่ 11.66 บาท



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

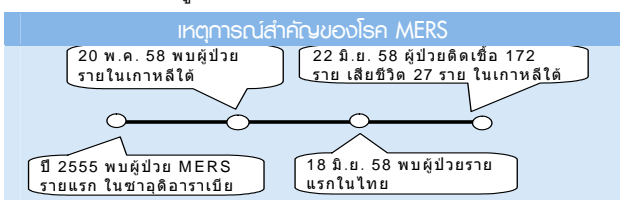
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ระยะสั้นหลีกเลี่ยง พู๊ตที่กระทบ “MERS”

- โรค MERS ประเด็นร้อนที่ ประมาทไม่ได้
- แม้ 2Q58 มีผลบวกเฉพาะตัว แต่ 2H58 อาจไม่หลุดตามช่วง Peak
- แนวหลีกเลี่ยงทั้ง BH และ BDMS จากผู้ป่วยต่างชาติเยอะ

โรค MERS ประเด็นร้อนที่ ประมาทไม่ได้

เมื่อวันที่ 18 มิ.ย. 58 ที่ผ่านมา ประเทศไทยมีการรายงานพบผู้ป่วยโรค MERS หรือโรคทางเดินหายใจตะวันออกกลาง เป็นรายแรก โดยเป็นชายชาวตะวันออกกลาง อายุ 75 ปี ซึ่งเข้ารับรักษาตัวใน รพ. BH เมื่อวันที่ 16 มิ.ย. 58 ปัจจุบัน กระทรวงสาธารณสุข ได้มีการรับผู้ป่วยไปดูแลต่อแล้วในวันที่มีการทราบผลการวินิจฉัยโรคดังกล่าว พร้อมกับ มีการติดตาม เจ้าหน้าที่ แพทย์ ตลอดจนผู้ที่ได้มีโอกาสได้เข้าไปใกล้ผู้ป่วย อย่างใกล้ชิด ทั้งสิ้น 175 ราย



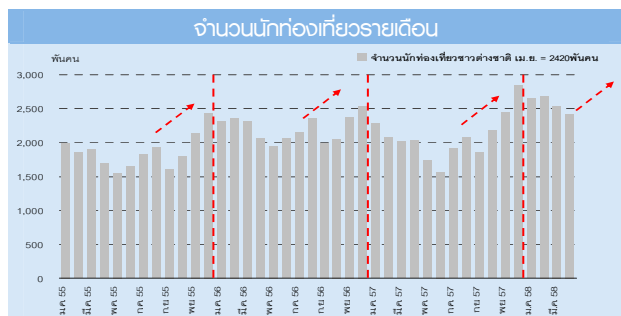
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

และแม้ว่าล่าสุด จะมีรายงานการรักษาชายชาวตะวันออกกลางดังกล่าวว่ามีอาการทรงตัวแล้ว แต่อย่างไรก็ตาม หากย้อนรอยถึงประเด็นข่าวการแพร่ระบาดของโรค MERS ที่เป็นกระแสน้ำภายหลังจากประเทศเกาหลีได้มีการรายงานการพบผู้ป่วยโรค MERS รายแรก เมื่อวันที่ 20 พ.ค. 58 ทั้งนี้ ด้วยระยะเวลามากกว่า 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน เกาหลีใต้ นับเป็นประเทศที่มีการแพร่ระบาดของโรคดังกล่าว และการเสียชีวิตของผู้ป่วย ที่ 172 คน และ 27 คน (รายงานล่าสุดเมื่อวันที่ 22 มิ.ย. 58) มากเป็นอันดับ 2 รองจากประเทศที่มีการแพร่ระบาดประเทศแรกของโลก คือ ประเทศซาอุดีอาระเบีย (ปี 2555) และยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เพราะยังมีคนเกาหลีใต้ที่อยู่ในการเฝ้าระวังของทาง

รัฐบาลอีกกว่า 2.8 พันราย ตลอดจน คนไทยที่อยู่ในเกาหลีใต้กว่า 9 หมื่นคน ปัจจุบันอยู่ในพื้นที่เสี่ยงติดเชื้อกว่า 20% โดยรวมจึงคาดว่า ไทยยังเป็น 1 ในประเทศที่มีความเสี่ยงที่จะมีการแพร่ระบาดของโรค MERS ซึ่งอาจเป็นผลให้ช่วงเวลานี้ อาจเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการแพร่ระบาดเท่านั้น

แม้ 2Q58 มีผลบวกเฉพาะตัว แต่ 2H58 อาจไม่หลุดตามช่วง Peak

ในงวด 2Q58 ที่จะสิ้นสุดลงในอีกราว 1 สัปดาห์นี้ แม้ในแต่ละ รพ. มีประเด็นบวกเฉพาะตัว มาช่วยชดเชยผลลบจากช่วงนอกฤดูกาลในงวดดังกล่าว กล่าวคือ BH มีแรงหนุนจากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติเติบโตจากช่วงเดียวกันของต่อเนื่องจากงวด 1Q58 ต่อมาคือ BDMS ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของรายได้จากโรงพยาบาลเดิม ราว 6-7% ในเดือน เม.ย. 58 (จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร) และตามมาด้วย CHG ที่มีการเปิดส่วนต่อขยายของ รพ. CH-11 เฟส 2 (IPD 24 เตียง และการเติบโตจาก ศูนย์ผ่าตัดโรคหลอดเลือดหัวใจ (Cadiac Catheterization Center) แห่งที่ 2



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่ทั้งนี้ ด้วยประเด็นลบจากโรค MERS ซึ่งยังมีความเสี่ยงการระบาดในประเทศไทยได้อยู่ ดังกล่าวข้างต้น น่าจะเป็นผลหักล้างผลบวกจากช่วง High-Season ของกลุ่ม รพ. กล่าวคือ งวด 3Q58 ที่เป็นช่วงปิดภาคฤดูร้อนของชนชาติตะวันออกกลาง โดยตามปกติจะเป็นช่วงที่ผู้ป่วยจากพื้นที่ดังกล่าวจะเดินทางเข้ามารับการรักษาในประเทศไทย (Fly-in) แต่ด้วยมาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวดมากขึ้นของไทย จะมีการปฏิเสธกลุ่มผู้ป่วยที่เดินทางมาจากพื้นที่เสี่ยงที่มีอาการเข้าข่ายกลุ่มเสี่ยงเป็นโรค MERS ในขณะที่จะถึง 4Q58 ซึ่งเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว และหนุนตัวเลขผู้ป่วยต่างชาติให้เพิ่มสูงขึ้นของทุกปีนั้น จำเป็นต้องติดตามความคืบหน้าในการกักกันโรคของทั้งในประเทศไทย และเกาหลีได้อย่างใกล้ชิด ว่าจะกินระยะเวลานานับจากปัจจุบันมากน้อยเพียงใด

การขยาย sw.ยังหนุนเติบโตระยะยาวได้

อย่างไรก็ตาม ระยะยาว หลังเรื่องโรคระบาดดังกล่าวคลี่คลาย กลุ่ม รพ. ยังมีประเด็นบวกมาหนุนการเติบโตทั้งจากภายนอก คือ จำนวนผู้ป่วยในประเทศที่มีแนวโน้มรักษาใน รพ. เอกชนมากขึ้น เพราะ รพ. รัฐมีพื้นที่จำกัด และการเปิด AEC ในต้นปี 2559 หนุนจำนวนผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะประเทศที่มีพรมแดนติดกับประเทศไทย ซึ่งส่วนใหญ่มีวิวัฒนาการทางการแพทย์ที่ล้ำหลัง รวมถึงบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถยังไม่ค่อยกว่าไทยมาก อาทิ พม่า ลาว และกัมพูชา เป็นต้น นอกจากนี้ โรงพยาบาลที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ส่วนใหญ่ ยังมีแผนขยายกำลังการให้บริการเพื่อรองรับประเด็นบวกดังกล่าว ได้แก่

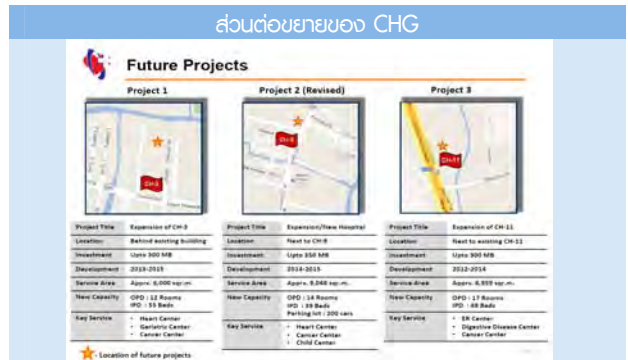
BDMS : แผนเปิด รพ. 3 แห่ง ภายในปี 2559 ได้แก่ รพ. สมิติเวช ชลบุรี (เฟสแรก 59 เตียง ในปี 2558 จากทั้งหมด 220 เตียง) รพ. เปาโล รังสิต (เฟสแรก 59 เตียง ในปี 2559 จากทั้งหมด 150 เตียง) และ รพ. จอมเทียน (เฟสแรก 100 เตียง ในปี 2559 จากทั้งหมด 250 เตียง) และแผนการเปิดตึกเพิ่มเติม ในศูนย์ใหญ่ อีก 6 ตึก ตึกละ 60 เตียง รองรับกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติแถบเอเชียแปซิฟิก

แผนการเปิด sw.ใหม่ ของ BDMS			
Hospital	Total Beds	1st Phase	Opening
Samitivaj Chonburi	220	59	2558
Paolp Rangsit	150	59	2559
Jomtien	250	100	2559

ที่มา : BDMS

CHG : ส่วนต่อขยายของ รพ. CH-9 (39 เตียง) และส่วนต่อขยายของ รพ. CH-3 (52 เตียง) โดยเปิดให้บริการเฟสแรก 13 เตียง งวด 4Q58 และ 15 เตียง งวด 1Q59 ตามลำดับ หนุนกำลังการให้บริการ ที่ปัจจุบันมีกำลังการใช้บริการจริงเฉลี่ยอยู่ที่ราว 70% - 80% ทั้งนี้ สำหรับ CHG ที่มีสัญญาการรับประกันสุขภาพกับบริษัทประกันชีวิต Toyota Marine ที่โรงงานของ Toyota ทำ

ประกันสุขภาพกับบริษัทดังกล่าวให้แก่พนักงานทุกคน (เดิมมี 6 พันคน) ที่อยู่ใกล้ รพ. CH-11 น่าจะได้รับผลบวกจากแผนขยายโรงงานดังกล่าว ให้รองรับพนักงานได้เพิ่มเป็นราว 2 หมื่นคน



ที่มา : CHG

BH : ในงวด 4Q58 ทาง รพ. จะเริ่มก่อสร้างตึกใหม่ขนาด 22 ชั้น (ไม่รวมชั้นใต้ดิน 4 ชั้น) ที่ถนน เพชรบุรีตัดใหม่ คาดจะแล้วเสร็จในเวลา 2.5 - 3 ปี เพื่อรองรับการเติบโตในระยะ 5-10 ปีข้างหน้า

ระยะสั้น หลีกเสี่ยงทั้ง BH และ BDMS จากผู้ป่วยต่างชาติย่อ:

ประเด็นลบจากโรค MERS ดังกล่าว ที่คาดกระทบช่วง High-Season ของกลุ่ม รพ. ให้ติดขัด ทำให้ฝ่ายวิจัยกังวลน้ำหนักการลงทุน "น้อยกว่าตลาดฯ" พร้อมแนะให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้น BH และ BDMS เนื่องจากมีการพึ่งพารายได้จากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติราว 65% และ 31% จากรายได้รวมตามลำดับ

Sensitivity กรณีเลวร้าย BH และ BDMS						
ผลกระทบ 3 เดือน						
โรงพยาบาล	% Change in Revenue	% Revenue Growth yoy	% Change in Net Profit	% Net Profit Growth yoy	Fair Value	
BH	-10.0%	1.7%	-11.9%	14.8%	168	
BDMS	-5.0%	7.3%	-3.9%	4.8%	19.5	

ผลกระทบ 6 เดือน						
โรงพยาบาล	% Change in Revenue	% Revenue Growth yoy	% Change in Net Profit	% Net Profit Growth yoy	Fair Value	
BH	-20.0%	-9.6%	-23.7%	-0.6%	145	
BDMS	-10.0%	1.7%	-7.7%	-7.7%	18.7	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้มีการทำ Sensitivity Analysis เกี่ยวกับผลกระทบจากโรค MERS ต่อรายได้ กำไร ตลอดจน Fair Value ที่เปลี่ยนแปลงไป ของ BH และ BDMS ทั้งนี้ ในกรณีเลวร้ายสุด (ผลกระทบ 6 เดือน) คาดจะทำให้รายได้รวมในปี 2558 ต่ำกว่าประมาณการราว 20% และ 10% และได้ Fair Value ใหม่อยู่ที่ 145 และ 18.7 บาท ตามลำดับ และกรณีเลวร้ายรองลงมา (ผลกระทบ 3 เดือน) คือ รายได้ลดลง 10% และ 5% ได้ Fair Value ใหม่อยู่ที่ 168 และ 19.5 บาท ตามลำดับ โดยหากราคาหุ้นของทั้ง BH และ BDMS มีการปรับตัวลงมากใกล้กับกรณีเลวร้ายดังกล่าว ถือเป็นจังหวะเหมาะแก่การซื้อสะสม เพื่อ ลงทุนระยะยาว ทั้ง BH(FV@B195) และ BDMS(FV@B21) ขณะที่ยังคงคำแนะนำ "ถือ" CHG(FV@B2.05) รอการฟื้นตัวปีถัดไป

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ชอบ CPF และ TUF

- เห็นสัญญาณบวกของราคาไก่ใน 2H58
- ราคาหมูฟื้นตัว กุ้งเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น
- Top picks เลือก CPF และ TUF

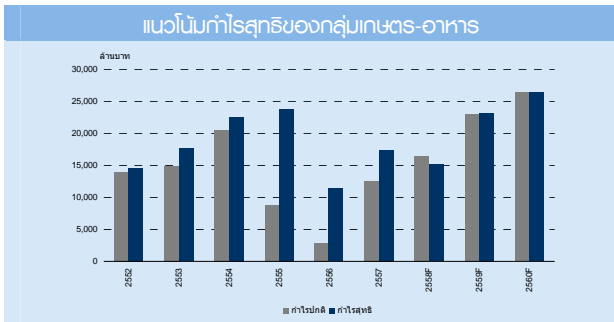
กำไรงวด 3Q58 จะทำระดับสูงสุดของปี

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร (CPF, TUF และ GFPT) จะเติบโตจากงวด 1Q58 จากการที่ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์ปีกเริ่มทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น และการขยายเข้าสู่ฤดูกาลส่งออกอาหาร หนุนคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์อาหารสดและอาหารแปรรูปจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้ง ยังเป็นช่วง high season ของธุรกิจอาหารในต่างประเทศ หนุนการบริโภคอาหารเพิ่มสูงขึ้น และคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q58 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q58 และจะทำระดับสูงสุดของปี เนื่องจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกเต็มที่ หนุนคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์อาหารสดและอาหารแปรรูปจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งรวมไปถึงผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์จากเกษตรกรในประเทศเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร (CPF, TUF และ GFPT) ในปี 2558 คาดว่าจะลดลง 13.1% yoy กดดันด้วยการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษของ TUF ในการเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee เท่ากับ 1.4 พันล้านบาท อีกทั้งในปี 2557 CPF มีการบันทึกรายได้พิเศษจากการขายเงินลงทุน 4.7 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม คาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯ จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 52.4% yoy ในปี 2559 จากการที่ TUF จะเริ่มรวมงบการเงินของ Bumble Bee เข้ามาเต็มที่ในปี 2559 โดยไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในการซื้อกิจการ Bumble Bee เช่นในปี 2558 แล้ว

หากพิจารณาเฉพาะกำไรก่อนรายได้พิเศษปี 2558 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะเติบโตถึง 31.7% yoy สุ่อระดับ 1.65 หมื่นล้าน

บาท มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจสัตว์ปีก** จากความสามารถในการขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น ทั้งการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปประเทศญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ แม้ว่าปัจจุบันราคาไก่ในประเทศจะยังอ่อนตัวลงจากปัญหาไก่ล้นตลาด แต่เริ่มเห็นการลดลงของปริมาณไก่ที่ออกสู่ตลาดเหลือ 29 ล้านตัว/สัปดาห์ จาก 32 ล้านตัว/สัปดาห์ ในช่วง 1Q58 ผลกระทบของภาวะอากาศร้อนทำให้อัตราการฟักไข่ของปู่ย่า-พ่อแม่พันธุ์ลดลง หนุนแนวโน้มราคาไก่คืดตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58 นอกจากนี้ แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2558 (ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง) คาดว่าจะอ่อนตัวลงราว 5% yoy จากปริมาณวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่คาดว่าจะออกสู่ตลาดมากขึ้นจากปีก่อนหน้า ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ gross margin ของธุรกิจสัตว์ปีกให้ทรงตัวในระดับสูงทั้ง CPF และ GFPT และ 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** นำโดยธุรกิจกุ้งที่สามารถควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้นจากปีก่อนหน้า เนื่องจากการให้ความรู้แก่เกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งและปรับปรุงฟาร์มใหม่ รวมไปถึงการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคได้ดีขึ้น ช่วยหนุนให้แนวโน้มผลผลิตกุ้งในปี 2558 ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นได้ตามคาดหมายคือกว่า 25% yoy สุ่อระดับ 2.5 แสนตัน สำหรับธุรกิจปูนา ปัจจุบันราคาต้นทุนวัตถุดิบปลาพุนายังทรงตัวในระดับต่ำ ทำให้ TUF สามารถบริหารจัดการสต็อกได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลบวกต่อธุรกิจปูนากระป๋องที่เป็นแบรนด์ของตนเอง นอกจากนี้ TUF ยังจะได้รับผลบวกจากการจัดทำงบการเงินรวมกับ MerAlliance King Oscar และ Orion (บ.ย่อย Chicken of the Sea เข้าซื้อทรัพย์สินเมื่อเดือน ก.พ. 58) เข้ามาเต็มที่ทั้งปี และยังคงคาดว่าจะสามารถรวมงบการเงินของ Bumble Bee เข้ามาในงวด 4Q58 ได้เช่นกัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มกำไรก่อนรายการพิเศษปี 2559 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องอีก 39.8% yoy สู่ระดับ 2.30 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้ง ที่คาดว่าจะฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ต่อเนื่องจากปี 2558 และแนวโน้มราคาไก่เป็นในประเทศปี 2559 ที่ประเมินไว้เท่ากับ 40 บาท/กก. จากปัจจุบันที่ระดับ 38 บาท/กก. จากคาดการณ์ปัญหาไก่ล้นตลาดคลี่คลายลง รวมถึงแนวโน้มการรวมงบการเงินของกิจการ Bumble Bee ของ TUF เข้ามาเต็มที่ในปี 2559

ส่วนประเด็นความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน ที่ผันผวนทั่วโลก นำโดยค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าต่อเนื่องจนล่าสุดค่าเงินบาทอยู่ที่ 33.67 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าไปต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง โดยค่าเงินบาทตั้งแต่ต้นปี 2558 เฉลี่ยอยู่ที่ 32.89 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2558 ไว้ที่ 33.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่หากค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่อง จนทะลุสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุก 1 บาทของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 33 บาท จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร ในปี 2558 ให้เพิ่มขึ้น 4.5% จากเดิม

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการอ่อนค่าของเงินยูโรจะไปหักล้างปัจจัยบวกจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มแข็งค่าไปได้บางส่วน ทั้งนี้ล่าสุดค่าเงินบาท/ยูโร อยู่ที่ 37.96 บาท/ยูโร แต่ค่าเงินบาท/ยูโร เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 อยู่ที่ 36.70 บาท/ยูโร ลดลงถึง 17.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (เงินยูโรอ่อนค่า) จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ TUF ที่มีสัดส่วนรายได้เป็นสกุลเงินยูโรราว 24% แต่มีโครงสร้างต้นทุนเป็นสกุลเงินยูโรราว 15% (TUF มีรายได้สุทธิในรูปสกุลเงินยูโร ทำให้การอ่อนค่าของเงินยูโรกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของบริษัทฯ) ทั้งนี้ TUF ได้ให้ความสำคัญกับการบริหารอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวนสูงในปัจจุบัน โดยได้จัดตั้งทีมงานมาเพื่อติดตาม และบริหารอัตราแลกเปลี่ยนหลักๆ (ไม่ได้เพื่อการเก็งกำไร) อย่างใกล้ชิดแล้ว

ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลบวกต่อกำไรจากการดำเนินธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2558 จากเดิม
STA	7.5%	-0.3%	7.2%	0.2%
KSL	7.4%	-0.7%	6.7%	0.2%
CPF	11.0%	-6.1%	4.9%	0.2%
TUF	7.0%	-3.7%	3.3%	4.5%
GFPT	2.6%	0.0%	2.6%	0.4%
รวม	8.6%	-4.1%	4.5%	

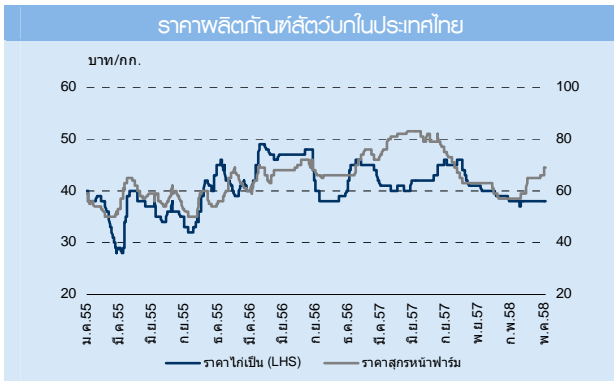
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณไก่เริ่มออกสู่ตลาดน้อยลง

ภาพรวมธุรกิจสัตว์ปีกยังเป็นไปในทิศทางบวก โดยเฉพาะธุรกิจไก่ที่คาดว่าอุตสาหกรรมไก่ไทยจะสามารถส่งออกไก่ในปี 2558 ได้มากกว่า 6 แสนตัน หรือเพิ่มขึ้น 10% yoy จากการขยายตลาดส่งออกไปญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ แม้ว่าปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปเกาหลีใต้จะไม่มากเท่าญี่ปุ่น แต่ก็ถือเป็นการเพิ่มช่องทางระบายไก่ในประเทศออกไปได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาไก่ในประเทศ ให้ดีดตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58

สถานการณ์ราคาไก่ในประเทศที่ตกต่ำ โดยราคาไก่ตั้งแต่ต้นปี 2558 เฉลี่ยอยู่ที่ 38.4 บาท/กก. ลดลงถึง 9.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ผลจากปัญหาไก่ล้นตลาดในช่วง 1Q58 gonjv' จากมีปริมาณไก่ออกสู่ตลาดถึง 32 ล้านตัว/สัปดาห์ จากการเร่งเพิ่มผลผลิตไก่ของ บริษัทสหฟาร์ม (4 แสนตัว/วัน) และบริษัทไทยฟู้ดส์ (3.9 แสนตัว/วัน) อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันปริมาณไก่เริ่มออกสู่ตลาดน้อยลงเหลือ 29 ล้านตัว/สัปดาห์ จากระดับ 32 ล้านตัว/สัปดาห์ ในงวด 1Q58 ผลจากสภาพอากาศร้อน ทำให้อัตราการฟักไข่ของปู่ยาพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ลดลง นอกจากนี้ ยังประเมินว่าที่ราคา ปัจจุบัน ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนการผลิตสูงจะทยอยตัดลดปริมาณการเลี้ยงไก่ลง เป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนแนวโน้มราคาไก่ดีดตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58

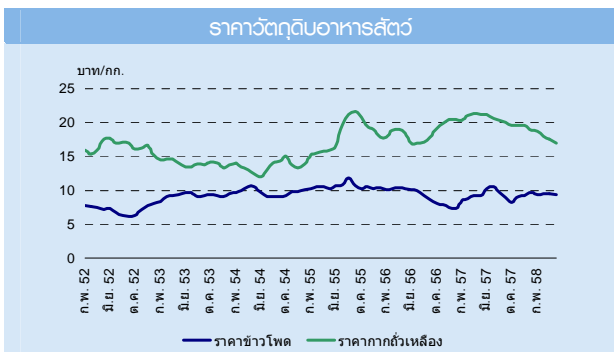
สำหรับประเด็นการระบาดของโรคไข้หวัดนกในต่างประเทศ ยังเห็นสถานการณ์ที่รุนแรงมากขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งเห็นการระบาดไปเกือบทั่วประเทศแล้ว ทำให้ผู้ประกอบการไก่ไทยยังไม่สามารถนำเข้าปู่ยาพันธุ์ และพ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯ ได้ อย่างไรก็ตาม ประเทศอังกฤษและเนเธอร์แลนด์ที่ประสบปัญหาไข้หวัดนกระบาดเช่นกันแต่เกิดขึ้นก่อนสหรัฐฯ คือตั้งแต่ช่วงปลายปี 2557 โดยประเทศเหล่านี้ได้ปลดใช้หวัดนกเป็นเวลานานกว่า 90 วัน และประกาศตนเองว่าปราศจากไข้หวัดนกแล้ว ทำให้ผู้ประกอบการไก่ไทยสามารถนำเข้าปู่ยาพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ จากประเทศอังกฤษได้อีกครั้งในช่วงเดือน มิ.ย. 58 และประเทศเนเธอร์แลนด์ได้ในช่วง 2H58 ซึ่งจะทำให้ปัญหาเกี่ยวกับการขาดแคลนปู่ยาพันธุ์ และพ่อแม่พันธุ์คลี่คลายลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ CPF และ GFPT



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 อยู่ที่ 61.2 บาท/กก. ลดลงถึง 21.0% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เป็นผลจากในปี 2557 มีโรคระบาด ทำให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดน้อยกว่าปกติ แต่ในปี 2558 เกษตรกรสามารถควบคุมโรคระบาดดังกล่าวได้แล้ว ทำให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาสุกรหน้าฟาร์มเริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้นจากช่วง 1Q58 โดยปัจจุบันอยู่ที่ 69 บาท/กก. เนื่องจากปริมาณสุกรเริ่มออกสู่ตลาดน้อยลงในช่วง 2Q58 จากการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน ทำให้สุกรเติบโตได้ช้าลง และต่อเนื่องไปยังฤดูฝนทำให้แนวโน้มสุกรมีโอกาสเป็นโรคมากขึ้น เป็นผลจากผู้เลี้ยงสุกรในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นรายย่อย ซึ่งเลี้ยงสุกรในฟาร์มเปิด หนุนราคาสุกรหน้าฟาร์มติดตัวสูงขึ้นในงวด 2H58 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ CPF

สำหรับทิศทางราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ซึ่งเป็นต้นทุนสำคัญของผู้ประกอบการเลี้ยงสัตว์ และมีความผันผวนของราคาค่อนข้างสูง จะได้รับผลบวกจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2558 ที่ประเมินว่าจะลดลงราว 5% yoy เนื่องจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลือง (30% ของวัตถุดิบอาหารสัตว์) ปี 2558 ที่คาดว่าจะลดลงถึง 15% yoy จากแนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองที่ออกสู่ตลาดจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มราคาข้าวโพด (50% ของวัตถุดิบอาหารสัตว์) ปี 2558 จะปรับตัวสูงขึ้นราว 5% yoy แต่โดยรวมแล้ว ปัจจัยบวกจากแนวโน้มราคากากถั่วเหลืองที่ลดลงมีน้ำหนักมากกว่า จึงยังประเมินว่าจะส่งผลบวกต่อการบริหารวัตถุดิบอาหารสัตว์ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ล้วนส่งผลบวกต่อ CPF และ GFPT



ที่มา : CPF

ธุรกิจทยอยฟื้นตัว

แนวโน้มธุรกิจกุ้งในปี 2558 จะเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นจากปีก่อน แต่ยังคงต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวกว่าจะกลับสู่ภาวะปกติ โดยปัจจุบันผู้ประกอบการสามารถควบคุมโรคตายด่วนได้ดีขึ้น (EMS) จากการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคมากขึ้น รวมไปถึงการปรับปรุงฟาร์มใหม่ โดยการใช้โรงเรือนปิด (คล้ายการเลี้ยงไก่และสุกร) และเลี้ยงกุ้งในบ่อที่ใต้อาคาร และปริมาณการเลี้ยงกุ้งต่อบ่อน้อยลง เพื่อลดความแออัดของกุ้งในบ่อเลี้ยง รวมไปถึงการรักษาความสะอาดของน้ำที่ใช้ในการเลี้ยงกุ้งให้สะอาดอยู่เป็นประจำ อย่างไรก็ตาม เกษตรกรจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการปรับปรุงฟาร์มใหม่ ทำให้เกษตรกรรายย่อยบางส่วนชะลอการลงทุนออกไปก่อน

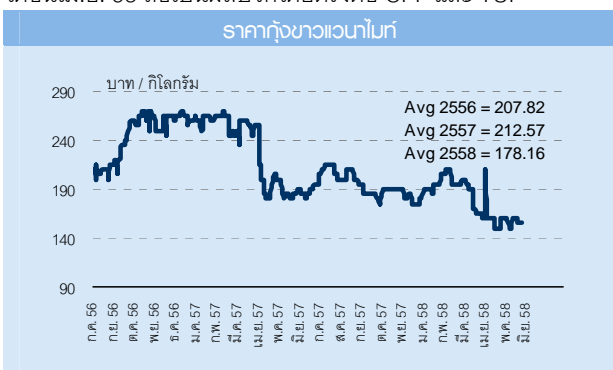
โดยปัจจุบันปริมาณกุ้งทั่วโลกเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น จากประเทศอินเดียและประเทศในแถบอเมริกาใต้ รวมไปถึงปริมาณกุ้งในประเทศไทยก็เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้นเช่นกัน จากการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน กดดันราคาขายกุ้งในตลาดโลกลดลงในระยะสั้น

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มธุรกิจกุ้งของ CPF ในปี 2558 จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2557 แต่คาดว่าจะยังขาดทุนอยู่เล็กน้อยแล้วค่อยพลิกกลับมาเป็นกำไรในปี 2559 โดยภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งไทย คาดว่าจะมีผลผลิตออกสู่ตลาดราว 2.5 แสนตัน เพิ่มขึ้น 25% yoy ซึ่งจะทำให้ CPF และ TUF มีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปมากขึ้น โดยกลยุทธ์ของ CPF จะเน้นส่งเสริมการขายอาหารกึ่งสำเร็จรูปมากขึ้น โดยเฉพาะอาหารกึ่งสำเร็จรูปจากกุ้งเพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ และเพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจการเลี้ยงกุ้งในขั้นต้น และเป็นการเพิ่ม margin จากการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว

สำหรับประเด็นความกังวลเกี่ยวกับการที่สหภาพยุโรปให้ใบเหลืองกับอุตสาหกรรมประมงไทย จากปัญหาเรือประมงผิดกฎหมาย ปัจจุบันยังไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของทั้ง TUF และ CPF เนื่องจากยังเป็นเพียงการแจ้งเตือนอุตสาหกรรมประมงไทยเท่านั้น อีกทั้งยังถือเป็นการส่งเสริมให้รัฐบาลไทยแก้ปัญหาเรือประมงและแรงงานผิดกฎหมายอย่างจริงจัง ซึ่งรัฐบาลไทยมีระยะเวลาแก้ไขปัญหา 6 เดือน ไปสิ้นสุดในเดือน ต.ค. 58 ทั้งนี้ CPF และ TUF เชื่อมั่นว่ารัฐบาลไทยจะสามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ภายในเวลาที่กำหนด

นอกจากนี้ สหรัฐฯ ได้เตรียมปรับสถานะปัญหาการละเมิดสิทธิมนุษยชน (Human trafficking) ของอุตสาหกรรมประมงไทยให้ดีขึ้นเป็น Tier 2 Watchlist (รัฐบาลไทยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ในการประกาศ "Trafficking in Persons" (TIP) ในช่วงปลายเดือนมิ.ย. 58 จากปัจจุบันที่อยู่ใน

ระดับต่ำสุดคือ Tier 3 (รัฐบาลไทยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ผลจากการร่วมมือแก้ปัญหาอย่างจริงจังในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา จากทางรัฐบาลไทยและผู้ประกอบการเอกชนในอุตสาหกรรมประมงไทย ซึ่งถือเป็น sentiment เชิงบวกต่ออุตสาหกรรมประมงไทย ที่จะส่งผลบวกทางภาพลักษณ์ต่ออุตสาหกรรมฯ และจะลดข้อจำกัดในการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารทะเลสู่ต่างประเทศอีกด้วย นอกจากนี้ ยังประเมินว่าปัจจัยบวกดังกล่าว จะเป็นสัญญาณบวกต่อรัฐบาลไทยที่ได้แก้ปัญหาเรือประมงและแรงงานผิดกฎหมายในทางที่ถูกต้อง จากการที่สหภาพยุโรปได้ให้ใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทยในช่วงเดือนเม.ย. 58 ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ CPF และ TUF

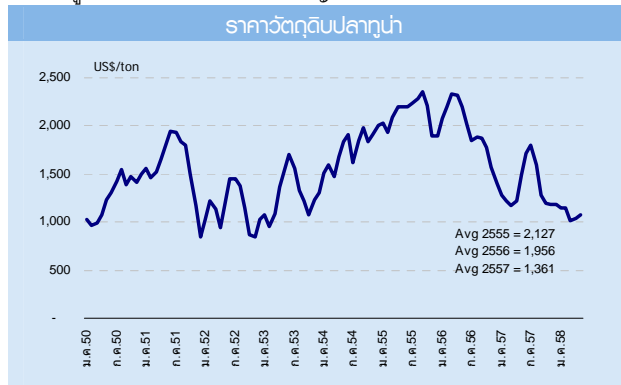


ที่มา : องค์การสะพานปลา

สำหรับธุรกิจทูน่าของ TUF ในปี 2015 คาดว่าก็ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากปีก่อน ภายใต้แนวโน้มราคาวัตถุดิบทูน่าปี 2015 ที่ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงปี 2017 ที่ราว 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ถือเป็นปัจจัยบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ TUF โดยคาด gross margin ของธุรกิจทูน่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2017 ที่ราว 17% อีกทั้ง บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญต่อการจัดทำกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นยอดขายสำหรับสินค้าแบรนด์ในต่างประเทศทั้ง Chicken of the sea (สหรัฐฯ) และ MW Brand (ยุโรป) นอกจากนี้ ยังคาดหวังว่า TUF จะสามารถเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee ให้เสร็จสิ้นได้ภายในงวด 4Q58 ทำให้สามารถรวมรายได้และผลการดำเนินงานเข้ามาในงบการเงินตั้งแต่วง 4Q58 เป็นต้นไป ราว 250 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเทียบเท่า 7.50 พันล้านบาท และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1 พันล้านเหรียญหรือเทียบเท่า 3 หมื่นล้านบาทในปี 20159

ทั้งนี้ แนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าคาดว่าจะอยู่ในทิศทางขาขึ้นในช่วง 2H58 จากการที่ World Tuna Purse Seine Organization (WTPO) ประกาศจะตัดลดปริมาณการจับปลาทูน่าลง 35% ตั้งแต่มกราคม พ.ศ. 58 ถึง ธ.ค. 58 รวมไปถึงการเข้าสู่ฤดูกาลห้ามใช้แพล์ปลา (Fish Aggregating Device) ในการจับปลาทูน่าในช่วงเดือน ก.ค. ถึงเดือน ต.ค. ของทุกปี จะช่วยหนุนให้ราคาต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าปรับตัวสูงขึ้นจากราคาปัจจุบัน และหนุนให้ลูกค้า OEM กลับมาเพิ่มปริมาณคำสั่งซื้อปลาทูน่า เนื่องจาก

ราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่พลิกกลับเป็นทิศทางขาขึ้นอีกครั้ง รวมไปถึงการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐฯ และยุโรป หนุนการบริโภคแซนวิช ที่มีปลาทูน่าเป็นส่วนประกอบสำคัญเพิ่มมากขึ้น



ที่มา : TUF

เชอ CPF และ TUF

ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุน มากกว่าตลาด จากปัจจัยบวกด้านฤดูกาล ซึ่งแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวดก่อน และขึ้นทำ peak ใน 3Q58 อีกทั้ง ยังได้รับผลบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า โดยเลือก CPF (FV@B28) และ TUF (FV@B26) เป็นหุ้น top picks ด้วยปัจจัยสนับสนุนดังนี้

CPF (FV@B28): แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2015 จะเติบโตถึง 34.8% yoy และเติบโตต่อเนื่องอีก 48.5% yoy ในปี 20159 จากการขยายตลาดส่งออกมากขึ้น และธุรกิจกุ้งยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมไปถึงการฟื้นตัวของธุรกิจในประเทศ โดยเฉพาะธุรกิจไก่ครบวงจรในธุรกิจที่คาดว่าจะเริ่มกลับมาคุ้มทุนได้จากที่ขาดทุนราว 1.1 พันล้านบาทในปี 20157

TUF (FV@B26): คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2015 เติบโต 16.7% yoy ผลจากการเน้นปรับปรุงโครงสร้างธุรกิจในการรวมให้ลงตัว (Business integration) สำหรับ 3 ติลใหญ่ที่ได้ประกาศทำ M&A ในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ King Oscar, MerAlliance, Orion (บ.ย่อย Chicken of the Sea เข้าซื้อทรัพย์สินเมื่อเดือน ก.พ. 58) เพื่อการบริหารที่ราบรื่นและสอดคล้องกับธุรกิจปัจจุบัน ซึ่งรวมไปถึง Bumble Bee ที่คาดว่าจะสามารถรวมงบการเงินเข้ามาได้ตั้งแต่วง 4Q58 เป็นต้นไป และแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 20159 จะเติบโตต่อเนื่องถึง 65.8% yoy ผลจากการรวมงบการเงินของ Bumble Bee เข้ามาเต็มในปี 20159

		คำแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร						
		23-Jun-15				2558F		
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
CPF	ซื้อ	23.30	28.00	20%	1.08	21.6	1.5	3.24
TUF	ซื้อ	21.70	26.00	20%	1.09	20.0	1.9	2.50
GFPT	ซื้อ	12.50	14.00	12%	0.97	12.8	1.7	2.34

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

▶ แทบไม่เหลือความหวาน

- 🕒 ราคาน้ำตาลโลกตกต่ำมาก
- 🕒 กระทบทั้งธุรกิจในประเทศและต่างประเทศของ KSL
- 🕒 แนะนำไปลงทุนหุ้นกลุ่มอาหารแทน

ราคาน้ำตาลโลกตกต่ำมาก

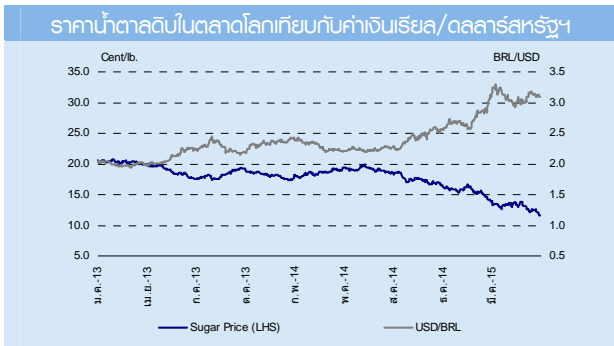
ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลในปี 2557/58 ยังอยู่ในภาวะตกต่ำ จุดด้วยราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลก ที่ล่าสุดอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 11.7 เซ็นต์/ปอนด์ โดยราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีบัญชี 2557/58 (เดือน พ.ย. 57 ถึงปัจจุบัน) อยู่ที่ 14.7 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลงถึง 20.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักจากการอ่อนค่าของเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าถึง 37.5% นับตั้งแต่เดือน ก.ย. 57 กดให้ต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการน้ำตาลในบราซิลลดลง เมื่อเทียบเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้บราซิลสามารถระบายน้ำตาลออกสู่ตลาดโลกเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ฝายวิจัยประเมินว่า ความเสี่ยงในทางขาลงของราคาน้ำตาลเริ่มจำกัด ซึ่งหากอ้างอิงจากการคาดการณ์ของ Citigroup, Global Agricultural Commodities แนวโน้มผลผลิตส่วนเกินน้ำตาลในตลาดโลกสำหรับปี 2558/59 จะเป็นยอดติดลบถึง 1.9 ล้านตัน ซึ่งถือเป็นยอดติดลบครั้งแรกในรอบ 5 ปี จากที่มีส่วนเกินผลผลิตกว่า 2.3 ล้านตันในปี 2557/58

สำหรับแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 จะลดลง 0.7% yoy เหลือ 168.2 ล้านตัน จากผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) ที่คาดว่าจะลดลงถึง 6.4% yoy เหลือ 26.3 ล้านตัน จากปัญหาความแห้งแล้งในบางภูมิภาคของประเทศ นอกจากนี้ ยังคาดว่าแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในสหภาพยุโรป (ผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก) จะลดลงถึง 10.3% yoy เหลือ 15.7 ล้านตัน จากการที่เกษตรกรลด

พื้นที่การเพาะปลูกหัวบีทที่ใช้ทำน้ำตาล (Sugar beet) ลดลง เนื่องจากราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ตกต่ำมาก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในประเทศบราซิล (ผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก และส่งออกน้ำตาลมากกว่า 40% ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทั่วโลก) จะเพิ่มขึ้น 3.7% yoy เป็น 33.3 ล้านตัน เนื่องจากการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อย รวมไปถึงแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของประเทศไทย (ผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 4 ของโลก และส่งออกน้ำตาลอันดับ 2 ของโลก) จะเพิ่มขึ้น 2.7% yoy มาอยู่ที่ 11.6 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่ปลูกอ้อยเพิ่มขึ้นและแนวโน้ม yield น้ำตาลที่จะสูงขึ้น แต่โดยรวมแล้ว แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลที่ลดลงในประเทศอินเดียและสหภาพยุโรปมีมากกว่า จึงกดดันให้ผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกลดลงจากปีก่อน

อย่างไรก็ตาม ล่าสุดมีการประเมินว่าแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในประเทศบราซิลและไทยจะออกมาต่ำกว่าที่ Citigroup คาดการณ์ไว้ ผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่จะเกิดขึ้นในช่วงเดือน มิ.ย. - ส.ค. 58 ทำให้ฝนตกมากกว่าปกติในฤดูการเก็บอ้อยของประเทศบราซิล ซึ่งจะทำให้แนวโน้ม yield ของน้ำตาลลดลงเนื่องจากอ้อยจะมีความชื้นและมีเศษดินติดมาด้วย นอกจากนี้ ปรากฏการณ์เอลนีโญ จะทำให้เกิดความแห้งแล้งในประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงประเทศไทย ซึ่งจะทำให้อ้อยเติบโตช้า และให้ yield น้ำตาลลดลงจากปกติ เนื่องจากในช่วงเดือนมิ.ย.-ส.ค. 58 เป็นช่วงที่อ้อยกำลังเจริญเติบโตและต้องการน้ำฝนค่อนข้างมาก

ในทางกลับกัน แนวโน้มการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 จะอยู่ที่ 170.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 1.8% yoy จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรโลกที่เพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการบริโภคน้ำตาลสูงขึ้นตามไปด้วย โดยที่คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตในปี 2558/59 ที่จะเป็นยอดติดลบ 1.9 ล้านตัน ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ความเสี่ยงในทางขาลงของราคาน้ำตาลเริ่มจำกัดแล้ว แต่เนื่องจากปริมาณสต็อกน้ำตาลโลกที่ยังสูงมากถึง 44 ล้านตัน จากส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลที่มีต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จึงยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาน้ำตาลให้ดีดตัวสูงขึ้นในระยะสั้น สะท้อนได้จากราคาน้ำตาลดิบในตลาด ICE Futures ส่งมอบเดือนต่างๆ ในปี 2559-60 ยังเคลื่อนไหวในระดับต่ำเฉลี่ยเพียง 13-14 เซนต์/ปอนด์



ที่มา : Bloomberg

ธุรกิจใบและต่างประเทศกดดัน KSL

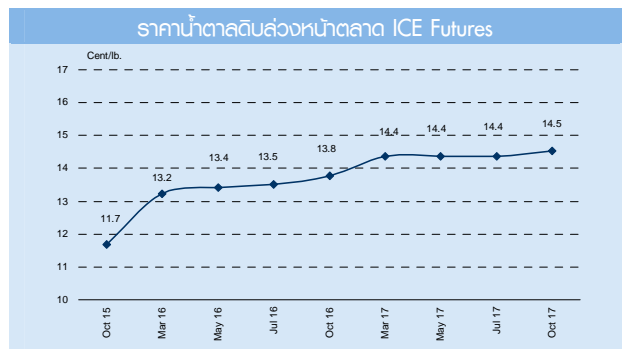
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557/58 ของ KSL จะลดลงถึง 20.5% yoy จากธุรกิจน้ำตาลที่ตกต่ำ โดยราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2557/58 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 14.7 เซนต์/ปอนด์ ลดลงถึง 20.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับผลผลิตน้ำตาลปี 2557/58 ไปแล้วถึง 90% ที่ราคาเฉลี่ย 15.0 เซนต์ต่อปอนด์ (ฝ่ายวิจัยคาด KSL น่าจะทำสัญญาขายล่วงหน้าไว้ที่ระดับใกล้เคียงกัน) ลดลงจากปี 2556/57 ที่มีราคาขายเฉลี่ย 18.5 เซนต์/ปอนด์ แต่ยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2557/58 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 15 เซนต์/ปอนด์

อย่างไรก็ตาม ถือว่าเป็นความโชคดีของ KSL ที่มีธุรกิจต่อยอดทั้งเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้า (สัดส่วน 71% ของกำไรจากการดำเนินงานรวมในงวด 1H57/58) ซึ่งยังสามารถทำกำไรระดับสูงได้ต่อเนื่อง จึงช่วยลดผลกระทบจากธุรกิจน้ำตาลที่ตกต่ำไปได้มาก สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q57/58 คาดว่า จะอ่อนตัวลงจากงวดก่อนหน้า แม้เข้าสู่ช่วง peak ของปี นอกจากรายได้พิเศษที่หายไป ยังคาดการณ์กำไรที่อ่อนตัวลง เนื่องจากยังเห็น

แรงกดดันจากราคาขายน้ำตาลทรายดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q57/58 เหลือเพียง 12.8 เซนต์/ปอนด์ ลดลงถึง 9.0% qoq และ 33.2% yoy สาเหตุหลักมาจากค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าถึง 37.5% นับตั้งแต่เดือน ก.ย.57 แม้คาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลในงวด 3Q57/58 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ถึง 31.6% qoq ขณะที่ธุรกิจต่อยอดทั้งธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้า ประเมินว่ายังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่องจากงวดก่อนหน้า แต่กลับไม่ได้ช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิแต่อย่างใด

ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558/59 คาดว่าจะลดลง 6.0% yoy เนื่องจากในปี 2557/58 ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของรายได้พิเศษจากตราสารอนุพันธ์สินค้าเกษตรและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นในงวด 1H57/58 เท่ากับ 142 ล้านบาท หากพิจารณาเฉพาะกำไรก่อนรายการพิเศษในปี 2558/59 จะเห็นการเติบโต 5.6% yoy จากคาดการณ์ปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 4.7% yoy สู่ระดับ 9 ล้านตัน ส่งผลให้ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 4.7% yoy สู่ระดับ 9 แสนตัน เนื่องจากในปี 2557/58 KSL ประสบปัญหาภัยแล้งในบริเวณภาคตะวันตกของประเทศไทย โดยบริษัท มีโรงงานน้ำตาลที่ อ. บ่อพลอย และ อ. ท่ามะกา จ.กาญจนบุรี ทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบ และ yield น้ำตาลต่ำกว่าคาด แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบและ yield น้ำตาล จะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2558/59 ภายใต้สมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยลดลงเหลือ 14 เซนต์/ปอนด์ จาก 15 เซนต์/ปอนด์ในปีก่อนหน้า ทั้งนี้ ปริมาณอ้อยที่เข้าหีบเพิ่มขึ้นจะส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังปริมาณขายเอทานอลที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5% yoy สู่ระดับ 105 ล้านลิตร จากแนวโน้มปริมาณวัตถุดิบกากน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

ฝ่ายวิจัยแนะนำเพียงถือเพื่อรับเงินปันผลเฉลี่ย 3% p.a. กำหนด Fair value ปี 2558 ตามวิธี SOTP เท่ากับ 4.70 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี downside ค่อนข้างจำกัด แต่ด้วยราคาน้ำตาลที่ยังตกต่ำ จึงยังขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น นักลงทุนอาจเลือก switch ไปเข้า CPF, TUF เพื่อแสวงหา return ที่ดีกว่า



ที่มา : Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก เก้าตลาด

คอนเทนเนอร์ ยังมาแรง

- 2Q58 เรือเทกองยังไม่สดใส แต่คอนเทนเนอร์ยังแจ๋ว
- 2H58 เรือคอนเทนเนอร์ชะลอ แต่เรือเทกองเริ่มฟื้นเล็กน้อย
- RCL ยังเด่นสุด และเลือกเป็น Top Pick

2Q58 เรือเทกองยังไม่สดใส

อีกไม่ถึง 1 สัปดาห์ งวด 2Q58 ก็จะมีสิ้นสุดลง โดยแม้ว่าดัชนี BDI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกอง) ล่าสุด (วันที่ 23 มิ.ย. 58) จะมีการฟื้นตัวเหนือจุดสูงสุดของปี 2558 รว 1.41% มาอยู่ที่ 790 จุด แต่หากพิจารณาค่าเฉลี่ยดัชนีดังกล่าวตั้งแต่ต้นงวด 2Q58 ถึงปัจจุบัน (QTD) ที่ 615 จุด ฟื้นตัว 0.19% qoq สะท้อนอุตสาหกรรมเดินเรือเทกอง ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เช่นเดียวกับ งวด 1Q58 ที่ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI ลดลงกว่า 45.2% qoq และ 55.2% yoy เหตุหลักยังคงเป็นเรื่องของสินแร่เหล็ก (คิดเป็นสัดส่วนการขนส่งโดยเรือเทกองกว่า 30%) ที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ จาก ความกังวลต่อซัพพลายสินแร่เหล็กที่จะยังล้นตลาดต่อเนื่อง หลังเจ้าของเหมืองแร่เหล็กรายใหญ่ยังคงเป้าหมายการเพิ่มกำลังการผลิตในอีก 2 - 3 ปีข้างหน้า

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือเทกองรายไตรมาส

Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BSHI Index	BDI % chg.	BCI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BSHI % chg.
1Q56	796	1,252	886	773	462	-16%	-32%	8%	6%	6%
2Q56	888	1,279	974	891	540	11%	2%	10%	15%	17%
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544	46%	73%	15%	5%	1%
4Q56	1,854	2,891	1,781	1,341	705	43%	30%	59%	44%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	689	-28%	-30%	-27%	-17%	-2%
2Q57	982	1,662	785	859	501	-28%	-18%	-40%	-23%	-27%
3Q57	950	1,865	734	849	419	-3%	12%	-6%	-1%	-16%
4Q57	1,120	2,105	1,039	936	487	18%	13%	41%	10%	16%
1Q58	614	557	602	615	359	-45%	-74%	-42%	-34%	-26%
2Q58 TD	615	734	633	641	344	0%	32%	5%	4%	-4%

ที่มา : Bloomberg

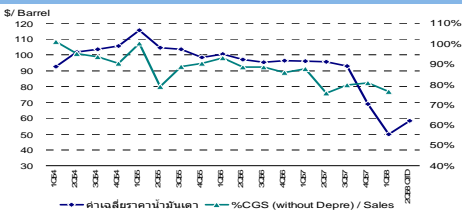
สะท้อนจากดัชนี BSI และ BSHI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองขนาด Supramax (50,000 dwt) และ Handysize (30,000 dwt) ที่ผู้ประกอบการเรือเทกองในประเทศไทย ทั้ง 2 ราย คือ TTA และ PSL ให้บริการอยู่ ยังอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับงวด 1Q58 กล่าวคือ BSI เพิ่มขึ้นเพียง 4% qoq มาอยู่ที่ 641 จุด และ BSHI ลดลง 4% qoq มาอยู่ที่ 344 จุด จึงเชื่อว่าธุรกิจเดินเรือเทกอง จะยังคงสร้างผลขาดทุนให้แก่ทั้ง 2 บริษัทอยู่ในงวด 2Q58

อย่างไรก็ตาม สำหรับ TTA ซึ่งปัจจุบันพึ่งพารายได้จากธุรกิจหลักเดินเรือเทกองเพียง 30-35% ของรายได้รวม เทียบกับ PSL ที่รายได้เกือบทั้งหมดมาจากเรือเทกอง จึงได้รับผลกระทบจากธุรกิจเดินเรือเทกองชบเซาน้อยกว่า PSL ก่อปรกับ TTA ยังมีธุรกิจหลักอีก 1 ประเภทผ่านบริษัทย่อย คือ Mermaid Maritime หรือ MML (TTA ถือหุ้น 57.9%) ให้บริการเรือวิศวกรรมได้ทะเลลึก และให้บริการเช่าเรือขุดเจาะน้ำมัน โดยช่วงที่ผ่านมา สร้างรายได้ให้แก่ TTA รว 60% ได้รับผลบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลในงวด 2Q58-3Q58 บวกกับในงวด 1Q58 เรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเลลึกขนาดใหญ่ 3 ลำ ได้หยุดทำการ เพื่อเข้าสู่ซ่อมเรือเพื่อทำการซ่อมบำรุงใหญ่ทุกๆ 5 ปี ได้เริ่มกลับมาทำงานปกติแล้วตั้งแต่งวด 2Q58 น่าจะช่วยให้งวด 2Q58 TTA มีผลขาดทุนที่ลดลงจากงวดก่อนหน้าได้ ในขณะที่ PSL น่าจะยังมีผลขาดทุนใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า

เรือคอนเทนเนอร์ฟื้นสุดงวด 2Q58

ในทางตรงกันข้าม เรือคอนเทนเนอร์กลับมีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่นเนื่องจากในงวด 2Q58 ที่จะมีสิ้นสุดลงนั้น เป็นช่วงฤดูกาลของการส่งออกสินค้าอุปโภคบริโภค หนุนให้เชื่อว่า ปริมาณการขนส่งของ RCL จะสูงสุดในรอบปี ก่อปรกับ ต้นทุนการขนส่งที่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงงวด 1Q58 แม้ล่าสุด ต้นทุนน้ำมันเตา ณ ประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเป็นต้นทุนหลักในการเดินเรือ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนต่อต้นทุนรวมราว 30% พบว่ามีราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 2Q58 จนถึงปัจจุบัน (QTD) ที่ 58.2 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้นแล้ว 17% qoq แต่ยังคงลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 34% ขณะที่ RCL จึงยังคงได้ประโยชน์จากสถานการณ์ปัจจุบัน

ราคาน้ำมันดิบ vs CGS/Sales



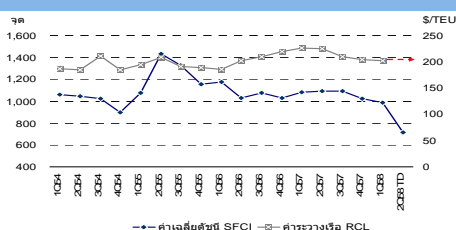
ที่มา : RCL

รวมถึงความพิเศษของกองเรือของ RCL ที่มีหลายขนาด คือ ตั้งแต่ขนาด 189 - 4,664 TEUs ทำให้มีความยืดหยุ่นที่สูง กล่าวคือ ช่วยให้บริษัทจัดสรรเรือ ให้เหมาะสมต่อการขนส่งสินค้าในแต่ละรอบแล้ว ยังเป็นกองเรือที่ถือว่ามีขนาดเล็กมาก ซึ่งปัจจุบันอยู่ต่อเรือทั่วโลกส่วนใหญ่หยุดต่อเรือขนาดดังกล่าวไปแล้ว และมาเน้นต่อเรือขนาดใหญ่แทน ช่วยให้ RCL มีความสามารถในการต่อรองค่าระวางเรือเพิ่มขึ้น มาช่วยชดเชยผลลบจาก ดัชนี SCFI (ดัชนีค่าระวางเรือในแถบเอเชีย) ที่มีค่าเฉลี่ยในงวด 2Q58 (QTD) ลดลงถึง 29%qoq ได้ จึงคาด RCL น่าจะสามารถสร้างกำไรปกติงวด 2Q58 ให้เติบโตจากงวดก่อนหน้าต่อได้ พร้อมกับทำจุดสูงสุดของปีนี้

งวด 2H58 เรือคอนเทนเนอร์ชะลอ แต่เรือเทกองเริ่มฟื้นเล็กน้อย

แม้ค่าตัวกำไรของ RCL ในช่วงครึ่งหลังของปี จะอ่อนตัวจากงวดครึ่งปีแรก เนื่องจาก แม้ว่าจะงวด 3Q58 เป็นช่วงฤดูกาลขนส่งของเรือคอนเทนเนอร์เช่นกัน แต่อิทธิพลของพายุและลมมรสุม อดให้ปริมาณการขนส่งในงวด 3Q58 มีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวด 2Q58 ขณะที่งวด 4Q58 เข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาล กอปรกับต้นทุนน้ำมันมีแนวโน้มสูงขึ้นจากครึ่งปีแรก เพราะฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาน้ำมันในตลาดโลก จะมีแนวโน้มฟื้นตัวจากปัจจุบันอีกเล็กน้อย (ภายใต้สมมติฐานของฝ่ายวิจัย ราคาน้ำมันดิบดูไบปี 58 และ ปี 59 อยู่ที่ 63 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล และ 75 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ตามลำดับ) แต่ทั้งนี้ ยังน่าจะต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าราว 25 - 30% จึงน่าจะยังเป็นประโยชน์ต่อ RCL ได้ต่อเนื่อง โดยแม้ว่าด้านรายได้ค่าระวางเรือต่อตู้ เสี่ยงอ่อนตัว จากการเริ่มปรับลดค่าระวางเรือขนาดใหญ่ของ Maersk (ผู้ประกอบการกองเรือคอนเทนเนอร์รายใหญ่สุดของโลก) ส่งผลกระทบมาถึงผู้ประกอบการในแถบเอเชีย แต่ฝ่ายวิจัยยังคงเชื่อว่า ความสามารถในการจัดการกองเรือของ RCL ดังกล่าวข้างต้น จะช่วยหนุนให้ RCL มีค่าระวางเรือที่มากกว่าคู่ต่อสู้ได้ จึงยังเชื่อมั่นว่า RCL จะสามารถสร้างกำไรในปี 2558 ไว้ที่ 500 ล้านบาท เติบโต 161% yoy ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย

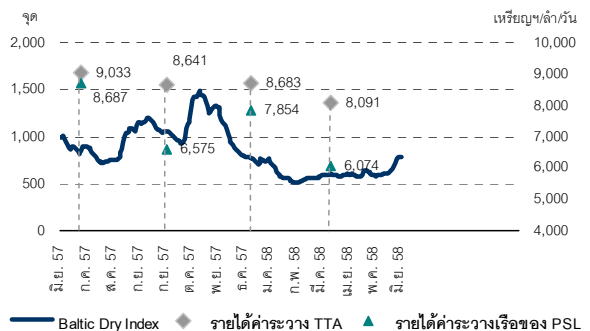
ดัชนี SCFI และอัตราค่าระวาง RCL



ที่มา : RCL, Bloomberg

สำหรับกลุ่มเดินเรือเทกอง แม้ช่วงครึ่งปีหลัง เป็นช่วงฤดูกาลการขนส่งสินค้าโภคภัณฑ์แบบแห้ง ไม่ว่าจะเป็น ฤดูเก็บเกี่ยวเมล็ดธัญพืชของประเทศแถบอเมริกาใต้ การนำเข้าถ่านหินของทวีปยุโรปก่อนเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว และการนำเข้าสินแร่เหล็กของจีนก่อนวันหยุดยาวช่วงหลังปีใหม่ ซึ่งปัจจุบันสต็อกสินแร่เหล็กที่ทำเรือของจีนล่าสุดมีการปรับลดลงจากต้นปีแล้วกว่า 20.2% มาอยู่ที่ 80.3 ล้านตัน น่าจะหนุนมีการนำเข้ามากขึ้น แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จะฟื้นตัวขึ้นไม่แรงมากนัก หรือหากแรง น่าจะเกิดขึ้นเพียงระยะสั้นเท่านั้น เพราะด้วยปัจจัยกดดันสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ประกอบการเหมืองแร่เหล็กรายใหญ่ของโลก หรือ นโยบายการฟื้นฟูสิ่งแวดล้อมของจีน ที่ทำให้รัฐบาลของจีนได้ออกมาตรการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าจากถ่านหินอย่างต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะส่งผลให้ภาพรวมความต้องการใช้เรือเทกอง มีโอกาสน้อยที่จะฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังสิ้นสุดช่วงฤดูกาลไปแล้ว ภาพรวมจึงเชื่อว่าการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลดังกล่าว เป็นปัจจัยระยะสั้นที่อาจทำให้ธุรกิจเดินเรือเทกองงวด 2H58 ของ TTA และ PSL ขาดทุนลดลง หรือดีสุดเพียงคุ้มทุน ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรปกติของ TTA และ PSL ตามเดิม คือขาดทุนปกติที่ 50 ล้านบาท และ 521 ล้านบาท ตามลำดับ

ดัชนี BDI และอัตราค่าระวาง TTA และ PSL



ที่มา : TTA และ PSL, Bloomberg

คณัฏหัตการลงทุน “ท่าตลาด” RCL ยังเด่นสุด

โดยรวม ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำกลุ่มเดินเรือ “ท่าตลาด” โดยเลือก RCL (FV@B14.7) หลังยังคงได้รับประโยชน์หลายประการดังกล่าว โดยราคาปัจจุบันยังมี PBV อยู่ที่ 0.82 เท่า เท่านั้น มี Upside สูงถึง 47% อีกทั้ง มูลค่าพื้นฐานยังอีก PBV ที่ 1.2 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการเรือคอนเทนเนอร์ทั่วโลกที่ 1.13 เท่า ขณะที่ สำหรับเรือเทกอง แม้ว่า ดัชนี BDI ในช่วงครึ่งหลังอาจได้รับผลบวกตามที่ได้กล่าวไปข้างต้น ให้ปรับขึ้นแรง แต่เชื่อว่าจะยังไม่ใช้การฟื้นตัวที่แท้จริงของเรือเทกอง จึงแนะนำเพียง “ถือ” TTA(FV@B16.4) และ PSL(FV@B11.3) เท่านั้น เพื่อรอสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนในช่วง 6 เดือน หรือ 1 ปีข้างหน้า ซึ่งอาจเป็นผลให้ปรับคำแนะนำการลงทุนต่อไป

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ณ จุดนี้ BTS น่าสนใจที่สุดในกลุ่ม

- ▶ กำไรกลุ่มปีนี้มีโอกาสสูงกว่าคาด จากกำไรพิเศษของ BTS, BECL
- ▶ การประมูลรถไฟฟ้ายุทธ BTS, BMCL
- ▶ BTS แกร่งทั้งเงินทุนและเงินปันผลสูง

กำไรกลุ่มมีโอกาสสูงกว่าคาดจากกำไรพิเศษ

แนวโน้มกำไรของกลุ่มปีนี้จะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อันเกิดจากการควบรวม BMCL กับ BECL ราวเดือนส.ค.นี้ ซึ่งการควบรวมดังกล่าว แม้ในด้านการดำเนินงานยังไม่เห็นประโยชน์จากการรวมมากนัก แต่ในด้านของความน่าสนใจของบริษัทใหม่จะสูงขึ้น เนื่องจาก เป็นการแก้จุดอ่อนของทั้ง 2 บริษัท กล่าวคือ **BECL** มีฐานะการเงินดี แต่ไม่มีโครงการใหม่ๆลงทุน อีกทั้งแนวโน้มกำไรค่อนข้างทรงตัวและมีความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาทางด่วนเส้นหลักปัจจุบัน (70% ของรายได้) ซึ่งจะสิ้นสุดปี 2563 (แม้จะมี First right ในการต่อสัญญาอีก 10 ปี) ขณะที่ **BMCL** ฐานะการเงินด้อยกว่า แต่มีโครงการรถไฟฟ้ายุทธใหม่ๆอีกหลายเส้นทางที่ต้องลงทุน บวกกับ มีจุดขายคือเป็นบริษัทที่ใกล้จะ Turnaround และคาดหวังว่าจะเป็น Growth stock ในอนาคต ดังนั้น การควบรวมกันดังกล่าว จะทำให้บริษัทกลายเป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินดี และพร้อมที่จะเติบโตในอนาคต

ขณะที่ **BTS** นั้น หลังมีการขายสิทธิเดินรถไฟฟ้ายุทธหลักให้แก่ BTSGIF ทำให้ปัจจุบันรายได้หลักเกิดจากรถโดยสาร (41% ของรายได้) รองลงมาคือ ธุรกิจขนส่งมวลชนและอสังหาริมทรัพย์ (31% และ 19% ของรายได้ตามลำดับ) และคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะเติบโตไปอีกกว่า 3 ปี จนกว่าจะเปิดให้บริการรถไฟฟ้ายุทธสายตะวันออก ซึ่งล่าสุดเปิดโครงการแรก (มูลค่า 5.8 พันล้านบาท) แล้วเดือน มิ.ย.ที่ผ่านมา และมีผลตอบรับดีมากสามารถปิดการขายได้ภายในวันแรก (แต่จะรับรู้รายได้อีก 3 ปีจากนี้) และ 2) BTS เข้า

ถือหุ้นใน U (NPARK เดิม) 35.64% แลกกับการขายสินทรัพย์ของ BTS คือ โรงแรม Eastin และที่ดินอีก 2 แปลงสำคัญให้ U ซึ่งภาพรวมการร่วมมือกับ 2 บริษัทดังกล่าวเชื่อว่าจะได้รับประโยชน์สามารถสร้างความต่อเนื่องของธุรกิจนี้ จากที่ดินที่ BTS มีอยู่กว่า 1 พันไร่ทั่วประเทศและช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวได้

ที่ดินรอการพัฒนาของ BTS

Location	Total Area (Rai)	Total Area (Sqm)
Bangkok	75.0	120,007.6
Samutprakarn	319.8	511,711.6
Nakorn Ratchasima	657.1	1,051,424.0
Chiang Mai and Chiang Rai	163.1	260,992.0
Phuket	37.3	59,740.0
Other Provinces	95.2	152,372.0
Total	1,347.7	2,156,247.2

ที่มา : BTS

ขณะที่ ทิศทางการเติบโตระยะสั้นของกลุ่มในปีนี้อาจยังทรงตัวจากปีก่อน แต่ในส่วนของกำไรสุทธิมีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการได้ โดยหลักเกิดจากกำไรพิเศษของ BECL และ BTS ดังนี้

BECL คาดจะมีกำไรพิเศษราว 1.06 พันล้านบาทจากการขายหุ้นที่อยู่ใน BMCL 10% คืนให้ CK ทั้งหมดก่อนการควบรวมเพื่อปรับโครงสร้าง ในงวด 3Q58 (ยังไม่ได้รวมในประมาณการ)

BMCL คาดปีนี้จะคงขาดทุนหนักไม่ต่ำกว่า 470 ล้านบาทและมีโอกาสขาดทุนสูงกว่าประมาณการ จากขาดทุนงวด 1Q58 ที่สูงกว่าคาด เพราะรายได้เชิงพาณิชย์ที่รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ และรายได้ค่าโดยสารมีจำนวนผู้โดยสารน้อยกว่าคาด

BTS คาดกำไรปกติทรงตัว เกิดจากรถโดยสารจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปีนี หลังการยกเลิกสัญญาเช่าสถานีโมเดิร์นเทรด ตั้งแต่งวด 4Q57/58 (ม.ค. - มี.ค.2558) และมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายการยกเลิกสัญญาไปทั้งหมดแล้ว ขณะที่ ธุรกิจธุรกิจขนส่งมวลชน คาดยังปรับขึ้นได้ตามปกติราว 4% จากการให้บริการเดินรถและการถือหุ้น 33% ผ่าน BTSGIF อย่างไรก็ตาม

ผลบวกจาก 2 ธุรกิจดังกล่าว จะถูกหักล้างบางส่วนจากธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากการโอนคอนโด Abstracts เหลือน้อยลง และ ยังไม่มีรายได้จากโครงการใหม่ๆเข้ามาเพิ่มเติมในปีนี้

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของกำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้นและมีโอกาสสูงกว่าประมาณการ เนื่องจากการบันทึกกำไรพิเศษอีกราว 2 - 2.5 พันล้านบาท (งวด 1Q58/59 หรือ เม.ย. - มิ.ย. 2558) จากดีล U (ขายสินทรัพย์ให้ U) นอกจากนี้ ในส่วนของกำไรพิเศษยังมีอีก 1 รายการสำคัญ คือ "กำไรขาดทุนจากเงินลงทุน" เนื่องจากตั้งแต่ ช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา บริษัทมีการปันส่วนการบริหารเงินสดที่มี รวมกว่า 2.6 หมื่นล้านบาท ไปลงทุนในตราสารทุนระยะยาว (Equity) มากขึ้น และคิดเป็นสัดส่วนราว 26% ของทั้งหมด

Investment portfolio (M฿)	1Q56/57	2Q56/57	3Q56/57	4Q56/57	1Q57/58	2Q57/58	3Q57/58	4Q57/58
1. Cash	6,358	7,022	10,998	8,669	7,469	5,956	7,229	10,112
2. เงินลงทุนระยะยาว	28,581	18,211	24,132	23,496	23,763	20,505	14,407	6,371
- ค่าเผื่อขาดทุน 3 เดือน	16,418	12,176	19,530	19,726.88	16,096	17,623	10,256	2,290
- ค่าเผื่อ	12,162	5,947	4,421	4,354	5,000	2,116	822	3,025
- Trading	0	188	181	416	666	765	892	1,079
- Equity								
- bond	188	181	224	225	225	288	272	272
- ส่วนอื่น				13	2	8	8	10
3. เงินลงทุนระยะสั้น	6,628	14,157	7,754	6,238	6,412	4,900	6,582	6,548
- พันธบัตรรัฐบาล	200	10,256	3,136	1,082	1,038	992	1,009	946
- bond	6,428	3,122	3,138	3,138	3,137	1,667	1,564	1,564
- Available for Sale	0	660	1,273	1,426	737	616	5,105	6,365
- Equity								
- ส่วนอื่น	660	660	1,273	1,520	939	894	5,533	6,918
- ส่วนอื่น	119	206	592	-94	-202	-277	-429	-553
- เงินลงทุนทั่วไป					1,501	1,625	904	674
เงินลงทุนทั้งหมด	41,567	39,389	42,884	38,403	37,644	31,361	30,218	28,032
% Equity	0.0%	1.7%	3.0%	4.4%	3.7%	4.4%	20.3%	28.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สายสีม่วงอาจเปิดเร็วกว่าคาด..ดีต่อ BMCL

รถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่) ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ ของ BMCL ที่จะพลิก BMCL ให้กลับมามีกำไรเป็นครั้งแรก โดย ตามประมาณการกำหนดเปิดให้บริการราวธ.ค.2559 แต่ปัจจุบัน มีความคืบหน้าเร็วกว่าแผน (งานโยธาเสร็จ 99.5% และงานวางระบบรถไฟฟ้าใกล้เสร็จแล้ว) และมีโอกาสเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ได้ราว 12 ส.ค. 2559 ถือว่าเร็วกว่าประมาณการราว 5 เดือน แต่เบื้องต้นยังไม่มียieldกระทบต่อประมาณการปี 2559 อย่าง มีนัยๆ กอปรกับ ผลขาดทุนปี 2558 มีแนวโน้มสูงกว่าคาด จึงยังคงประมาณการปี 2559 ไว้

ความเสี่ยง..รถไฟฟ้าย้ายรูปแบบสัมปทาน

นโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐจำนวนมาก และ จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนสูง ทำให้ล่าสุดมีการเสนอแนวคิดที่ช่วยลดภาระให้แก่รัฐ โดยเปลี่ยนรูปแบบการประมูลรถไฟฟ้าในอนาคต จากเดิมที่คาดว่าจะเป็นการประมูลเป็นลักษณะคนลงทุนและเก็บค่า โดยตัวเอง โดยจ้างเอกชนเป็นผู้เดินรถ (แต่เอกชนอาจต้องลงไป ก่อนแล้วรัฐทยอยจ่ายคืน)(Gross cost) เปลี่ยนเป็น ให้เอกชนเป็นผู้ลงทุนและเก็บค่าโดยตัวเอง แล้วค่อยจ่ายส่วนแบ่งค่าตอบแทน ให้แก่ภาครัฐ (Net cost) ซึ่งยังไม่มีรายละเอียดที่ชัดเจน แต่ ลักษณะจะก้าวไกลคล้ายๆกับสายหลักของ BMCL (หัวลำโพง - บางซื่อ) (รัฐลงทุนเป็นหลักแต่ BMCL ลงทุนบางส่วน และให้ BMCL เก็บค่าโดยสาร แลกกับจ่ายส่วนแบ่งให้รัฐ) และของ BTS (สนามกีฬา - ดาดกสิน, หมอชิต - อ่อนนุช) ซึ่ง BTS ลงทุนเอง ทั้งหมดและเก็บค่าโดยสารเอง แต่ไม่ต้องจ่ายส่วนแบ่งให้รัฐ

ทั้งนี้ จุดที่ต้องพิจารณเป็นพิเศษ คือ ความคุ้มค่าในด้านการลงทุน เพราะจากประสบการณ์ในอดีตทั้ง BTS และ BMCL ล้วน

ผ่านการขาดทุนอย่างหนัก จากเงินที่ต้องลงทุนจำนวนมาก กอปรกับ รถไฟฟ้าสายใหม่ๆเป็นเส้นทางที่ไม่ได้ผ่านใจกลางเมืองเหมือนเส้นปัจจุบัน ทำให้จำนวนผู้โดยสารจะน้อยกว่า จึงเชื่อว่า จะต้องมีกำไรเฉพาะในรายละเอียดอีกมาก และมีโอกาสที่ภาครัฐ จะต้องสนับสนุน หรือร่วมลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้ ผลกระทบต่อ BMCL และ BTS จะเป็นดังนี้

เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	กำหนดเปิดประมูล	ประเภทของงาน	ผลภาค
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	2560	เปิดประมูลครบหมดแล้ว	1.ก่อสร้างโยธา 2. จัดการเดินรถ	BMCL
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ)	ปลาย 2561 / ต้น 2562	2H58	จัดการเดินรถ	BMCL
สายสีเขียวใต้ (หมอชิต - สมุทรปราการ)	ปลาย 2562	2H58 / ต้นปี 2559	จัดการเดินรถ	B13
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่)	2563	2559	จัดการเดินรถ	B13
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2563 / 2564	2H58 / ต้นปี 2559	ก่อสร้างโยธา	B13
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง)	2563 / 2564	2H58 / ต้นปี 2559	ก่อสร้างโยธา	IV.A.
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี)	2563 / 2564	2H58 / ต้นปี 2559	ก่อสร้างโยธา	IV.A.

ที่มา : BTS และฝ่ายวิจัย ASPS

BMCL คาดมีผลสุทธิเป็นบวกเล็กน้อย เนื่องจากได้รวมส่วนสิ้นค้าเงินต่อขยาย (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ) ไว้ในประมาณการแล้ว ซึ่งสายดังกล่าวผ่านสถานที่สำคัญและน่าจะจะมีผู้โดยสารจำนวนมาก โดยเบื้องต้น มูลค่าพื้นฐานจะขึ้นอีกราว 0.2 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสายดังกล่าวมีการประมูลก่อสร้างด้านโยธาแล้ว (ความคืบหน้า 63.1% ของแผน) ทำให้ การเปลี่ยนรูปแบบสัมปทานอาจจะทำได้ยากในเชิงปฏิบัติ จึงเชื่อว่าการเปลี่ยนรูปแบบจะสามารถนำมาปฏิบัติได้กับรถไฟฟ้ามหานครสายใหม่ที่ยังไม่ผ่านการประมูลขั้นตอนอะไรมาก่อน

BTS คาดมีผลสุทธิเป็นลบเล็กน้อย เพราะตามประมาณการได้รวมมูลค่าเพิ่ม (3 บาท) ของ 4 เส้นทาง ซึ่ง 3 เส้นทางในนี้ (บางรี - สมุทรปราการ, หมอชิต - สะพานใหม่และบางนา - สุวรรณภูมิ) จะเป็นสัมปทานที่ได้รับจาก กทม.และเชื่อว่ารูปแบบสัมปทานยัง น่าจะเป็นเหมือนเดิม จึงเหลือเพียงสายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี) ที่เป็นสัมปทานของรฟม. และต้องใช้เงินลงทุนสูงราว 5 หมื่นล้านบาท (ออกแทนภาครัฐก่อน) ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงสัญญาจริง จะมีการระดมเงินกู้ยืมที่สูงขึ้นมากและอาจไม่คุ้มทุน แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม ซึ่งสายดังกล่าวคิดเป็น Fair value ราว 1.3 บาท โดยจะรอดูติดตามความชัดเจนอีกครั้ง

ยังขึ้นช่อ BTS

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BTS (FV@B12) เป็น Top pick กลุ่มจากทิศทางกำไรที่ยังดี และมีเงินปันผลงวด 2H57/58 อีก 0.3 บาทหรือราว 3% (XD 31 ก.ค.นี้) และของปีนี้อยู่สูง 6.7% ขณะที่ เงินปันผลปีหน้าแม้จะหมดช่วงที่บริษัทปรับประกันการจ่ายขึ้นต่ำแล้ว แต่คาดยังสามารถจ่ายได้ในราว 4.2% (0.42 บาท/หุ้น หรือเงินปันผลจ่ายทั้งหมดราว 5 พันล้านบาท) เพราะฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง คาดมีเงินสดเหลือ ณ สิ้นปีนี้กว่า 1.5 หมื่นล้านบาทขณะที่ การลงทุน คาดจะทยอยลงทุนโดย 2 เส้นทางที่คาดว่าจะลงทุนได้ก่อนคือ สายสีเขียวส่วนต่อขยาย (บางรี - สมุทรปราการและหมอชิต - สะพานใหม่) คาดต้องใช้เงินลงทุนรวม 3 หมื่นล้านบาท แต่สามารถจัดหาจากเงินกู้ได้ คิดเป็น D/E สูงราว 1.5 - 2 เท่า ขณะที่ ราคาหุ้นมีปัจจัยหนุนจากการประมูลรถไฟฟ้า ส่วน BECL และ BMCL ยังแนะนำ "ขาย" ซึ่งราคาได้สะท้อนผลของการควบรวมแล้ว โดยมี Fair value หลังควบรวมกันอยู่ที่ 39 บาทและ 1.9 บาทตามลำดับ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

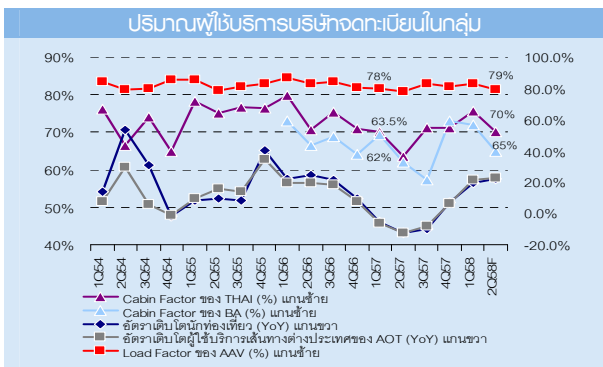
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำมัน แท้ตลาด

▶ น้ำมันกระเด็นบวกลุคสีปัจจัยลบ

- 🕒 ต้นทุนราคาน้ำมันต่ำยังเป็นปัจจัยหนุน
- 🕒 แต่กดดันจาก เมอร์ส เงินบาทอ่อนค่า และสายการบินของไทยต่ำมาตรฐาน
- 🕒 AAV เด่นเป็นหุ้น Turnaround และราคาหุ้นสะท้อนข่าวร้ายแล้ว

แม้ช่วงนอกฤดูกาล ลูกค้ายังเพิ่มต่อเนื่อง

แม้ผลประกอบการกลุ่มงวด 2Q58 จะมีแนวโน้มอ่อนตัวลงจาก 1Q58 หลังจากเริ่มเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยวไทย เห็นได้จากสัญญาณผู้ใช้บริการอ่อนตัวลง กล่าวคือ จำนวนผู้ใช้บริการสนามบินเฉลี่ยต่อเดือนของ AOT ในเดือน เม.ย. และ พ.ค. 58 ลดลง 5.9% จากค่าเฉลี่ยต่อเดือนใน 1Q58 ซึ่งสอดคล้องกับปริมาณผู้ใช้บริการกลุ่มสายการบิน กล่าวคือ ค่าดัชนีการบริการบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) ของ AAV BA และ THAI ในงวด 2Q58 จะอยู่ที่ 79%, 65% และ 70% ลดลงจากงวด 1Q58 ซึ่งอยู่ที่ 83%, 72% และ 76% ตามลำดับ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ฐานต่ำ เพราะปัญหาการเมือง พบว่า เห็นการเติบโตโดดเด่นทุกบริษัท กล่าวคือ จำนวนผู้ใช้บริการ AOT เดือน เม.ย. - พ.ค. 58 เติบโตได้สูง 24.9%yoy ขณะที่ค่าดัชนีการบริการบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) ของ AAV BA และ THAI ในงวด 2Q58 ข้างต้น จะเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อน รว 1.3%, 4.8% และ 10.2% ตามลำดับ ทั้งนี้ เนื่องจาก AAV และ BA มีการเพิ่มกำลังให้บริการ ส่งผลให้

Cabin Factor เพิ่มสัดส่วนน้อยกว่า THAI หนุณาพรรวมรายได้ค่าบริการกลุ่มงวด 2Q58 น่าจะเพิ่มขึ้นได้อย่างโดดเด่นจาก 2Q57 ทั้งนี้ อาจมีส่วนหักล้างเล็กน้อยจากประเด็นลบที่มีพบผู้ป่วยเป็นโรคเมอร์สในประเทศไทยครั้งแรกในวันที่ 19 มิ.ย. ซึ่งอาจบั่นทอนการเติบโตในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของไตรมาส (เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน) ชะลอตัวลงบ้าง แต่ไม่น่ากระทบที่มีนัยฯ ต่อภาพรวมการเติบโตใน 2Q58 ขณะที่การเติบโตงวด 2H58 คงจะขึ้นกับพัฒนาการการควบคุมโรคดังกล่าวหลังจากนี้

ราคาน้ำมันเป็นปัจจัยบวกปีนี้ แต่ลบปีหน้า

ในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันทรงตัวระดับต่ำ ระยะสั้นคาดว่าจะหนุนกลุ่มสายการบินได้ประโยชน์จากต้นทุนน้ำมันต่อเนื่อง (สัดส่วน 30%-40% ของต้นทุนรวม) สะท้อนจากราคาน้ำมันดิบดูไบ ตั้งแต่ 1 เม.ย. 58 - ปัจจุบัน เฉลี่ยอยู่ที่ราว 61.5 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบเท่าน้ำมันเครื่องบินที่ 76.5 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยใน 2Q57 ถึง 44% ช่วยหนุนให้คาดว่าความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มจะดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนดังเช่นที่เห็นในงวด 1Q58 อย่างไรก็ตาม ด้วยทิศทางราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ตามภาวะเศรษฐกิจโลก ผลดีที่ได้รับจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงมากในปีนี้อาจจะพลิกกลับเป็นปัจจัยกดดันอีกครั้งในปีหน้า ทั้งนี้ อ้างอิงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบโดยคาดการณ์ของ ASPS ปีนี้ที่ 63 เหรียญต่อบาร์เรล และจะเพิ่มเป็น 75 เหรียญต่อบาร์เรลในปีหน้า

บาทอ่อนกระทบแต่ละบริษัทไม่เท่ากัน

แม้สัญญาณหลักๆ ของธุรกิจในช่วง 2Q58 มีทิศทางดีขึ้นกว่าช่วงเดียวกันปีก่อนค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม ทิศทางการอ่อนตัวค่าเงินบาทต่อสกุลเงินหลักๆ อย่างดอลลาร์สหรัฐ ยูโร น่าจะถือเป็นปัจจัยกดดันผู้ประกอบการทุกราย ยกเว้น AOT ที่มี

โครงสร้างรายรับ รายจ่ายเป็นบาททั้ง 100% จึงไม่ได้รับผลกระทบ และหากพิจารณาสายการบินที่ได้รับผลกระทบจากน้อยไปมาก พบว่า บริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยสุด 2 อันดับแรก คือ BA เพราะมีสัดส่วนรายได้และรายจ่ายเป็นสกุลดอลลาร์เกือบใกล้เคียงกัน คือ 50% และ 60% ตามลำดับ รองลงมาคือ AAV เพราะมีสัดส่วนรายได้และรายจ่ายเป็นสกุลดอลลาร์ราว 30% และ 60% (เท่ากับมีความเสี่ยงราว 30%) ขณะที่ทั้งคู่ไม่มีหนี้สินในรูปสกุลเงินดอลลาร์ และสกุลอื่นอย่างเงิน ยูโรเลย ส่วน THAI แม้มีสัดส่วนรายได้และรายจ่ายเป็นสกุลดอลลาร์ใกล้เคียง BA แต่ THAI จะได้รับผลกระทบจากที่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยเป็นดอลลาร์ เงิน ยูโร ซึ่งมีสัดส่วนรวม 56% ของหนี้รวม โดยหากสิ้นงวด 2Q58 ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับ 3 สกุลข้างต้นยังอ่อนค่าเทียบกับ 1Q58 ในทางบัญชี เมื่อแปลงมาอยู่ในรูปเงินบาท ถือว่า THAI หนี้สินมากขึ้น ซึ่ง THAI ต้องรับรู้ส่วนต่างที่เพิ่มเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ดังนั้น แม้คาดว่า THAI จะมีผลขาดทุนปกติลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ผลขาดทุน FX จะจุดให้ THAI นำจะมีผลขาดทุนสุทธิใกล้เคียงงวด 2Q57 ขณะที่ BA และ AAV เชื่อว่าปัจจัยบวกเรื่องราคาต้นทุนน้ำมัน จะมีน้ำหนักมากกว่าค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ที่อ่อนค่า เทียบกับ 2Q57 ที่ราว 2.4% จึงคาดทั้ง 2 บริษัท จะพลิกจากขาดทุนกลับมาทำกำไรได้ใน 2Q58 ส่วน AOT คาดจะเห็นการกลับมาเติบโตจากงวด 2Q57 สูงเกิน 20%

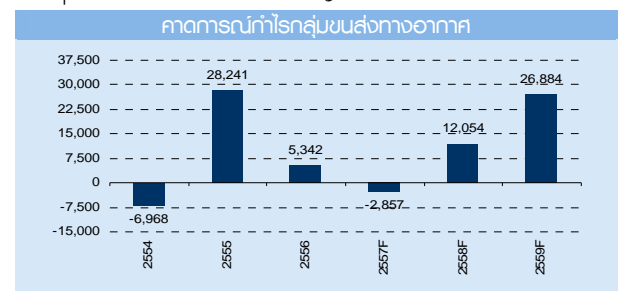
ภาพรวมกำไรปีนี้จะนำไปตามคาด

ด้านกำไรสุทธิครึ่งหลังของปีหลัง คาดงวด 3Q58 ผลประกอบการปกติทุกรายจะดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนได้ แม้จะมีปัจจัยลบใหม่เรื่อง 1) การพบผู้ป่วยโรคเมอร์สในประเทศไทย และ 2) ICAO ให้ธงแดงกับหน่วยงานภาครัฐของไทย เท่ากับ กดดันให้สายการบินของไทย ต้องถูกตรวจสอบหรือระงับการเพิ่มเที่ยวบินใหม่ ๆ (มี 2 ประเทศใช้มาตรการดังกล่าว คือ เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น)

อย่างไรก็ตาม เพราะงวด 3Q58 ถือเป็นช่วงนอกฤดูกลาง ซึ่งปกติสายการบินที่ขยายฝูงบินไม่นิยมเพิ่มจุดบินใหม่ๆอยู่แล้ว เรื่อง ICAO ยังไม่น่ามีผลกระทบ ประกอบกับ เชื่อว่าโอกาสแพร่ระบาดของวงกว้างของโรคเมอร์สน่าจะมีไม่สูงนัก เห็นได้จากประเทศไทยมีมาตรการคัดกรองและควบคุมโรคที่ค่อนข้างเข้มงวด (AOT มีการแยกอาคารไว้สำหรับรองรับเที่ยวบินจากประเทศที่มีการระบาดของโรค เพื่อแยกผู้ที่มีโอกาสป่วย) ภาพรวมปัจจัยสนับสนุนหลัก ต้นทุนราคาน้ำมันงวด 3Q58 ที่คาดลดลงเกิน 30%yoy จึงยังน่ามีน้ำหนักสูงกว่า 2 ปัจจัยลบข้างต้น หนุนสายการบินอย่าง AAV และ BA พลิกจากขาดทุนมาทำกำไร ทั้งนี้ ยกเว้น THAI ที่แม้เชื่อว่าขาดทุนปกติจะลดลงมีนัย แต่ขาดทุนสุทธิยังน่าจะใกล้เคียง 3Q57 เป็นเพราะ THAI จะต้องรับรู้รายจ่ายพิเศษอีก 1 รายการราว 5.5 พันล้านบาท จากโครงการเปิดให้พนักงานเกษียณอายุก่อนกำหนด (ตามแผนปฏิรูปองค์กร)

ส่วนกำไรทุกบริษัทในกลุ่มจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งในงวดฤดูกลางส่งท้ายปี 4Q58 โดยคาดจะเติบโตขึ้นทั้งจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และไตรมาสก่อนหน้า โดยประเด็นห้ามเพิ่มจุดบินใน 3 ประเทศดังกล่าว คาดว่าไม่มีผลกระทบต่อกลุ่ม โดยเฉพาะในจีนที่

ก่อนหน้านี้มีความกังวลว่า AAV อาจขยายจุดบินตามแผนที่วางไว้ใน 4Q58 ไม่ได้ เพราะเกรงว่าจะมีมาตรการเหมือนญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ แต่ขณะนี้จะเปิดบริการได้แน่นอน เพราะ AAV ได้รับอนุมัติได้รับอนุมัติจากจีนให้เปิดเส้นทางเรียบร้อยแล้ว ขณะที่ BA มีแผนจะเริ่มเพิ่มจุดบินประเทศจีนปลายปีหน้า ดังนั้น เชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อประมาณการโดยรวมของกลุ่มในปีที่คาดว่าพลิกจากขาดทุนมาเป็นกำไรในปีนี้อย่างมีนัย ทั้งนี้ ทั้งหมดอยู่ภายใต้สมมติฐานสำคัญ คือ 1) โรคเมอร์สควบคุมได้ในวงจำกัด ดังเช่นสถานการณ์ปัจจุบัน (24 มิ.ย. 58) และ 2) ต่างชาติไม่มีการออกมาตรการกีดกันเที่ยวบินกับสายการบินของไทยที่มีความรุนแรงมาก ๆ อาทิ สั่งห้ามนำเครื่องบินสัญชาติไทยไปลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ปี 2559 คาดว่ากำไรเติบโตสูง 123% แต่เป็นเพราะในปีหน้าจะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษของ THAI เหมือนปีนี้ ซึ่งสูงกว่า 1 หมื่นล้านบาท โดยหากพิจารณากำไรปกติ คาดว่าจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง ปริมาณผู้ใช้บริการ AOT จะกลับมาเติบโตในอัตราปกติ (ราว 10%-12% ต่อปี เทียบกับปี 2558 ที่น่าจะเติบโตสูงเกิน 20% จากฐานต่ำในปี 2557) ส่วนสายการบินที่มีการสั่งซื้อเครื่องบินใหม่ อาทิ AAV และ BA คาดว่าการเติบโตจะมาจากรายได้ที่เพิ่มตามกำลังให้บริการมากขึ้น ขณะที่ผลประกอบการปกติของ THAI จะดีขึ้นหรือไม่ขึ้นกับจากการทำตลาดหาลูกค้าใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม คาดว่าทุกสายการบินอาจจะต้องเผชิญต้นทุนราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่คาดกลับมาเพิ่มขึ้น

เก๋ตลาด เลือก AAV เป็น Top Pick

แม้กำไรกลุ่มเติบโตสูงกว่าตลาดมาก แต่ยังมีประเด็นลบ ICAO และโรคเมอร์สกดดัน Sentiment จึงยังให้ลงทุน “เก๋ตลาด”

โดย Top Pick กลุ่มเลือก AAV (FV@B6) เพราะมี Upside สูงสุดในกลุ่ม โดยนอกจากราคาหุ้นที่ผ่านมาปรับตัวลงมาก เพราะนอกจากเรื่องประเด็น ICAO และเมอร์ส ยังถูกซ้ำเติมจากความกังวลอื่นที่ไม่มีผลกระทบ จากกรณีพันธมิตร Air Asia Berhad (AAB) ที่มาเลเซีย (ถือหุ้นสายการบินไทยแอร์เอเชียร่วมกัน 45% โดย AAV ถือหุ้น 55%) มีปัญหา Net Gearing สูง รวมถึง บริษัทในเครือ 2 แห่ง คือ อินโดนีเซีย แอร์เอเชีย หรือ IAA (AAB ถือหุ้น 40%) และ ฟิลิปปินส์ แอร์เอเชีย หรือ PAA (AAB ถือหุ้น 49%) มีปัญหาขาดทุนและสภาพคล่อง แต่ AAB ได้มีแผนแก้ไขปัญหาโดยมีแผนเพิ่มสภาพคล่องของตนเอง รวมถึง IAA และ PAA แล้ว (เพิ่มทุนให้พันธมิตร ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ระดมทุนด้วยการขายเครื่องบินและเช่ากลับมาใช้งาน) ดังนั้น ราคา AAV ลงมาจึงเป็นโอกาสซื้อสะสม

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

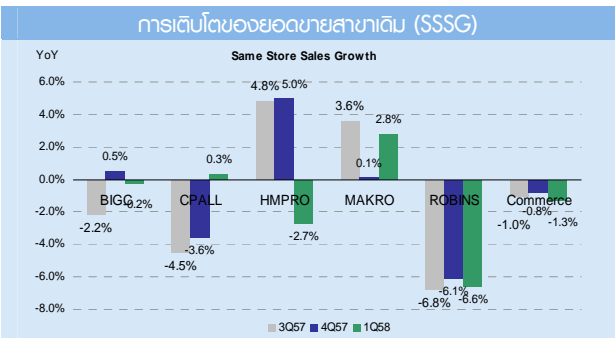
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนั ก้าวตลาด

จุดต่ำสุดของกำไรผ่านไปแล้ว

- ยอดขายโดยรวมทรงตัวจากผลกระทบเศรษฐกิจฟื้นตัวล่าช้า
- ปรับกลยุทธ์เพิ่มประสิทธิภาพการทำการค้า ทยอยขยายที่ชะลอตัว
- ราคาอยู่ในจุดที่น่าเข้าลงทุน..เริ่มชอบ CPALL, ROBINS

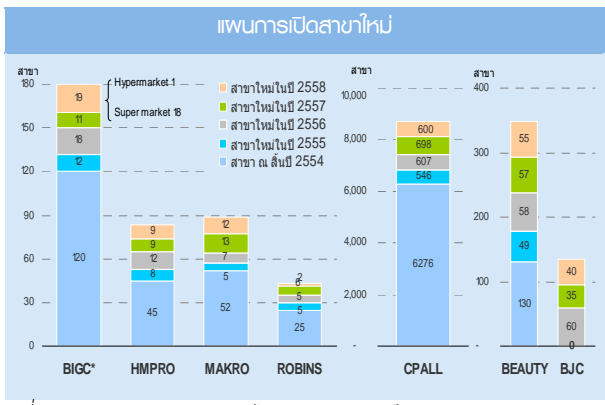
คาดยอดขายยังทรงตัวตามภาวะเศรษฐกิจ
ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังอ่อนตัว และยังไม่เห็นกลไกกระตุ้นที่เป็นรูปธรรมนั้น คาดจะยังส่งผลต่อยอดขายสาขาเดิมของบริษัทในกลุ่มฯงวด 2Q58 ยังคงทรงตัวต่อเนื่อง คล้าย 6 ไตรมาสที่ผ่านมา (เทียบกับค่าเฉลี่ยอดีตที่เพิ่มขึ้นราว 4-5% yoy) และยังมีแนวโน้มมากกว่าคาดไปถึงงวด 2H58 ต่างจากเดิมที่คาดจะทยอยฟื้นตัวกลับมาสู่ระดับราว 2-3% yoy แต่ทั้งนี้ ยังต้องติดตามกลไกกระตุ้นเศรษฐกิจด้วย ซึ่งความหวังปัจจุบันยังอยู่ที่การลงทุนของรัฐบาล อย่างไรก็ตามหากเกิดความล่าช้าจริง และยอดขายสาขาเดิมฟื้นตัวน้อยกว่าค่านั้น ผลกระทบต่อกลุ่มฯยังคงค่อนข้างจำกัด โดยจากการศึกษาพบว่า ทุกๆ 1% ของยอดขายสาขาเดิมที่ต่างจากคาด ส่งผลกระทบต่อฐานกำไรเปลี่ยนแปลงราว 0.2% แต่ถือเป็น indicator สำคัญของกลุ่มฯ และมีผลต่อความน่าสนใจของการกลับมาลงทุนด้วย

แห่ง จากเดิม 3, 12 และ 5 แห่งตามลำดับ เนื่องจากต้องใช้เวลาคืนทุนนานขึ้น จึงทำให้ผู้ประกอบการหันมาให้ความสำคัญกับสาขาเดิมที่มีอยู่มากขึ้น โดยเฉพาะการปรับปรุงซ่อมแซม (Renovation) สาขาเดิมมากขึ้น ซึ่งโดยรวมน่าจะเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับภาวะช่วงนี้ เพราะถือเป็นการลดงบลงทุน (CAPEX) หรือเท่ากับเพิ่มกระแสเงินสดให้กับบริษัทในช่วงที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวล่าช้าและพร้อมจะกลับมาเปิดสาขาเชิงรุกอีกครั้ง หากเศรษฐกิจฟื้นตัวชัดเจน (มีที่ดินรองรับไว้แล้ว) ทั้งนี้ คาดว่าผลจากการชะลอการเปิดสาขา กระทบต่อประมาณการกลุ่มฯเพียงเล็กน้อยเพราะกำหนดให้สาขาใหม่เปิดช่วงปลายปี และช่วงแรกผลการดำเนินงานยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน ขณะที่ รายอื่นๆ คือ BEAUTY, CPALL, MAKRO ซึ่งมีแนวโน้มผลประกอบการปีนี้โดดเด่นกว่ากลุ่มฯ ยังคงสมมติฐานสาขาใหม่ตามเดิม โดยเฉพาะ MAKRO ที่ยังเปิดเพิ่มมากกว่าปกติเป็นปีที่ 2 ติดกัน โดยปีนี้คาดเปิดอีก 9-12 แห่ง จากปีก่อนเปิดถึง 13 แห่ง ขณะที่ BEAUTY และ CPALL เปิด 55 และ 600 แห่งตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้ผู้ประกอบการในกลุ่มฯบางราย มีการปรับลดเป้าหมายการเปิดสาขาใหม่ คือ BIGC, HMPRO และ ROBINS เหลือ 1, 9 และ 2



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, * BIGC ไม่รวมสาขาขนาดเล็ก (Mini BigC)

เน้นเพิ่ม Margin ทยอยรายได้

อย่างไรก็ตาม แม้ในด้านยอดขายรวมของกลุ่มฯยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว แต่ยังมีปัจจัยที่ช่วยหนุนคือ การบริหารและจัดการต้นทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำให้ไร สะท้อนจากงวด 1Q58 ที่ผ่านมา เริ่มเห็นการปรับตัวดีขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบหลายๆ ไตรมาส และทำให้กำไรรวมของกลุ่มฯปรับเพิ่มขึ้นน่าประทับใจและเร็วกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 18.2% yoy โดยเกือบทุกบริษัทในกลุ่มฯล้วนมีอัตราการทำให้ไรเพิ่มขึ้น อาทิ โปรแกรมลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพดำเนินงาน (BIGC), เพิ่มรายได้ค่าเช่า (BIGC, ROBINS) และเพิ่มสินค้ากลุ่ม High margin (MAKRO + CPALL) นอกจากนี้ ยังมาจากฐานกำไรเปรียบเทียบกับงวดปีก่อนที่ต่ำ

ทั้งนี้ เชื่อว่า อัตราการทำให้ไรที่เพิ่มขึ้นยังส่งผลต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ และหนุนให้แนวโน้มกำไรทั้งปียังเติบโตสูงขึ้นราว 23% (ใกล้เคียง Consensus) ขณะที่ ความเสี่ยงต่อการปรับประมาณการลง คาดจะเล็กน้อยราว 2-4% ของกำไรกลุ่มฯ (คิดเป็นกำไรที่ลดลงราว 700-1,400 ล้านบาท) โดยบริษัทที่คาดจะมีผลประกอบการเด่นๆในปีนี้เป็น CPALL, MAKRO และ BEAUTY (กำไรสุทธิรวมคิดเป็น 55% ของกำไรกลุ่มฯ) คาดกำไรรวมกันจะเพิ่มขึ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย โดยอยู่ที่ราว 29%yoy (งวด 1Q58 เพิ่ม 25% yoy) โดย CPALL และ MAKRO คาดดีขึ้นจากการปรับเพิ่มสัดส่วนสินค้ากลุ่มฯ High margin รวมถึง CPALL เองยังคงมีค่าใช้จ่ายด้านการเงินส่วนที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจากการซื้อ MAKRO ทยอยบันทึกลดลงตามลำดับ โดยเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของ CPALL และ MAKRO งวด 2Q58 จะเติบโตระดับราว 30% และ 25%yoy ตามลำดับ และยังคงคาดจะโดดเด่นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

ขณะที่ BEAUTY นั้น คาดกำไรจะเพิ่มขึ้นงวด 2Q58 ไม่ต่ำกว่า 30% yoy จากยอดขายที่ยังโดดเด่นต่อเนื่องและแกร่งสุดในกลุ่มฯ อย่างไรก็ตาม คาดกำไรตั้งแต่งวด 2H58 จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงกว่า 1H58 เนื่องจากฐานเปรียบเทียบกับปีก่อนที่สูงมาก ทำให้จุดที่นำเข้ลงทุนจะอยู่ในช่วงครึ่งปีแรก

ขณะที่ บริษัทที่เหลือ (BIGC, BJC, HMPRO และ ROBINS) คาดกำไรรวมทั้งปีจะเพิ่มขึ้น 15%yoy แม้งวด 1Q58 จะเพิ่มเพียง 9%yoy แต่เชื่อว่าจะมีการเติบโตอัตราสูงในช่วงที่เหลือของปี จากทั้งฐานเปรียบเทียบกับที่ต่ำมาก (BJC) และการเพิ่มประสิทธิภาพการทำให้ไร (ROBINS, BIGC) โดยมีเพียง HMPRO ที่อาจมีโอกาปรับประมาณการลงได้ จากกำไรที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด แต่เนื่องจากกำไรของ HMPRO คิดเป็นเพียง 10% ของกำไรกลุ่มฯ ทำให้ผลกระทบต่อภาพรวมกำไรกลุ่มฯยังไม่มาก

ทิศทางกำไรปี 2559 ยังโตต่อเนื่อง

ขณะที่ แนวโน้มกำไรปี 2559 เชื่อว่าจะยังเติบโตต่อเนื่องที่ระดับ 26% ซึ่งประเมินบนสมมติฐานเชิงรุก (Best case) คือ ภาวะ

เศรษฐกิจจะมีทิศทางที่ดีขึ้นและเติบโตราว 3.5-4% และยังคงอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ที่ 7% (เป็นไปตามที่ภาครัฐกำหนดล่าสุด) โดยกำหนดยอดขายสาขาเดิมจะกลับมาเติบโตตามปกติอีกครั้งที่ราว 4% และการเปิดสาขาใหม่กลับมาเร่งตัวขึ้นตามปกติเช่นกัน โดยประเมินบริษัทในกลุ่มฯจะมีกำไรเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 25%yoy ยกเว้น BIGC ที่เพิ่มขึ้นราว 13%yoy ใกล้เคียงช่วงปกติ อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องติดตามคือ ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมซึ่งหากฟื้นตัวช้ากว่าคาดและกินเวลายาวนาน เชื่อว่าผู้ประกอบการจะต้องกลับมาทำกิจกรรมการตลาดอย่างเข้มข้นอีกครั้ง ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันต่อประสิทธิภาพการทำให้ไรได้

CPALL จะขาย MAKRO บางส่วนลดหนี้

CPALL มีแผนจะขาย MAKRO บางส่วน (ปัจจุบันถือ 97.88%) ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวก เพราะจะทำให้ฐานะการเงินของ CPALL ดีขึ้นมากจากหนี้ที่สามารถลดลง จากระดับปัจจุบันที่ 1.87 แสนล้านบาท (D/E 4.9 เท่า) โดยหากตั้งสมมติฐานราคาขายราว 43 บาท (ใกล้เคียงต้นทุนเฉลี่ยของ CPALL) คาดจะสามารถระดมทุนได้ในสัดส่วนราว 1.5 – 3.1 หมื่นล้านบาท (7-15% ของทุนชำระแล้วของ MAKRO) ซึ่งจะนำไปชำระหนี้ 2 ส่วนคือ เงินกู้ระยะยาวจากธนาคาร 1.5 หมื่นล้านบาท (งบเดียว) และหุ้นกู้ที่สามารถไถ่ถอนก่อนกำหนดได้อีก 1.6 หมื่นล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม หากสามารถขายหุ้น MAKRO ได้มากกว่านี้ การจะไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนดจะต้องเสียค่าปรับ โดยประมาณการดังกล่าว จะทำให้ D/E ของ CPALL ลดลงราว 0.4 – 0.8 เท่า และทำให้ฐานกำไรของ CPALL จากดอกเบี้ยที่ประหยัดได้สุทธิกับกำไรของ MAKRO ที่ลดลงจากการลดสัดส่วนการถือหุ้น จะเพิ่มขึ้น 1.6-3.3% จากฐานกำไรปี 2558 ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ และคาดว่ากระบวนการนำจะเสร็จสิ้นช่วงปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า

Top picks: CPALL และ ROBINS

ยังคงนำหน้า “เท่ากับตลาด” จากแนวโน้มกำไรกลุ่มฯเติบโตใกล้เคียงตลาดรวม โดย Top picks เลือก 1) CPALL (FV@B53) โดยมีจุดเด่นที่กำไรเติบโตสูงสุดของกลุ่มฯ และคาดยังเติบโตต่อเนื่องทุกไตรมาสที่เหลือของปีนี้ และ 2) ROBINS (FV@64) ซึ่งราคาได้สะท้อนกำลังซื้อที่ชะลอลงไปมากแล้ว รวมถึงมี ระดับ PER 58F 22.6 เท่า ต่ำกว่าทั้งค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ และค่าเฉลี่ยอดีตของบริษัท

	สรุปค่าแนะนำกลุ่มค่าปรับ								
	Rec.	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Upside (%)	EPS (บาท)	EPS Growth (%)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BIGC	ถือ	191.00	240.00	25.7%	10.0	14%	19.1	3.3	1.6
CPALL	ถือ	45.75	53.00	15.8%	1.5	32%	30.8	11.1	1.7
HMPRO	ถือ	6.70	9.20	37.3%	0.3	14%	23.2	4.8	4.2
MAKRO	ถือ	40.00	42.00	5.0%	1.3	25%	31.6	13.5	2.4
ROBINS	ถือ	45.25	64.00	41.4%	2.0	17%	22.3	3.5	2.1
BEAUTY	ถือ	3.96	5.00	26.3%	0.1	26%	31.4	8.3	3.1
BJC	ถือ	36.50	42.00	15.1%	1.3	21%	28.6	3.0	2.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

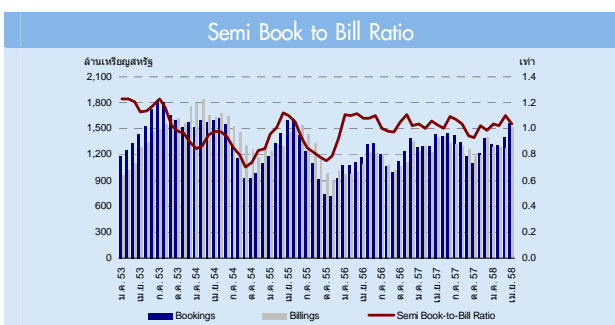
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

▶ เสน่ห์หอมหวลช่วงบ่าอ่อน

- 🕒 คำสั่งซื้อเพิ่มตามเทคโนโลยี
- 🕒 กำไรมุ่งหน้าไปสู่ peak ใน 3Q58
- 🕒 Top picks เลือก HANA

คำสั่งซื้อเพิ่มตามเทคโนโลยี

แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ยังเห็นการเติบโตที่ดีในปี 2558 สะท้อนได้จาก World Semiconductor Trade Statistics ที่คาดการณ์ว่าความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ในปี 2558 จะเติบโต 3.4% yoy สู่ระดับ 3.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และต่ออีกหนึ่ง 3.4% yoy ในปี 2559 จากกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่สามารถเข้าถึงอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ได้ง่ายขึ้น สอดคล้องกับสัดส่วน Semi Book to Bill Ratio ที่อยู่ระดับใกล้เคียง 1 เท่า ตลอดช่วง 29 เดือนที่ผ่านมา บ่งบอกถึงความมีเสถียรภาพของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ



ที่มา : SEMI

แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จะเพิ่มขึ้นไปตามความก้าวหน้าของเทคโนโลยี นำโดยเทคโนโลยีการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ภายในบ้านให้ใช้งานร่วมกันหรือเป็นระบบอัตโนมัติ ผ่านการเชื่อมต่อทางอินเทอร์เน็ต (Internet of Things) อาทิ การใช้โทรศัพท์สมาร์ทโฟนควบคุมโทรทัศน์ และเครื่องปรับอากาศ เป็นต้น นอกจากนี้ แนวโน้มการเติบโตของผลิตภัณฑ์ Data center ที่ยังเป็นไปในทิศทางบวก

จากความต้องการเก็บข้อมูลสู่ระบบ Cloud data center มากขึ้น ล้วนหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ power supply ในการควบคุมไฟฟ้าและแปลงไฟฟ้ามากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ DELTA

ขณะที่แนวโน้มความต้องการใช้สมาร์ทโฟน โดยเฉพาะในกลุ่มประเภท low end ยังเห็นการเติบโตสูงในประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากราคาที่ถูกลง ทำให้ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงได้ง่ายขึ้น สะท้อนได้จากคาดการณ์ปริมาณการจำหน่ายสมาร์ทโฟนปี 2558 ในกลุ่มประเทศบราซิล รัสเซีย อินเดียและจีน (BRIC) จะเติบโตถึง 13.7% yoy มาที่ 666 ล้านเครื่อง หนุนให้ความต้องการใช้หน้าจอ LED และอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับสมาร์ทโฟนเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ HANA

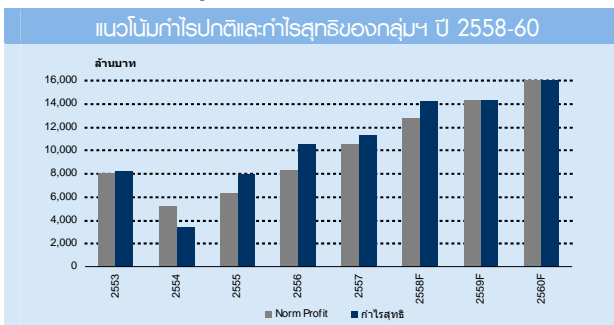
นอกจากนี้ แนวโน้มความต้องการใช้รถยนต์ในประเทศกำลังพัฒนา ยังเห็นการเติบโตที่ดีเช่นกัน โดยคาดการณ์ยอดจำหน่ายรถยนต์ทุกประเภท รวมไปถึงรถบรรทุกและรถโดยสารในประเทศจีน ในปี 2558 จะเพิ่มขึ้น 6.8% yoy สู่ระดับ 25.1 ล้านคัน ขณะที่คาดการณ์ยอดจำหน่ายรถยนต์นั่งในประเทศอินเดียในปี 2558 ยังเติบโตถึง 13.3% yoy สู่ระดับ 2.7 ล้านคัน ซึ่งจากวิวัฒนาการของรถยนต์ในปัจจุบัน พบว่ามีสัดส่วนอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ควบคุมการทำงานต่างๆ เพิ่มมากขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ควบคุมอุณหภูมิเครื่องยนต์ รวมไปถึงการที่ค่ายรถยนต์ชั้นนำต่างก็นิยมใช้หลอดไฟ LED แทนหลอดไฟธรรมดามากขึ้น เนื่องจากให้แสงสว่างมากกว่าและมีอายุการใช้งานนานกว่า ซึ่งจะหนุนให้แนวโน้มนความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ในอุตสาหกรรมยานยนต์เติบโตสูงขึ้น ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อ HANA และ KCE

กำไรมุ่งหน้าไปสู่ peak ใน 3Q58

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q58 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะเติบโตถึง 39.4% qoq และ 37.1% yoy สู่ระดับ 4.0 พันล้านบาท จากการบันทึกเงินชดเชยเหตุเพลิงไหม้ของ SVI ราว 1.2 พันล้านบาท เข้ามาในงวด 2Q58 แต่หากพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q58 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ คาดว่าจะเติบโต 12.7% qoq และ 2.8% yoy สู่ระดับ 2.8 พันล้านบาท เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง high season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์เครื่องช่วยการได้ยิน (Hearing aids) ของ HANA รวมไปถึงการฟื้นตัวของ SVI ที่สามารถกลับมาดำเนินการผลิตได้เป็นปกติ เทียบเท่ากับก่อนเหตุเพลิงไหม้แล้ว ภายหลังปรับปรุงโรงงานและติดตั้งเครื่องจักรใหม่เสร็จสิ้น

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มชิ้นส่วนฯ คาดว่า จะขึ้นทำระดับสูงสุดของปีในงวด 3Q58 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ ทั่วโลกอย่างเต็มที่ โดยเฉพาะ KCE ที่คาดว่าโรงงานลาดกระบัง (เฟส 1) แห่งใหม่ จะสามารถดำเนินการผลิตได้สูงขึ้นสู่ระดับ 70% จากระดับค้ำทุ้มที่ 50% ในงวด 2Q58 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ gross margin ให้ปรับตัวสูงขึ้น จากงวด 2Q58 อย่างไรก็ดี แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในงวด 4Q58 จะกลับมาอ่อนตัวอีกครั้งในงวด 4Q58 ภายหลังพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกไปแล้ว ซึ่งเป็นวงจรปกติของอุตสาหกรรมฯ

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558-59 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ คาดว่าจะเติบโตถึง 25.3% yoy และ 1.2% yoy ส่วนหนึ่งมาจากการบันทึกเงินชดเชยเหตุเพลิงไหม้ของ SVI ราว 1.4 พันล้านบาท ในปี 2558 ซึ่งหากพิจารณาเฉพาะกำไรก่อนรายการพิเศษปี 2558-59 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ยังเห็นการเติบโตถึง 20.6% yoy และ 12.4% yoy ตามลำดับ จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ช่วยหนุนความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย โดยที่ HANA และ KCE ได้ขยายโรงงานรองรับคำสั่งซื้อที่จะเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าไว้พร้อมและได้เริ่มดำเนินการผลิตแล้วตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ซึ่งจะช่วยผลักดันแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดค่าเงินบาทอยู่ที่ 33.67 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดของกลุ่มฯ มาจากสกุลเงินต่างประเทศ แต่ต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินบาท ทั้งนี้ ค่าเงินบาทตั้งแต่ต้นปี 2558 เฉลี่ยอยู่ที่ 32.89 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2558 ไว้ที่ 33.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่หากค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่อง จนทะลุสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาทของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 33 บาท จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2558 ให้เพิ่มขึ้น 5.8% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลบวกต่อกำไรจาก การดำเนินธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อภาวะหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2558 จากเดิม
HANA	6.2%	0.0%	6.2%	6.6%
DELTA	6.0%	-0.3%	5.7%	6.9%
KCE	7.3%	-1.8%	5.5%	6.9%
SVI	5.2%	0.0%	5.2%	6.1%
รวม	6.1%	-0.4%	5.8%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก HANA และชื่อ KCE

ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรกลุ่มฯ ที่ใกล้เคียงกับตลาดจึงยังคงแนะนำให้นักลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือก HANA (FV@48B) เป็น Top pick แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558-59 คาดจะเติบโตถึง 23.9% yoy และ 13.7% yoy ตามลำดับ จากการแนวโน้มความต้องการใช้เซ็นเซอร์สำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ รวมไปถึงคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์เครื่องช่วยการได้ยิน (Hearing aids) ที่จะเพิ่มขึ้นมหาศาล ทำให้มี Norm PER ต่ำสุดในกลุ่มฯ เพียง 12.1 เท่า อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินปันผลเฉลี่ย 4-5% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) นอกจากนี้ ยังแนะนำชื่อ KCE (FV@60B) จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558 จะเติบโตถึง 27.4% yoy และเติบโตต่อเนื่องอีก 19.2% yoy ในปี 2559 ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนจากคาดการณ์การเติบโตของรายได้รวมทั้งปี 2558 เท่ากับ 20.7% yoy คิดเป็นมูลค่า 1.36 หมื่นล้านบาท จากการทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อของลูกค้าเก่าที่ผ่านการทดสอบสินค้าแล้ว และการเน้นหาลูกค้าใหม่รองรับการขยายโรงงานใหม่ตั้งแต่วง 1Q58 เป็นต้นไป

สรุปคำแนะนำกลุ่มชิ้นส่วนฯ

Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2558F				
				EPS (B)	PER (X)	PBV (X)		
DELTA	ถือ	87.50	78.00	-11%	5.79	15.1	3.6	3.77
HANA	ซื้อ	40.00	48.00	20%	3.30	12.1	1.6	4.38
KCE	ซื้อ	54.75	60.00	10%	4.01	13.7	4.0	2.28
SVI	ถือ	4.74	5.20	10%	0.85	5.6	2.0	1.47

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

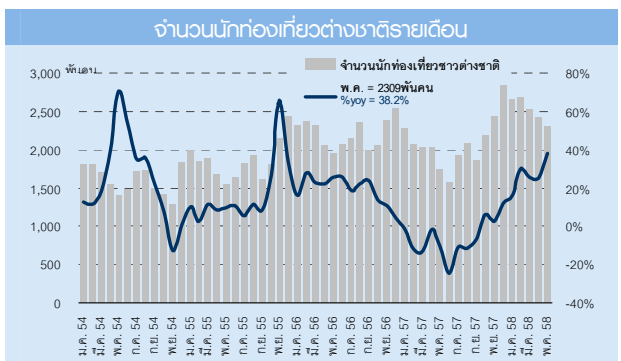
กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

📌 กระเทือนช่วงสั้น กลับมาคึกคัก 4Q58

- เมอร์สกระทบช่วงสั้น ท่องเที่ยวฟื้นกัน High Season ใต้นอน
- หลายบริษัทฯ มีธุรกิจกระจาย คาดกำไร 2Q58 ยังเติบโต YoY
- เลือก MINT เสี่ยงน้อยสุด จากธุรกิจกระจายตัวสุดในกลุ่มฯ

เมอร์สกระทบช่วงสั้น..ฟื้นตัวกัน 4Q58

สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยนับตั้งแต่ 2Q58 ยังมีโมเมนตัมที่ดีพิจารณาได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา มีจำนวน 2.42 ล้านคน เติบโต 25% yoy และต่อเนื่อง 38% เป็น 2.3 ล้านคนในเดือน พ.ค. 2558 แม้สถานการณ์ล่าสุด ณ วันที่ 18 มิ.ย. 2558 พบผู้ป่วยโรคเมอร์สรายแรกในประเทศไทย เป็นชาวตะวันออกกลาง ซึ่งสร้าง Sentiment เชิงลบต่อภาคท่องเที่ยวเนื่องจากหากเกิดการระบาด และไม่สามารถควบคุมการแพร่เชื้อได้ ย่อมส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อการเดินทางท่องเที่ยวมาไทย โดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวจากประเทศที่มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์สูง อย่าง จีน ซึ่งถือเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่มใหญ่สุดที่เดินทางเข้ามาไทยคิดเป็นสัดส่วน 26% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 1Q58 อย่างไรก็ตามคงต้องติดตามสถานการณ์ปัจจุบันอย่างใกล้ชิด โดยเชื่อว่าจากประสบการณ์ในอดีตที่เคยเกิดเหตุการณ์โรคซาร์ส และไข้หวัดนก จะทำให้ภาครัฐบาลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถควบคุมสถานการณ์ได้ และไม่ให้เกิดผลกระทบต่อท่องเที่ยวอย่างมีนัยฯ เนื่องจากปัจจุบันภาคท่องเที่ยวถือเป็นแรงขับเคลื่อนหลักต่อเศรษฐกิจไทย คิดเป็นสัดส่วน 16-17% ของมูลค่าจีดีพีรวม อย่างไรก็ตามหากประเมินกรณีเลวร้ายสุด เหมือนโรคซาร์สปี 2546 ผลกระทบต่อการท่องเที่ยวคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 4-5 เดือนก่อนฟื้นตัวปกติ (เทียบเคียงกับโรคซาร์สในช่วงเดือน เม.ย. 2546) ซึ่งเชื่อว่าจะกลับมาเป็นปกติในไตรมาส 4 ซึ่งถือเป็นช่วง High Season ของการท่องเที่ยวอีกครั้ง



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

ภายใต้การสนับสนุนของรัฐบาลต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยตั้งแต่ต้นปี 2558 ทุกหน่วยงานภาครัฐเร่งทำการตลาดประชาสัมพันธ์การท่องเที่ยวไทยอย่างเข้มข้นทั้งการจัดกิจกรรมภายในประเทศ รวมถึงการเจาะฐานตลาดนักท่องเที่ยวในกลุ่มประเทศภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน และอินเดียมากขึ้น เพื่อทดแทนตลาดยุโรป ซึ่งหลัก ๆ มาจากตลาดรัสเซียที่ชะลอตัว ทั้งนี้การโฟกัสไปยังตลาดอินเดียจะเน้นกลุ่มที่มีค่าใช้จ่ายสูง เช่น กลุ่มตลาดประชุมและสัมมนา ตลาดแต่งงาน อันนี้มน รวมถึงจับตลาดการถ่ายทำมิวสิกวิดีโอและภาพยนตร์ ส่วนตลาดจีน มีแผนจัดทำการตลาดผ่านการนำเสนอสินค้าท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมสูง โดยเฉพาะการช้อปปิ้ง เพื่อที่จะดึงดูดให้นักท่องเที่ยวใช้จ่ายและพักนานวันขึ้น โดยปี 2558 ฝ่ายวิจัยประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างอนุรักษ์นิยม 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13% yoy (ต่ำกว่าที่ทางกระทรวงการท่องเที่ยวฯ คาดไว้ 28.8 ล้านคน)

กำไรโรงแรม 2Q58 ยังเติบโตสูงจากปีก่อน

แม้ธุรกิจโรงแรมมีความเสี่ยงจากสถานการณ์โรคเมอร์สที่เพิ่มเริ่มเกิดขึ้น แต่เชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงแรมฯ ทั้ง 3 บริษัท ERW, CENTEL และ MINT ในงวด 2Q58 เนื่องจากผลประกอบการช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ที่ผ่านมา ยังสดใส อีกทั้งผลประกอบการปีก่อนในไตรมาส 2 มีฐานต่ำมาก จากปัญหาการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจบวกกับหลายบริษัทในกลุ่มฯ มีฐานรายได้กระจายตัวไปยังธุรกิจอื่น ทำให้ยังมั่นใจว่ากำไรกลุ่มโรงแรม 2Q58 ยังเติบโตสูงจากปีก่อน และทั้งปี 2558 คงประมาณการเดิม คาดกำไรปกติกลุ่มฯ อยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท เติบโต 41.5% yoy (กำไรกลุ่มฯ งวด 1Q58 คิดเป็นสัดส่วน 33% ของประมาณการกำไรทั้งปี)

MINT: ด้วยโครงสร้างธุรกิจหลากหลาย โดยสิ้นงวด 1Q58 ธุรกิจโรงแรมและรับบริหารคิดเป็นสัดส่วน 43% ของรายได้รวม, ธุรกิจอาหารสัดส่วน 40%, พัฒนาอสังหาริมทรัพย์สัดส่วน 8% ที่เหลือ 9% เป็นธุรกิจอื่น ๆ โดยธุรกิจโรงแรมในประเทศมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 20% ของรายได้รวม ทำให้ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์รัยแรงต่อการท่องเที่ยวในไทย MINT จะเป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยสุด โดยเชื่อว่ายังเห็นการเติบโตของทุกธุรกิจหลักในช่วงที่เหลือของปี 2558 เห็นได้จากธุรกิจโรงแรมภายใต้การลงทุนเองทั้งในและต่างประเทศตั้งแต่ 1 เม.ย. - 15 มิ.ย. 2558 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 10% yoy นอกจากนี้ยังมีรายได้เพิ่มจากการซื้อกิจการในโรงแรมต่างประเทศ 2 พันห้องในกลุ่ม SUN และ Tivoli รวม 8 แห่งตั้งแต่ 4Q57-1Q58 รวมถึงมีแผนเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเองเพิ่ม 1 แห่ง (Avani Bangkok 249 ห้องใน 4Q58) และจะรับบริหารโรงแรมใหม่ในต่างประเทศเพิ่มอีก 7 แห่ง รวม 1 พันห้องในช่วง 2Q58-4Q58 ด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จะเริ่มรับรู้รายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัย Anantara Estates ภูเก็ต ภายใต้สมมติฐานอย่างน้อย 3 ฐาน (ราคาฐานละ 10 ล้าน USD) ตั้งแต่ 2H58 ส่วนธุรกิจอาหารมีแผนขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่อง 8-10% คาดผลกดันให้มีการเติบโตของร้านอาหารรวมไม่ต่ำกว่า 10% yoy โดยทั้งปี 2558 ประเมินกำไรปกติ 5.5 พันล้านบาท เติบโต 27% yoy

CENTEL: มีการกระจายตัวของธุรกิจ โดยงวด 1Q58 สัดส่วนรายได้ 48% มาจากธุรกิจอาหาร ที่เหลือ 52% มาจากธุรกิจโรงแรม (แบ่งเป็นธุรกิจโรงแรมในไทย 42% และ 10% มาจากโรงแรมในมัลดีฟท์) ขณะที่ข้อมูลล่าสุดธุรกิจโรงแรมและอาหารยังมีสัญญาณบวก โดยช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. 2558 ธุรกิจโรงแรมมี

RevPar เพิ่มขึ้น 12% yoy ด้านธุรกิจอาหารมีโมเมนตัมดีขึ้น โดยเดือน เม.ย. มีการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิมระดับ 0.8% (เทียบกับเฉลี่ยงวด 1Q58 ที่ 0.6%) และเพิ่มเป็น 1.3-1.4% ในช่วงครึ่งเดือนแรกของพ.ค. 2558 เมื่อบวกกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ ทำให้เชื่อว่ากำไร 2Q58 โตเด่นไม่ต่ำกว่า 150 ล้านบาท เทียบกับงวดปีก่อนที่มีฐานต่ำ 42 ล้านบาท และทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 1.8 พันล้านบาท เติบโตสูง 56% yoy

ERW: แม้ระยะสั้นเสี่ยงต่อสถานการณ์โรคเมอร์สมากที่สุด เนื่องจากโครงสร้างรายได้หลักมาจากธุรกิจโรงแรมกว่า 90% แต่เชื่อว่ายังไม่เห็นผลกระทบต่อผลการดำเนินงานงวด 2Q58 อย่างมีนัยฯ เห็นได้จากข้อมูลล่าสุดวันที่ 1 เม.ย. - 15 มิ.ย. 2558 ธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 15% yoy เมื่อบวกกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น 1.4 พันห้องจากการเปิดโรงแรมใหม่ในช่วงปีที่ผ่านมา ทำให้เบื้องต้นบริษัทคงประเมินรายได้ธุรกิจโรงแรมงวด 2Q58 ขยายตัวไม่ต่ำกว่า 40% yoy อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท แต่เนื่องจากฐานรายได้ดังกล่าวยังไม่มากพอชดเชยกับต้นทุนค่าใช้จ่ายคงที่เช่น ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ย จึงทำให้งวด 2Q58 คาดมีโอกาสขาดทุน 20-30 ล้านบาท แต่นับว่าน้อยลงมากเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ขาดทุนปกติสูงถึง 133 ล้านบาท ขณะที่งวด 3Q58 เป็นช่วง Low Season ปกติมีแนวโน้มขาดทุนอยู่ แต่เชื่อว่า จะเห็นการพลิกกลับมากำไรอีกครั้งใน 4Q58 ซึ่งเป็นช่วง High Season โดยทั้งปี 2558 ประมาณการของฝ่ายวิจัยอยู่บนความระมัดระวัง คาดกำไรปกติ 200 ล้านบาท (เทียบกับงวด 1Q58 มีกำไรปกติ 140 ล้านบาท) พลิกจากขาดทุนปกติ 173 ล้านบาทปี 2557 ทั้งนี้บริษัทมีแผนขายสินทรัพย์โรงแรม 2 แห่งมูลค่า 1-2 พันล้านบาทเข้ากอง REIT ใน 2H58 ซึ่งหากเกิดขึ้นทัน คาดจะรับรู้กำไรพิเศษเพิ่มเติมเข้ามาอย่างน้อย 500 ล้านบาท (ยังไม่ได้ออกประมาณการ)

เลือก MINT เสี่ยงน้อย ธุรกิจกระจายตัว

แม้ปัจจัยลบจากโรคเมอร์ส กดดันต่อการเคลื่อนไหวของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว แต่คาดว่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้น เชื่อว่าเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย บวกกับแผนส่งเสริมท่องเที่ยวของภาครัฐบาลให้เติบโตมั่นคงระยะยาว อีกทั้งแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปีนี้ที่ยังฟื้นตัวสูงจากปีก่อน ทำให้ฝ่ายวิจัยยังแนะนำลงทุนในระยะยาว โดยเลือกหุ้นที่มีความเสี่ยงน้อยสุดอย่าง MINT (FV@B39.00) เป็นหุ้นเด่นจากฐานธุรกิจหลากหลาย และกระจายตัวทั้งในและต่างประเทศมากสุดในกลุ่มฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

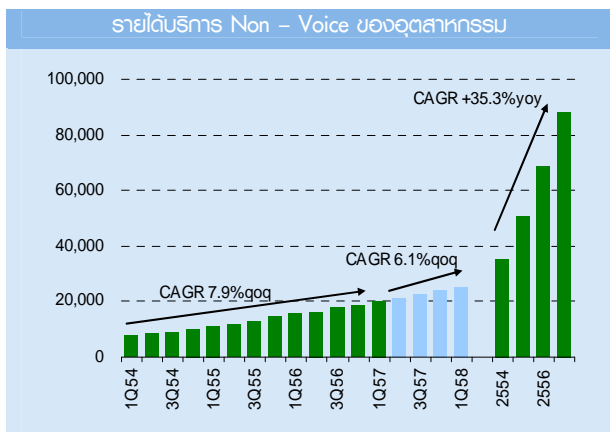
➤ ราคั้จบั้ธุรกิจดาวเทียม

- ค่ายมือถือกำลังจะกลายเป็น Defensive Stock
- ธุรกิจดาวเทียมจะเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม
- Top Pick ของกลุ่มยกให้...THCOM

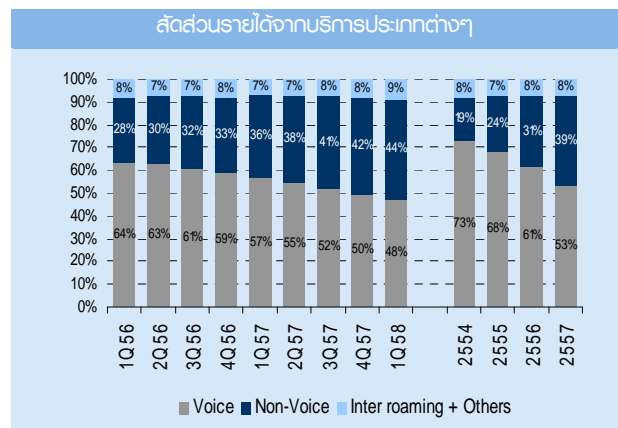
ค่ายมือถือจะกลายเป็น Defensive Stock

▪ เทคโนโลยีใหม่ๆขับเคลื่อนรายได้

พัฒนาการอุตสาหกรรมบริการโทรศัพท์มือถือของไทย มีความสอดคล้องไปกับ 2 ปัจจัยหนุน 1) คือ ความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยี ซึ่งถือว่าเป็นไปในรูปแบบเดียวกับผู้ให้บริการมือถือทั่วโลก โดยในประเทศไทย เทคโนโลยี 3G ถือว่าเป็นสิ่งที่ผลักดันให้ผู้บริโภคลดการใช้งานด้านเสียงลง และเปลี่ยนมาใช้บริการข้อมูลมากขึ้น หนุนการเติบโตรายได้บริการข้อมูลของทุกบริษัทในกลุ่มให้มีความโดดเด่น (เติบโตเฉลี่ยสูงเกิน 30% ต่อปี) ขณะเดียวกันพฤติกรรมการใช้งานด้านเสียงน้อยลง กดดันให้รายได้หลักในอดีตอย่างบริการเสียงลดลงเป็นลำดับ ส่งผลให้ภาพรวมรายได้ค่าบริการกลุ่มเติบโตปีละ 3%-5% ด้วยผลดังกล่าว ทำให้สัดส่วนรายได้ค่าบริการที่ไม่ใช่เสียงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 44% ณ สิ้นสุด 1Q58 (จากที่เคยต่ำกว่า 20%) ขณะที่สัดส่วนรายได้จากค่าบริการเสียงลดลงเหลือ 48% (จากที่เคยสูงเกิน 80%)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้น จากนี้ไป จึงเชื่อว่าการหดตัวรายได้บริการเสียงน่าจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตกลุ่มน้อยลงเรื่อยๆ และเริ่มเข้าสู่ยุคของการเติบโต ที่จะถูกขับเคลื่อนด้วยบริการข้อมูลอย่างแท้จริง สนับสนุนโดยการเดินหน้าสู่เทคโนโลยียุคถัดมาอย่าง 4G ที่มีจุดเด่นมีความเร็วในการรับส่งข้อมูลที่สูงชันกว่า 3G ถึงราว 3-4 เท่าตัว ช่วยตอบโจทย์การใช้งานที่ต้องการความเร็วสูงในการส่งผ่านข้อมูลสูงในอนาคต อาทิ การรับชมรายการทีวี รวมไปถึงการรับชมคลิปวิดีโอต่างๆ ผ่านมือถือ โดยคาดว่ารายได้ส่วนเพิ่มขึ้นจะมีรูปแบบคล้ายกับในต่างประเทศ คือ เกิดจากการที่ลูกค้าย้ายขึ้นไปใช้งานแพ็คเกจที่มีราคาแพงขึ้นจากตอนที่มีการใช้งาน 3G โดยสาเหตุหลักมาจากปริมาณข้อมูลแพ็คเกจ 3G ที่เคยใช้งานเพียงพอ พอใช้งานด้วยความเร็ว 4G ที่ให้ความเร็วสูงกว่า 3G หลายเท่าตัว กลับหมดไปอย่างรวดเร็ว

ทั้งนี้ ในประเทศไทย มีผู้ประกอบการ 2 รายที่เริ่มต้นให้บริการ 4G คือ DTAC และ TRUE โดยเป็นการแบ่งกำลังให้บริการบนใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz ที่มีอยู่ 15 MHz ออกมา 5 และ 10

MHz ตามลำดับ และปัจจุบันมีฐานลูกค้าแล้วราว 1 ล้านราย (4% ของลูกค้ารวม) แตกต่างจาก ADVANC ซึ่งคลื่น 2.1 GHz ต้องใช้รองรับลูกค้า 3G ทั้งหมดที่มีจำนวนมากกว่า 2 รายข้างต้นกว่าเกือบเท่าตัว จึงยังต้องรอเข้าประมูลคลื่น 1800 MHz อีกคลื่นหนึ่งที่สามารถให้บริการ 4G เช่นเดียวกับ 2.1 GHz ในช่วงปลายปีนี้ และคาดว่าจะเริ่มนำคลื่นดังกล่าวมาให้บริการ 4G ดังเช่นคู่แข่งตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป

อย่างไรก็ตาม อาจคาดหวังการเติบโตจากบริการ 4G ในระยะแรกไม่สูงนักจาก 2 เหตุผล คือ 1) ยังมีข้อจำกัดในเรื่องเครื่องลูกข่ายที่สามารถรองรับเทคโนโลยี 4G ได้ในประเทศไทย โดยมีคือน้อยกว่า 10% ของลูกค้าโดยรวมเท่านั้น แต่เชื่อว่าจะช่วยหนุนในระยะยาว เมื่อเครื่องลูกข่ายเพิ่มจำนวนมากขึ้น และ 2) โปรแกรมที่มีความจำเป็นใช้ความเร็วระดับ 4G มีไม่มาก ทำให้ยังขาดปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ผู้คนเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้งาน ดังเช่นที่เคยเห็นในยุค 3G ซึ่งมีกระแสของ Social Network บนโลกอินเทอร์เน็ต อาทิ Line Face book เป็นแรงผลักดัน

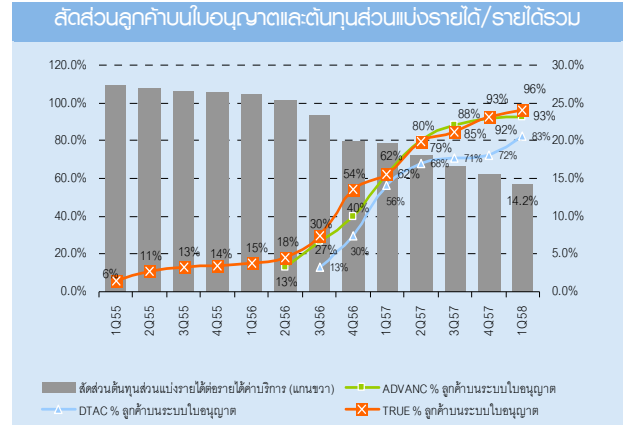
คลื่นความถี่ของพีให้บริการแต่ละราย			
	AIS	dtac	true
2G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน 15 ก.ย. 58)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน 15 ก.ย. 57)
	คลื่นความถี่ 1800 DPC 12.5 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน 15 ก.ย. 57)		
	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 850 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 850 MHz (wholesale-reseller) (สิ้นสุดสัมปทาน 2564)
		คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
3G	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
		คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
4G	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
		คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
จำนวนลูกค้า	42 ล้านราย	28 ล้านราย	23 ล้านราย

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

และ 2) คือ การเปลี่ยนแปลงระบบการให้บริการ จากเดิมที่เอกชนทุกรายจะอยู่ภายใต้ระบบสัมปทานที่ได้รับจากรัฐวิสาหกิจ 2 ราย คือ TOT และ CAT ซึ่งมีเงื่อนไขและข้อกำหนดต่างๆ ที่เอกชนได้รับมีความไม่เท่าเทียมกัน (เช่น อายุบริการ และส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายให้รัฐฯ) จึงมีการเปลี่ยนแปลงมาเป็นกำหนดให้รัฐวิสาหกิจไม่มีสิทธิ์เป็นเจ้าของคลื่น และต้องเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการเช่นเดียวกับเอกชน โดยผู้ประกอบการทุกรายต้องมาขอประมูลใบอนุญาตจากหน่วยงานกลาง คือ คณะกรรมการกิจการสื่อสารและโทรคมนาคม (กสทช.) โดยการอยู่ภายใต้ระบบใบอนุญาต มีข้อดี คือ เงื่อนไขในการให้บริการที่เท่าเทียมกัน ทั้งอายุบริการ รวมถึงต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่เท่ากัน คือ ลดลงจากบนระบบสัมปทานเดิมที่ 25%-30% ของรายได้ มาเหลือ 5.25% ภายใต้ระบบใบอนุญาตเท่าๆกัน

โดยหลังจากการประมูลใบอนุญาตเป็นครั้งแรก ภายใต้คลื่น 2.1 GHz เพื่อนำมาให้บริการ 3G มีการโอนย้ายลูกค้าส่วนใหญ่มา

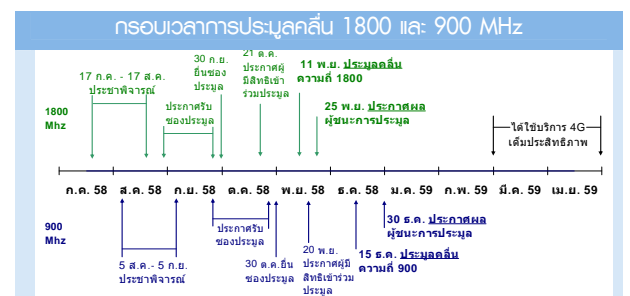
จากระบบสัมปทาน 2G (สิ้นสุด 1Q58 อยู่ที่ 90% ของฐานลูกค้ารวม) ถือว่าผู้ประกอบการในกลุ่มล้วนได้รับประโยชน์ส่วนมากแล้ว เห็นได้จากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ค่าบริการกลุ่ม สิ้นสุด 1Q58 ที่ลดลงเหลือ 14.2% จากที่เคยสูงราว 27% ในช่วงก่อนเริ่มต้นบริการภายใต้ระบบใบอนุญาต และถือเป็นปัจจัยที่ช่วยลดเซกผลกระทบต้นทุนส่วนเพิ่มที่ตามมาจากการลงทุนโครงข่าย 3G บนใบอนุญาต ส่งผลให้ต้นทุนบริการกลุ่มไม่ขยับขึ้นมากนัก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

■ ต้นทุนเพิ่มขึ้น ตั้งแต่ปีหน้า

อย่างไรก็ตาม ในระยะถัดจากนี้ประโยชน์ที่ผู้ประกอบการทุกรายจะได้รับจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่น่าจะลดลงเป็นลำดับ โดยเฉพาะหลังจากการประมูลคลื่นภายใต้ระบบใบอนุญาตที่จะเกิดขึ้นเป็นครั้งที่ 2 ของประเทศไทย คือ คลื่น 1800 MHz (นำไปพัฒนาเป็น 4G) และ 900 MHz ซึ่งกำหนดประมูล พ.ย. และ ธ.ค. 58 ตามลำดับ เพราะจะเป็นการให้บริการที่ไม่ใช่การเปลี่ยนผ่านจากระบบสัมปทาน 2G สู่อินเทอร์เน็ตเหมือนครั้ง 3G ซึ่งช่วยให้ผู้ประกอบการได้ประโยชน์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายลดลงแล้ว ดังนั้น ปัจจัยขับเคลื่อนรายได้จากเรื่องความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีจะต้องมีส่วนหักล้างจากต้นทุนที่ตามมาจากการประมูลคลื่นความถี่ และการลงทุนโครงข่ายภายใต้เทคโนโลยีใหม่ๆ โดยไม่มีตัวช่วยจากส่วนแบ่งรายได้อีกแล้ว ทั้งนี้ ในรอบนี้ คาดคลื่น 1800 MHz จะถูกนำมาใช้ลงทุนเพื่อพัฒนาเป็นบริการ 4G ดังนั้น การเติบโตของกลุ่มในระยะยาวอาจคาดหวังได้ไม่สูงนัก (ไม่เกิน 15% ต่อปี) เปลี่ยนภาพหุ้นผู้ให้บริการมือถือทุกรายจาก Growth Stock มาเป็น หุ้นที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นประเภทสาธารณูปโภคอื่นๆ หรือ Defensive Stock



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ การเลือกลงทุนหุ้นในกลุ่มค่ายมือถือระยะจากนี้ เชื่อว่า จะต้องพิจารณาบริษัทที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวที่สามารถช่วยชดเชยต้นทุนที่จะเข้ามาใหม่ได้

โดยฝ่ายวิจัยชี้ชอบ ADVANC(FV@B285) เพราะยังมีประเด็นบวก คือ รายจ่ายค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์ 2G ซึ่งจะหยุดรับรู้หลังสิ้นสุดสัมปทานวันที่ 15 ก.ย. 58 จะช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายได้ไตรมาสละ 3 พันล้านบาทในงวด 4Q58 (หนุนกำไรปีนี้เติบโต 15%) และสูงถึง 1.2 หมื่นล้านบาทในปีหน้า (ช่วยชดเชยต้นทุนจากการประมูลคลื่นใหม่ ที่ฝ่ายวิจัยจะรวมเข้ามาปีหน้า) อีกทั้งถือเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการประมูลคลื่น 1800 MHz ดังกล่าวข้างต้นมากที่สุด เพราะช่วยปิดจุดอ่อนที่เป็นรายเดียวที่ไม่มีบริการ 4G

ขณะที่ TRUE(FV@B11.6) ได้รับความรู้ประเด็นบวกที่ค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G ซึ่งสิ้นสุดตั้งแต่ 15 ก.ย. 57 บวกกับดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง เพราะนำเงินเพิ่มทุนมาจ่ายคืนหนี้ตั้งแต่ปลาย 3Q57 และหยุดรับรู้รายจ่ายดอกเบี้ยมาตั้งแต่งวด 4Q57 ทำให้รับรู้ผลบวกเต็มไปหมดในปีนี้ ส่งผลให้หากประมูลคลื่นมาได้ต้องรับรู้ต้นทุนส่วนเพิ่ม เพราะจะได้รับประโยชน์ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงแล้วในปีนี้ ส่วน

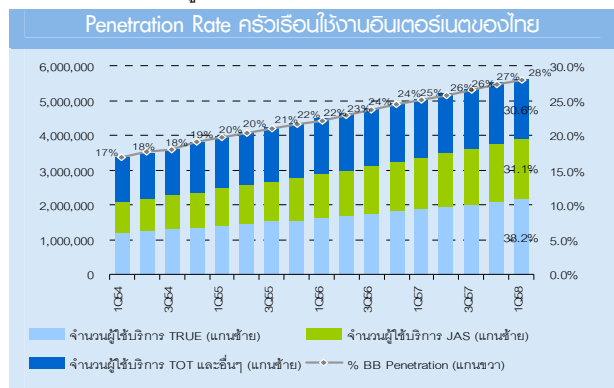
DTAC(FV@B92) สัมปทาน 2G ยังมีอายุถึง 15 ก.ย. 61 หากประมูลคลื่นมาได้ จะต้องบันทึกควบคู่กันไปทั้งค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G ที่ยังต้องรับรู้ต่อจนครบอายุสัมปทาน และต้นทุนตัดจำหน่ายใบอนุญาตที่ประมูลและการลงทุนโครงข่ายใหม่ ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำเพียง "ถือ" สำหรับ TRUE และ DTAC

อย่างไรก็ตาม ภาพรวมที่ต้นทุนผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปีหน้าทั้งสิ้น อาจเป็นปัจจัยที่ช่วยกดดันให้การแข่งขันระหว่างค่ายมือถือลดความความรุนแรงลงจากปัจจุบัน

THCOM ดาวเด่นในธุรกิจดาวเทียม

ขณะที่หากกลับมาพิจารณาธุรกิจ ICT ประเภทอื่นในกลุ่ม ส่วนใหญ่พบว่า ภาพรวมแต่ละอุตสาหกรรมยังดูซบเซา ยกเว้นอุตสาหกรรมให้บริการดาวเทียมที่ค่อนข้างสดใสเพียง กล่าวคือ

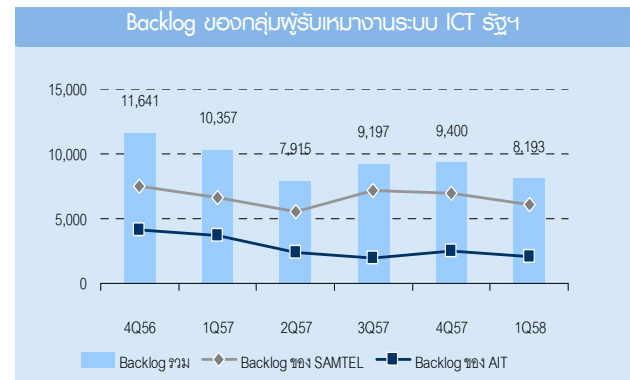
ธุรกิจอินเทอร์เน็ต ภาพรวมอุตสาหกรรม ยังมีโอกาสของการเติบโตต่อเนื่อง เห็นได้จาก Penetration Rate คริวเรือนประเทศไทยที่มีอินเทอร์เน็ตใช้งานสิ้น 1Q58 ต่ำเพียง 28% เทียบกับต่างประเทศที่เฉลี่ยสูงเกิน 50% จึงยังน่าจะเติบโตไปได้อีก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้วยแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ยังเติบโตได้ เริ่มเห็นผู้ประกอบการรายใหม่ เข้าสู่ตลาดโดยเฉพาะผู้ให้บริการมือถือรายใหญ่สุดอย่าง ADVANC อย่างไรก็ตาม การรุกตลาดของ ADVANC ในระยะแรกซึ่งเริ่มตั้งแต่ เม.ย. ที่ผ่านมา ยังไม่เห็นการรุกหนักมากนัก เชื่อว่า อาจเกิดจากโครงข่ายปลายทางสำหรับเข้าถึงบ้านลูกค้าที่ยังขาดความพร้อม (มีโครงข่ายหลักพร้อม โดยสามารถใช้งานร่วมกับโครงข่ายมือถือ) รวมไปถึงบุคคลากรสนับสนุน ปัจจุบันมีพื้นที่ให้บริการหลักๆ เพียงเฉพาะเขต กทม. และหัวเมืองใหญ่ ดังนั้นในช่วงที่เหลือของปีจึงเชื่อว่า ประเด็นการแข่งขันไม่น่าจะกดดันการเติบโตผู้ประกอบการรายเดิมมากนัก แต่เชื่อว่าเมื่อโครงข่าย ADVANC มีความพร้อมมากขึ้น (เบื้องต้นคาดว่านับจากปีหน้า) น่าจะเริ่มเห็นการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยอาจจะในรูปแบบขนาดตลาดโดยรวมที่เติบโตในอัตราเดิม (คริวเรือนที่ใช้อินเทอร์เน็ตเพิ่มเฉลี่ยปีละ 2.0-3.0 แสนราย) แต่จะต้องแบ่งเค้กกันเพิ่มขึ้นจาก 3 เป็น 4 ราย คือ True Online TOT JAS และ ADVANC

ธุรกิจรับเหมาวางระบบ ICT ภาพรวมธุรกิจปีนี้ไม่กลับมาสดใดอย่างฝ่ายวิจัยและหลายฝ่ายคาดหวัง แม้การเมืองจะสงบลงแล้วก็ตาม แต่เพราะผลจากนโยบาย Digital Economy ที่เปลี่ยนรูปแบบการลงทุนงาน ICT ของหน่วยงานรัฐฯ แต่ละแห่ง มารวมเป็นการลงทุนใหญ่ตามกรอบนโยบายดังกล่าวครั้งเดียว เพื่อให้การทำงานในอนาคตประสานงานกันได้ ส่งผลให้งานด้าน ICT ที่ผู้ประกอบการในกลุ่มเคยได้รับสม่ำเสมอ ต้องเลื่อนการลงทุนไปทั้งหมด ทำให้ Backlog สิ้น 1Q58 ต่ำใกล้เคียงระดับช่วงวิกฤติการเมือง (2Q57)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

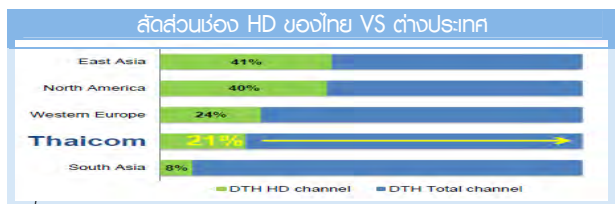
โดยการรวมการลงทุนงาน ICT ภาครัฐฯ จึงเห็นความคืบหน้าโครงการลงทุนนำร่องมูลค่าเพียง 3.7 พันล้านบาท ภายใต้ความร่วมมือ 4 กระทรวง ขณะที่ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่เป็นรูปธรรม ทำให้ผู้ประกอบการที่รับเฉพาะงาน ICT เพียงอย่างเดียว คือ AIT(FV@B35.5) ได้รับผลกระทบมาตั้งแต่ 1Q58 ขณะที่น่าจะกดดันให้ผลประกอบการปี 2558 ชะลอตัวจากปี 2557 และต้องรอสัญญาณงานโครงการที่จะออกมาอีกครั้ง จึงแนะนำเพียง "ถือ"

ขณะที่ผู้ประกอบการอย่าง SAMTEL(FV@B27) แม้ต้องรับผลกระทบเช่นเดียวกับ AIT สะท้อนจากผลประกอบการ 1Q58 ไม่สดใส อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวน่าจะลดน้อยลง เพราะโครงสร้างจากรายได้จากงาน ICT อยู่ที่ราว 60% ของรายได้ ขณะมีสัดส่วนรายได้ที่เหลือ 40% มาจากงานเทคโนโลยีที่ช่วยสนับสนุนด้านอื่น (อาทิ ความมั่นคงและสาธารณสุขภาค) ในงวด

2Q58 เริ่มมีงานใหม่ๆ ออกมา ขณะที่เป็นการงาน SAMTEL ขึ้นสัญญาแล้วอย่าง ระบบวิทยุสื่อสาร กทม. ระบบคัดกรองผู้โดยสารของ AOT มูลค่ารวมราว 4.3 พันล้านบาท จึงถือเป็นกำลังสำคัญที่ช่วยชดเชยผลกระทบดังกล่าว และสนับสนุนการเติบโตในปีนี้ โดย Backlog สิ้นสุด 2Q58 ขยับกลับขึ้นมาสูงเกิน 1 หมื่นล้านบาท (VS 6.1 พันล้านบาท ณ สิ้นสุด 1Q58) ภาพรวมกำไรช่วงที่เหลือของปีจึงมีแนวโน้มเติบโตเป็นขั้นบันได และช่วยให้กำไรทั้งปี 2558 เติบโตเด่น 32% จากปี 2557

ธุรกิจจำหน่ายโทรศัพท์มือถือ 2 รายหลักของกลุ่มอย่าง SIM และ JMART ยังได้รับผลกระทบกำลังซื้อในประเทศอ่อนตัว และการแข่งขันจากค่ายมือถือทั้ง 3 ค่ายที่จัดโปรโมชั่นเครื่องราคาถูก พร้อมโปรโมชั่น เพื่อหวังเพิ่มจำนวนผู้ใช้สมาร์ตโฟน กดดันผลยังคาดหวังการฟื้นตัวได้ยากในระยะสั้น โดยอาจรอคลื่นอานิสงส์จากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเป็นหลัก ภาพรวมทำให้หุ้นในกลุ่มนี้ยังไม่น่าลงทุนนัก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบ JMART(FV@B14.1) มากกว่า SIM(FV@B2.28) ที่แนะนำเพียง "ถือ" เพราะ JMART ยังมีฐานกำไรจากธุรกิจรองอื่นสนับสนุน อาทิ ธุรกิจติดตามหนี้หรือ JMT และพื้นที่เช่าหรือ Jas Asset (JMART ถือหุ้นทั้ง 2 ธุรกิจเฉลี่ยราว 65%) และมีโอกาสรับรู้กำไรตามส่วนแบ่งกำไรและ Synergy ต่อฐานธุรกิจปัจจุบัน ที่จะได้จากดีลล่าสุดที่เข้าซื้อหุ้น SINGER ในสัดส่วน 24.99% ทั้งนี้ SINGER เป็นผู้ประกอบธุรกิจจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าและสินค้าเชิงพาณิชย์ โดยให้เข้าซื้อพร้อมการขาย (ช่วยต่อยอดธุรกิจเก็บหนี้) ขณะที่มีเครือข่ายการขายทั่วประเทศที่แข็งแกร่ง ผ่านพนักงานขายตรงและโชว์รูมอีก 217 แห่ง (ช่วยต่อยอดธุรกิจจำหน่ายมือถือโดยเฉพาะพื้นที่จังหวัดที่ค่ายมือถือเข้าไม่ถึง)

ธุรกิจดาวเทียม แนวโน้มอุตสาหกรรมสดใสที่สุดในกลุ่ม โดยมีความต้องการใช้งานดาวเทียมในรูปแบบเผยแพร่สัญญาณภาพชัดเคลื่อนโดยเทคโนโลยีการรับชมที่กำลังเปลี่ยนจาก แบบมาตรฐาน (SD) ไปสู่คมชัดสูง (HD) ซึ่งต้องใช้กำลังให้บริการดาวเทียมเพิ่มขึ้นราว 3-4 เท่าตัวต่อช่อง โดยปัจจุบันประเทศไทยมีจำนวนช่องที่ออกอากาศแบบ HD คิดเป็นสัดส่วนราว 21% จากทุกช่อง ยังต่ำกว่าหากเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วที่เกิน 40% (ดังรูป) โดยในประเทศไทย เห็นผู้ให้บริการทีวี บอกรับสมาชิก อย่าง TRUE GRAMMY พยายามเพิ่มสัดส่วนจำนวนช่อง HD แต่ปัจจุบันกำลังให้บริการดาวเทียมของ THCOM ประเภทเผยแพร่สัญญาณภาพในประเทศไทยเต็มแล้วทั้งไทยคม 5 และ 6 ส่งผลให้ต้องมีแผนส่งดาวเทียมใหม่ๆ มาให้บริการอย่างต่อเนื่อง โดยจะมีดาวเทียม 1 ดวงที่ให้บริการปีหน้า คือ ไทยคม 8



ที่มา : THCOM

ขณะที่ปัจจัยสนับสนุนธุรกิจดาวเทียมอีกประการหนึ่ง คือ การใช้งานรองรับการเชื่อมต่อประเภทข้อมูล (อินเทอร์เน็ต) ในสถานที่ที่

โครงข่ายภาคพื้นดินเข้าไม่ถึง อาทิ เครื่องบิน เรือ เหมือง และแท่นจุดเจาะทรัพยากรธรรมชาติ นอกจากนี้ ยังไม่รวมถึง การใช้ดาวเทียมเป็นโครงข่ายมือถือสำรองยามเกิดภัยธรรมชาติ ซึ่งได้รับความนิยมสูงขึ้นในต่างประเทศ เพราะช่วงหลังเกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติบ่อยขึ้น ทั้งหมดช่วยขับเคลื่อนอัตราใช้งานดาวเทียมดวงที่เหลือของ THCOM อย่าง iPSTAR และดวงใหม่ล่าสุดอย่างไทยคม 7 (เริ่มบริการ พ.ย. 57) ซึ่งไทยคม 7 คาดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันกำไรของ THCOM ในช่วงที่เหลือของปีเติบโตเป็นขั้นบันได (ตามอัตราใช้งานที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 100% ในช่วง 3Q58) ส่วนงวด 4Q58 คาดมีการขายกำลังให้บริการ iPSTAR ในประเทศที่มีอัตราใช้งานยังต่ำ อาทิ อินโดฯ ฟิลิปปินส์ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงของ THCOM ที่อาจบั่นทอนการเติบโตระยะยาว แม้ความต้องการใช้งานดาวเทียมจะสูงดังกล่าว คือ นโยบายรัฐ ที่ทวงสิทธิ์การเรียกเก็บส่วนแบ่งรายได้ธุรกิจดาวเทียม จาก กสทช. โดยปัจจุบันกำลังกำหนดอัตราส่วนแบ่งรายได้ใหม่ ซึ่งจะเริ่มมีผลสำหรับดาวเทียมไทยคม 9 เป็นต้นไป โดยหากเก็บแพงเหมือนยุคสัมปทาน (เก็บ 20.5% ของรายได้ VS ปัจจุบันภายใต้ระบบใบอนุญาตที่ 5.25%) THCOM จะเสียเปรียบเมื่อไปแข่งขันกับต่างประเทศ (ไม่มีเก็บส่วนแบ่งรายได้)

ภาพรวมกำไรกลุ่มทั้งปีเติบโตใกล้ตลาด

ด้านทิศทางกำไรกลุ่ม ICT ภาพรวม เชื่อว่าจะเคลื่อนไหวในทิศทางสอดคล้องกำไรกลุ่มธุรกิจ Mobile (70% ของกำไรกลุ่ม) โดยงวด 2Q58 อาจเห็นการอ่อนตัวจาก 1Q58 เพราะเป็นช่วงฤดูกาลของธุรกิจดังกล่าว แต่เชื่อว่าภาพรวมกำไรกลุ่มจะฟื้นตัวขึ้นได้ในครึ่งหลังของปี เริ่มจาก 3Q58 ที่คาดธุรกิจส่วนใหญ่ในกลุ่มจะได้รับอานิสงส์จากเศรษฐกิจฟื้นตัว ส่วนงวด 4Q58 คาดกำไรกลุ่มขึ้นทำระดับสูงสุดของกลุ่ม หลักๆเป็นไปตามอานิสงส์ของผลประกอบการ ADVANC (สัดส่วนกำไรสูงสุดในกลุ่ม) ที่จะรับประโยชน์ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G ที่จะหยุดรับรู้เป็นไตรมาสแรก ดังที่ได้กล่าวไปแล้ว อย่างไรก็ตาม ภาพรวมกำไรปกติกลุ่มในปีนี้อาจเพิ่มขึ้นราว 22% ใกล้เคียงการเติบโตกำไรตลาด จึงยังให้น้ำหนักลงทุน "เท่าตลาด"

ขึ้นชอบ THCOM ที่สุดในกลุ่ม

ในส่วนของ Top Pick กลุ่มฝ่ายวิจัยเลือก THCOM (FV@B51) จากจุดเด่นกำไรช่วงที่เหลือปีเติบโตเป็นขั้นบันได และเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อนชัดเจนตลอดปี หนุนค่ากำไรทั้งปีเติบโตสูงสุดในกลุ่มที่ 30% ขณะที่ยังขึ้นชอบหุ้นในกลุ่มอย่าง ADVANC (FV@B285) ที่กำไรเติบโตดีในปีนี้อีกทั้งจะได้ Sentiment บวกมากสุดจากการเปิดประมูล 4G ปลายปีนี้ รวมถึง INTUCH(FV@B113) บริษัทแม่ ที่นอกจากจะได้รับอานิสงส์จากธุรกิจ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) และ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) และยังมีต้นทุนค่าเพิ่มจากแผนรุกธุรกิจทีวี มาเติมเต็มให้บริการทั้งกลุ่มครบวงจร โดยมีแผนเข้าซื้อใบอนุญาตประกอบทีวีดิจิทัล จากผู้ประกอบการหลายรายที่กำลังประสบภาวะขาดทุนอย่างหนักในปัจจุบัน หากราคาขายนำสนใจ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

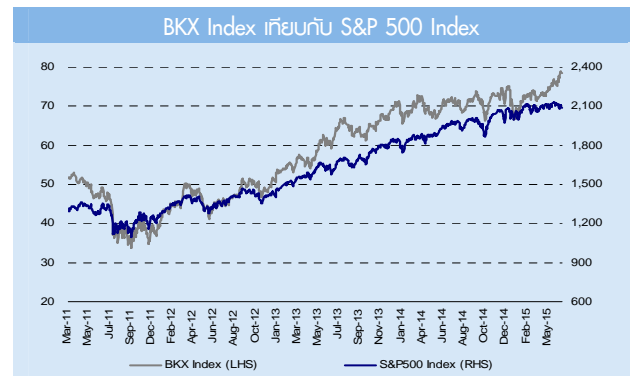
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ ธ.พ.ไทย – ยังให้ฟักที่ NPL

- สหรัฐฯ ฟันแล้ว ยุโรปกับญี่ปุ่นเริ่มฟื้น จีนชะลอ
- Top picks เลือก J.P.Morgan(สหรัฐฯ), MUFG(ญี่ปุ่น), ICBC(จีน)
- ธ.พ.ไทย – คลายกังวลดอกเบียลด มาให้ฟักที่ NPL
- Top picks เลือก KBANK, BBL และซื้อ TMB

ธ.พ.สหรัฐฯ – ฟันตัว NIM คลายแรงกดดัน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 5.8% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform เล็กน้อย เมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 1.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวจากการบริโภคในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น สะท้อนได้จากยอดค้าปลีกเดือน พ.ค. 58 เพิ่มขึ้น 1.2% mom สอดคล้องกับการปรับตัวที่ดีขึ้นของภาคธุรกิจ โดยตัวเลขสต็อกสินค้าคงคลังภาคธุรกิจขยายตัว 0.4% mom (สูงสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ค. 2557) อย่างไรก็ตาม IMF ได้ปรับลดประมาณการ GDP growth ของสหรัฐฯ ปี 2558 เป็น 2.5% จากเดิม 3.1% และ ปี 2559 เป็น 3% จากเดิม 3.1% เนื่องจากการฟื้นตัวที่ล่าช้ากว่าคาดของตลาดที่อยู่อาศัย และการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ ทำให้ส่งผลกระทบต่อดุลการค้า อีกทั้งแนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจต้องเลื่อนออกไปเป็นช่วงปลายปี 2558 ถึงต้นปี 2559 โดยให้น้ำหนักไปที่ 2 ปัจจัยหลักๆ ได้แก่ 1) อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของ Fed ที่ 2% (เงินเฟ้อปัจจุบันยังติดลบ 0.2%) และ 2) อัตราการว่างงานที่ระดับ 5% (ปัจจุบันอัตราว่างงานอยู่ที่ 5.5%)



ที่มา : Bloomberg

ในงวด 1Q58 ที่ผ่านมา ธ.พ. สหรัฐฯ ส่วนใหญ่มีการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น ปัจจัยหลักเกิดจากสินเชื่อธุรกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็ว เนื่องจากบริษัทเอกชนมีการกู้ยืมมากขึ้นก่อนที่ Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สวนทางกับ NIM งวด 1Q58 ที่เห็นการหดตัวลงเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ โดย ธ.พ. หลายแห่งได้พยายามตัดลดค่าใช้จ่ายเพื่อชดเชยกับ NIM ที่ลดลง อีกทั้งยังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่สูงขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดย ณ สิ้นงวด 1Q58 จำนวนพนักงานของ J.P. Morgan ลดลง 7.7% จาก ณ สิ้นงวด 1Q55 เช่นเดียวกับจำนวนพนักงานของ Bank of America และ Citigroup ที่ลดลงถึง 20% และ 9.1% ในช่วงเดียวกัน

ภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในงวด 1Q58 เห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน หนุนด้วยรายได้ที่เพิ่มขึ้น และหนี้ค้างชำระที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยตลาดที่อยู่ระดับต่ำ ส่งผลให้ NIM ของสินเชื่อบริการต่ำลง โดยสรุปภาพรวมผลการดำเนินงานของ ธ.พ. สหรัฐฯ ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่สุด 4 อันดับแรก ดังนี้

J.P. Morgan มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 5.90 พันล้านเหรียญฯ เติบโตถึง 12% yoy หนุนด้วยการเติบโตของรายได้จากธุรกรรมเพื่อการค้า รวมถึงรายได้ที่ปรึกษาจากการควบรวมกิจการท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งขึ้น

Bank of America มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 3.36 พันล้านเหรียญฯ พลิกจากขาดทุนกว่า 276 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเดียวกันของปีก่อน หนุนด้วยค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่ลดลง ผสมกับนโยบายการตัดลดค่าใช้จ่าย ทำให้ช่วยชดเชยผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่อยู่ระดับต่ำ และการลดลงของรายได้จากธุรกรรมเพื่อการค้า

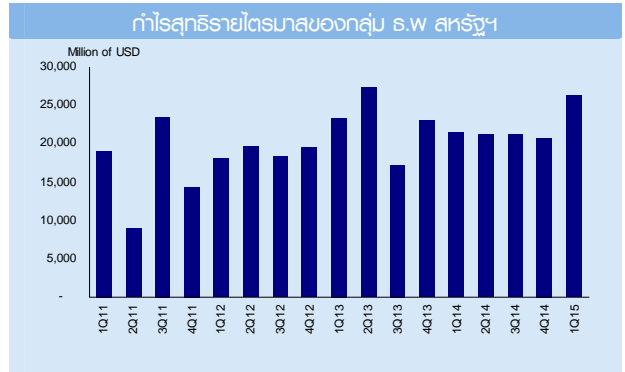
Citigroup มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 4.77 พันล้านเหรียญฯ เติบโตถึง 21% yoy ผลจากการตัดลดค่าใช้จ่าย ช่วยชดเชยการลดลงของรายได้จากธุรกรรมเพื่อการค้าและความอ่อนแอของธุรกิจรายย่อยนอกสหรัฐฯ สำหรับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเทียบกับ ธ.พ. อื่น พบว่าไม่มากนัก เนื่องจากสินเชื่อและเงินฝากของธนาคารฯ จำนวนมากเกิดจากธุรกรรมที่อยู่ในสหรัฐฯ

Wells Fargo มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 5.8 พันล้านเหรียญฯ หดตัวเล็กน้อย 1.5% yoy เป็นการหดตัวครั้งแรก ภายหลังจากที่แสดงการเติบโตต่อเนื่องถึง 18 ไตรมาส เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลกระทบต่อ NIM ที่ลดลงจาก 1Q57

ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ มีแนวโน้มเป็นไปในเชิงบวกมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทำให้การปล่อยสินเชื่อเติบโตสูงขึ้น ประกอบกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ซึ่งจะบวกต่อ NIM นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ได้ผ่านการชำระค่าปรับทางกฎหมายจำนวนมากไปแล้ว

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ J.P. Morgan, Citigroup, AIG,

Wells Fargo และ Bank of America ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2558 เฉลี่ยเกิน 10 เท่า แต่ยังมี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
JPMorgan Chase & Co.	4.45	68.96	71.55	3.8%	1.14	1.06	11.74	10.60
Citigroup Inc.	4.36	56.95	63.54	11.6%	0.80	0.74	10.35	9.60
American International	4.12	62.58	64.84	3.6%	0.74	0.68	12.70	11.17
Wells Fargo & Co.	3.77	57.91	58.14	0.4%	1.70	1.59	13.89	12.80
Bank of America Corp.	3.71	17.47	18.53	6.1%	0.77	0.73	12.86	10.95
Morgan Stanley	3.66	39.85	40.56	1.8%	1.13	1.06	12.90	11.79
Goldman Sachs Group	3.38	216.51	213.58	-1.4%	1.22	1.13	11.17	10.93

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – เริ่มฟื้น แต่ NIM ยังถูกกด

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นถึง 17.4% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform ดัชนี Eurostoxx ที่เพิ่มขึ้น 9.3% ในช่วงเดียวกัน โดยภาพรวมเศรษฐกิจของยุโรปเริ่มเห็นการฟื้นตัว สะท้อนได้จาก GDP growth งวด 1Q58 ที่เห็นการเติบโต 0.4% qoq จาก 0.3% qoq ในงวด 4Q57 หนุนด้วยราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ การอ่อนค่าของเงินยูโรที่ส่งผลบวกต่อภาคส่งออก และความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้นผลจากการที่ธนาคารกลางยุโรปยังคงอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบผ่านมาตรการ QE อย่างต่อเนื่อง (ล่าสุดคือให้อัดฉีดเม็ดเงินเดือนละ 6 หมื่นยูโร ตั้งแต่เดือน มี.ค. 58 จนถึงเดือน ก.ย. 59) อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องจับตาดูปัญหากรีซ เรื่องแผนปฏิรูปเศรษฐกิจเพื่อแลกกับเงินช่วยเหลือเพิ่มเติม หากเจรจาไม่สำเร็จจะมีแรงกดดันต่อตลาดว่ากรีซจะผิดนัดชำระหนี้หรือไม่ ซึ่งจะกระทบต่อสถานการณ์การเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป

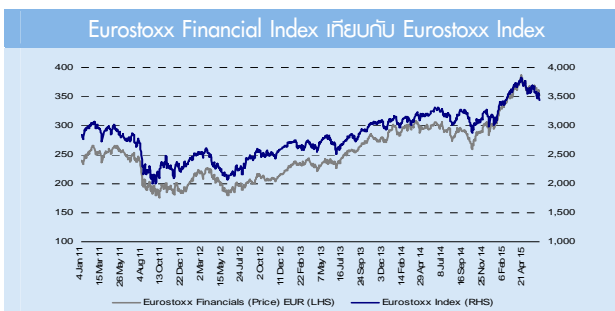
ด้าน ธ.พ. ยุโรป ยังคงเผชิญปัจจัยท้าทายจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ กดดันต่อ NIM ของสินเชื่อ ทำให้ ธ.พ. พยายามที่จะเพิ่ม

รายได้ค่าธรรมเนียมจากผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ อาทิ กองทุน และประกัน อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากสถานการณ์หนี้เสียของ ธ.พ. ยุโรปในปี 2557 ที่ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี นอกจากนี้ยังเห็นความพยายามของ ธ.พ. ที่จะตัดลดค่าใช้จ่ายลง โดยล่าสุด HSBC ได้ประกาศตัดลดจำนวนพนักงานลงอย่างมีนัยฯ ถึง 5 หมื่นคน

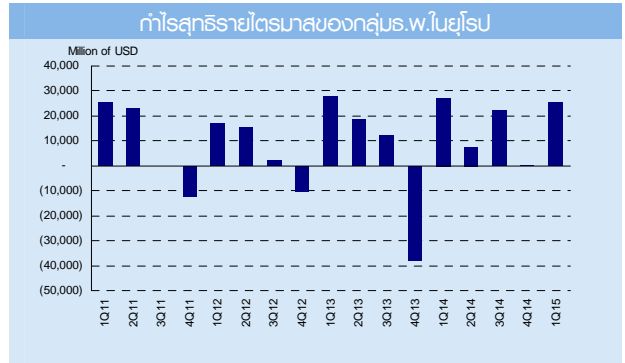
Deutsche Bank AG สัญชาติเยอรมนี มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 559 ล้านยูโร ลดลงถึง 50% yoy เนื่องจากการบันทึกสำรองค่าปรับทางกฎหมายถึง 1.5 พันล้านยูโร เพื่อชำระค่าปรับในข้อกล่าวหาการบิดเบือนอัตราดอกเบี้ย Libor รวม 2.5 พันล้านยูโร ขณะที่รายได้ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 24% yoy หนุนโดยรายได้จากด้านพาณิชย์ (45% ของรายได้รวม) และรายได้จากธุรกรรมเพื่อการค้า

Credit Suisse สัญชาติสวิตเซอร์แลนด์ มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 1.05 พันล้านสวิสฟรังก์ เติบโตถึง 23% yoy หนุนโดยรายได้ธุรกรรมเพื่อการค้า ส่วนทางกับรายได้จากการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงินที่หดตัวลง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันจากการที่ธนาคารกลางสวิสฯ ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินสวิสฟรังก์ไปเมื่อวันที่ 15 ม.ค.58 ทำให้ค่าเงินสวิสฟรังก์แข็งค่าขึ้นส่งผลกระทบต่อ ธ.พ. ส่วนใหญ่ในสวิตเซอร์แลนด์ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในสกุลเงินสวิสฟรังก์ แต่กลับต้องรับรู้รายได้ในสกุลเงินที่อ่อนค่ากว่า ได้แก่ ยูโรและดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบค่อนข้างจำกัด เนื่องจากการปรับกลยุทธ์โดยการตัดลดค่าใช้จ่ายในสกุลเงินสวิสฟรังก์ไปราว 200 ล้านสวิสฟรังก์

สำหรับภาพรวมธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2558 ของ ธ.พ. ยุโรป มีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางทางบวกมากขึ้น หนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความต้องการสินเชื่อที่กระเตื้องขึ้น แต่ยังมีปัจจัยกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ และคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังคงอ่อนแอในบางประเทศ นอกจากนี้ความไม่แน่นอนในกฎข้อบังคับยังเป็นความเสี่ยงหลักๆ ของ ธ.พ. ยุโรป เนื่องจากอาจทำให้ ธ.พ. ต้องดำรงเงินกองทุนเพิ่มขึ้นในอนาคต



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ Barclays Plc (4.34), ING Group (4.31), Soc Generale SA (3.91) โดยส่วนใหญ่มี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2558 ใกล้เคียง 10 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
BARCLAYS PLC (GBP)	4.34	272.80	291.33	6.8%	0.79	0.76	11.41	9.47
ING GROEP NV (EUR)	4.31	15.37	15.61	1.6%	1.14	1.21	13.19	12.83
SOC GENERALE SA (EUR)	3.83	44.22	47.17	6.7%	0.71	0.68	10.53	8.99
UBS AG-REG (CHF)	3.82	20.25	20.30	0.2%	1.43	1.38	14.99	12.33
BNP PARIBAS (EUR)	3.44	57.18	60.90	6.5%	0.81	0.77	10.82	9.47
COMMERZBANK (EUR)	3.34	12.18	13.06	7.2%	0.52	0.50	13.55	11.45
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.33	14.03	13.88	-1.0%	0.73	0.70	11.22	9.99
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.24	26.08	25.85	-0.9%	0.96	0.91	11.22	9.55
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.10	600.50	643.46	7.2%	0.62	0.61	7.28	7.02
BANKIA SA (EUR)	3.07	1.19	1.30	9.0%	1.04	1.00	18.30	11.03
STANDARD CHARTER (GBP)	3.03	1,060.50	1,026.52	-3.2%	0.56	0.54	7.76	6.80
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.95	28.19	30.99	9.9%	0.54	0.52	9.90	8.01
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	2.80	356.20	363.61	2.1%	0.82	0.83	12.91	13.70

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ญี่ปุ่น – ตีต่อเนื่อง

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่วันที่ 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นถึง 25.4% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform ดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้น 16.8% ในช่วงเดียวกัน โดยเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว สะท้อนได้จาก GDP growth งวด 1Q58 ที่เพิ่มขึ้น 1.0% qoq หนุนด้วยการลงทุนในภาคธุรกิจที่ปรับตัวสูงขึ้น การส่งออกขยายตัวจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลง ขณะที่สถานการณ์ในเดือน เม.ย.58 ยังเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่องจากอัตราการว่างงานที่ลดลงเหลือ 3.3% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 18 ปี การผลิตภาคอุตสาหกรรมที่เติบโต 1.0% mom เนื่องจากบริษัทผู้ผลิตได้รับผลบวกจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลง รวมถึงการส่งออกที่ขยายตัว 8.0% yoy โดยเป็นการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องนานกว่า 8 เดือนแล้ว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวยังมีความเปราะบางจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือนประจำเดือน เม.ย.58

ที่ยังต่ำกว่าคาด โดยลดลงไปกว่า 1.3% yoy ส่วนเงินเฟ้อเดือน เม.ย.58 เท่ากับ 0.6% ยังห่างจากเป้าหมายที่กำหนด 2.0%

ปัจจัยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิของ ธ.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ ในปี 2557/58 เกิดจากการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยชดเชยภาวะซบเซาของสินเชื่อในประเทศ อีกทั้งผลบวกจากราคาตราสารหนี้และตราสารทุนที่สูงขึ้น ทำให้เกิดกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุนในตราสารเหล่านี้เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงยิ่งช่วยหนุนกำไรจากธุรกิจไปต่างประเทศให้เพิ่มขึ้น โดยรายได้จากสินเชื่อในประเทศของ ธ.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ ได้แก่ Mitsubishi UFJ, Mizuho และ Sumitomo Mitsui ในปี 2557/58 รวมกันเท่ากับ 2.28 ล้านล้านเยน ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 25% yoy

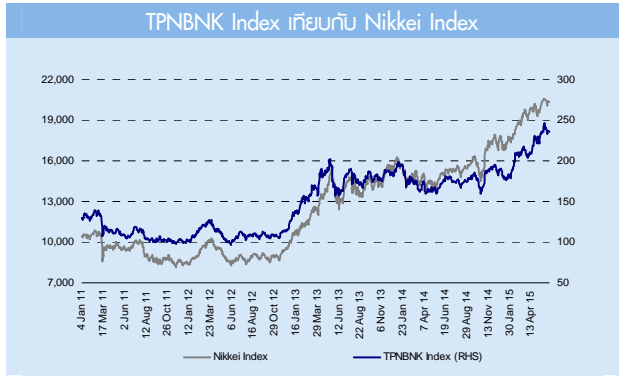
Mitsubishi UFJ ธ.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่สุดของญี่ปุ่น มีกำไรสุทธิปี 2557/58 เท่ากับ 1.03 ล้านล้านเยน เติบโต 5% yoy (เป็นครั้งแรกของ ธ.พ. ญี่ปุ่น ที่แสดงกำไรสุทธิสูงเกิน 1 ล้านล้านเยน) หนุนด้วยรายได้ดอกเบี้ยจากสินเชื่อในต่างประเทศ (อานิสงค์จากการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ อาทิ การเข้าซื้อกิจการของ BAY ในช่วงปลายปี 2556) รายได้ค่าธรรมเนียมจากผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และรายได้จากธุรกิจพาณิชย์ สวนทางกับ Mizuho และ Sumitomo Mitsui ที่มีกำไรสุทธิลดลงจากปีก่อนหน้า

Mizuho มีกำไรสุทธิปี 2557/58 เท่ากับ 611.9 พันล้านเยน ลดลง 11% yoy จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ภายหลังจากการทำการโอนกลับเป็นรายได้ในปี 2556/57 โดยรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิเติบโตเล็กน้อย 1.9% yoy มาที่ 1.13 ล้านล้านเยน ส่วนสินเชื่อในต่างประเทศเพิ่มขึ้นถึง 27% yoy มาที่ 21.5 ล้านล้านเยน ส่วน

Sumitomo Mitsui มีกำไรสุทธิปี 2557/58 เท่ากับ 753.6 พันล้านเยน หดตัวถึง 10% yoy เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำมาก ผลจากการดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น ทำให้ NIM หดตัวลง แม้จะเห็นค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น แต่หักล้างได้ด้วยผลบวกจากธุรกิจไปต่างประเทศที่เติบโต เช่นเดียวกับรายได้รวมที่ยังเพิ่มขึ้น 4.5% yoy

สำหรับภาพรวมธุรกิจปี 2558/59 ของ ธ.พ. ญี่ปุ่น ยังเห็นแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ยากสำหรับ ธ.พ. ในการทำกำไรจาก Spread ของสินเชื่อ อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มความต้องการสินเชื่อเริ่มปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ มีแนวโน้มลดลง ตามภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวอย่างช้าๆ นอกจากนี้ ยังพบว่า ธ.พ. ญี่ปุ่นส่วนใหญ่ใช้กลยุทธ์ขยายธุรกิจออกไปนอกประเทศ เพื่อชดเชยธุรกิจในประเทศที่ยังคงอ่อนแอ อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับการหารายได้ค่าธรรมเนียม

มากขึ้น เพื่อป้องกันการลดลงของกำไร ซึ่งจะยิ่งไปเพิ่มความเสี่ยงของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ยังมีประเด็นบวกจากการที่สถาบันประกันเงินฝากของญี่ปุ่น (Deposit Insurance Corporation of Japan) ประกาศ ลดอัตราเบี้ยประกันเงินฝากที่เรียกเก็บจาก ธ.พ. มาที่ 4.2bp จากเดิม 8.4bp ทำระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2539 สะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของระบบการเงินในประเทศ ซึ่งการปรับลดในครั้งนี้จะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายของ ธ.พ. ลงด้วย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui, Mizuho, Suruga Bank และ Sumitomo Mitsui Trust Holdings ดังแสดงสรุปในตาราง

	สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น							
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	2014/15F PBV	2015/16F PER	2015/16F	
SMFG	4.60	5,487.00	6,530.88	19.0%	0.78	0.74	9.80	9.61
MITSUBISHI UFJ F	4.47	906.50	1,029.31	13.5%	0.79	0.74	11.84	11.19
MIZUHO FINANCIAL	4.00	270.50	284.82	5.3%	0.80	0.77	10.90	10.66
SURUGA BANK LTD	3.90	2,740.00	2,571.25	-6.2%	2.17	1.94	19.04	17.61
SM TRUST HD	3.84	562.70	597.59	6.2%	0.90	0.85	12.33	11.68
RESONA HOLDINGS	3.74	706.00	769.06	8.9%	0.94	0.88	9.29	9.03
BANK OF YOKOHAMA	3.54	777.30	778.50	0.2%	0.99	0.94	13.95	13.70
CHIBA BANK LTD	3.50	965.00	969.09	0.4%	0.94	0.89	15.31	14.57
SHIZUOKA BANK	2.80	1,326.00	1,229.38	-7.3%	0.89	0.84	17.29	16.86
AOZORA BANK LTD	2.77	473.00	439.50	-7.1%	1.35	1.29	13.15	12.91

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

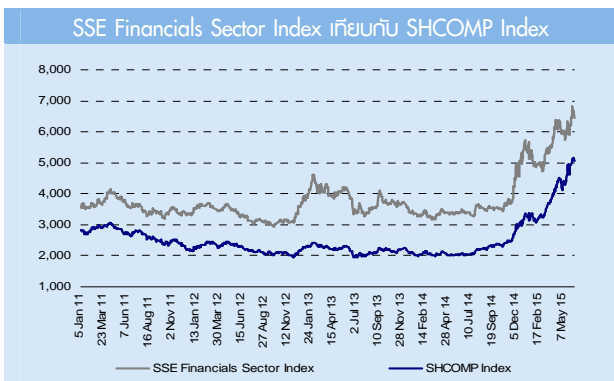
ธ.พ.จีน - ชะลอตัวตามเศรษฐกิจ กังวล NPL

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 14.0% จากสิ้นปี 2557 ยัง underperform ดัชนี SHCOMP ที่รับเพิ่มขึ้นถึง 56.5% ในช่วงเดียวกัน โดยเศรษฐกิจจีนยังคงอ่อนซบชะลอตัว สะท้อนได้จาก GDP growth งวด 1Q58 ที่ขยายตัวเพียง 7% ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2552 อีกทั้งตัวเลข PMI ภาคการผลิตเดือน พ.ค. 58 อยู่ที่ระดับ 49.2 (ต่ำกว่า 50 ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3) สะท้อนถึงการหดตัวของภาคการผลิต ขณะที่การส่งออกเดือน พ.ค.58 หดตัวลง 2.5% yoy รวมถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มซบเซาและหนี้ครัวเรือนที่

เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางกังวลว่าเศรษฐกิจอาจไม่สามารถเติบโตได้ตามเป้าหมายที่ระดับ 7% (ต่ำสุดในรอบกว่า 20 ปี) ส่งผลให้มีการขึ้นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่ 3 นับจากเดือน พ.ย. 57 โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะ 1 ปี ลง 0.25% สุกระดับ 5.35% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะ 1 ปี ลง 0.25% สุกระดับ 2.50% มีผลตั้งแต่วันที่ 11 พ.ค. 58 พร้อมทั้งตัดลดเงินสดสำรองตามกฎหมาย (RRR) ลงอีก 1% ในวันที่ 20 เม.ย. 58 ภายหลังจากที่ได้ปรับลดไป 0.5% ในเดือน ก.พ. 58 ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 18.5%

ธ.พ. ของรัฐขนาดใหญ่ 4 อันดับแรกของจีนประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q58 ล้วนเติบโตต่ำกว่า 2% yoy กุดตันด้วยการเพิ่มขึ้นของ Credit cost สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของ NPL อย่างต่อเนื่อง โดย Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) ธ.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่ที่สุดของจีน มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 74.3 พันล้านหยวน เติบโตเพียง 1.4% yoy เทียบกับงวด 1Q57 ที่มีการเติบโตถึง 7% yoy ขณะที่ Bank of China, China Construction Bank และ Agricultural Bank of China มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 45.84 พันล้านหยวน 67 พันล้านหยวน และ 54.1 พันล้านหยวน ตามลำดับ เติบโตเพียง 1% yoy 1.9% yoy และ 1.3% yoy ตามลำดับ จากงวด 1Q57 ที่กำไรสุทธิเติบโตสูงถึง 14% yoy , 10% yoy และ 14% yoy ตามลำดับ

นอกจากนี้ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ส่งผลให้ ธ.พ. ต้องเร่งตัดหนี้สูญมากขึ้น โดยยอดหนี้ที่ถูกตัดเป็นหนี้สูญในปี 2557 มาก เป็น 2 เท่าของปี 2556 อย่างไรก็ตาม ยังเห็น NPL ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้จะมีการตัดหนี้สูญไปมากแล้วก็ตาม โดย NPL ของ ICBC เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ มาที่ 1.29% ของสินเชื่อรวมเทียบกับ 1.13% ณ สิ้นปี 2557 ขณะที่ NPL ของ Agricultural Bank of China, China Construction Bank และ Bank of China เพิ่มขึ้นมาที่ 1.65%, 1.30% และ 1.33% ของสินเชื่อรวมเทียบกับ 1.54%, 1.19% และ 1.18% ณ สิ้นปี 2557 ตามลำดับ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมแนวโน้มกำไรสุทธิของ ธ.พ. จีนในปี 2558 คาดว่าจะลดลงจากปี 2557 จากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และ NIM ที่คาดว่าจะหดตัวลง จากการที่ธนาคารกลางจีนลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง และการแข่งขันด้านเงินฝากที่รุนแรง ผลจากแนวโน้มการยกเลิกการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และกฎหมายการกำกับเงินฝากที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.58 ทำให้ผู้ฝากเงินมีความกังวลน้อยลงที่จะฝากเงินกับ ธ.พ. ขนาดเล็ก รวมถึงการที่ธนาคารกลางจีนได้ปรับขึ้นเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในวันที่ 10 พ.ค. 58 มาที่ 150% ของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอ้างอิง จากเดิม 130% อย่างไรก็ตาม ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ยังคงสร้างความกังวลต่อเนื่อง จากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ แม้ว่าทางการจะดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน แต่ก็ไม่ได้ช่วยให้ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ดีขึ้น โดย ธ.พ. จีนส่วนใหญ่รายงานการเติบโตของหนี้เสียที่สูงขึ้นในงวด 1Q58 ทำให้แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ยังเป็นไปในทิศทางขาขึ้น ส่วนความต้องการสินเชื่อคาดว่าจะยังคงอ่อนแอ แม้อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อจะลดลง และความสามารถของ ธ.พ. ในการปล่อยสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นตาม RRR ที่ลดลงก็ตาม

หุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Merchants Bank, Agricultural Bank of China, Bank of China และ China Construction Bank ดังแสดงสรุปในตาราง

	Bloomberg		Current		Target		PBV				PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F		
IND & COMM BK-A	4.65	5.18	6.17	19.1%	1.08	0.97	6.60	6.34				
CHINA MERCH BK-A	4.59	18.87	20.89	10.7%	1.32	1.16	7.78	7.08				
AGRICULTURAL-A	4.04	3.70	4.28	15.6%	1.07	0.95	6.55	6.34				
BANK OF CHINA-A	3.83	4.72	5.09	7.8%	1.15	1.03	8.01	7.69				
CHINA CONST BA-A	3.79	6.60	7.37	11.7%	1.18	1.06	7.10	6.89				
CHINA MINSHENG-A	3.42	9.32	9.93	6.6%	1.12	0.97	6.99	6.57				
BANK OF COMMUN-A	3.37	7.93	7.15	-9.9%	1.13	1.04	8.96	8.77				
CHINA CITIC BK-A	2.55	7.71	6.94	-10.0%	1.20	1.08	8.66	8.06				

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.ไทย - คลายกังวลดอกเบี้ยขาลง

มติเป็นเอกฉันท์ของคณะกรรมการ กนง. เมื่อวันที่ 10 มิ.ย.58 ที่ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.50% แม้จะเห็นว่ายังจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่เนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดต่อกัน 2 ครั้งที่ผ่านมาในรอบปี ช่วยทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายขึ้น อีกทั้งอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวในทิศทางที่

เชื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น ต่อจากนี้มาตรการด้านการคลังจากการเร่งใช้จ่ายงบลงทุนและงบประมาณของภาครัฐจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป การตัดสินใจดังกล่าวทำให้ช่วยปลดล็อกความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่อ NIM และกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. หากอัตราดอกเบี้ยยังเป็นขาลงต่อเนื่อง ทั้งนี้ การปลดล็อกดังกล่าวช่วยคลายแรงกดดันต่อ KTB และ BBL ในฐานะ ธ.พ. ใหญ่ที่ได้รับผลกระทบสูงสุดช่วงดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ตาม ยังเห็นแรงกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝาก 2 ครั้งที่ผ่านมาซึ่งจะส่งผลเต็มที่ในงวด 2Q58 และเริ่มผ่อนคลายในงวด 3Q58

โฟกัสที่ NPL..BBL, KBANK, TMB สองสูงสุด

ปัจจัยทำทลายจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ในงวด 1Q58 ถึง 1.97 หมื่นล้านบาท จากสิ้นปี 2557 ที่ 2.85% เป็น 2.95% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q58 โดย KTB, BBL และ BAY เป็น ธ.พ. ที่มีการเพิ่มขึ้นของ NPL สูงสุด 3 อันดับแรก รวมไปถึงการเพิ่มขึ้นที่มีนัยยะ ของสินเชื่อจัดชั้นประเภทกล่าวถึงเป็นพิเศษ (Special mention loan: SML คือสินเชื่อที่ค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน) ในงวด 1Q58 ซึ่งหาก ธ.พ. บริหารจัดการไม่ดี จะนำไปสู่การเลื่อนตกขึ้นไปเป็น NPL และสร้างภาระต่อการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มจำนวนได้ในไม่ช้า (สำรองหนี้ฯ เพิ่มอย่างมีนัยยะ จาก 2% เป็น 100%) นำโดย BBL และ BAY ที่เห็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อกลุ่ม SML สูงสุดในงวด 1Q58

ทั้งนี้ BBL, KBANK และ TMB ยังเป็น ธ.พ. ที่แข็งแกร่งสุดยามนี้ จากการมี NPL vs SML Coverage ratio ที่สูงสุดในกลุ่มฯ เกินระดับ 80% ขณะที่ KTB, SCB ยังมีการตั้งสำรองเฉลี่ยราว 50% ส่วน TISCO ต่ำสุดคือเพียง 26.3% (เพราะสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งใช้วิธีตั้งสำรองแบบ collective approach ถึงอัตราสูญเสียในอดีตและปรับปรุงด้วยค่า PD และ LGD) โดยการประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ ธ.พ. ลงครั้งที่ 2 ในรอบปี มีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยบรรเทาความเดือดร้อนของลูกค้าหนี้ โดยเฉพาะลูกค้ารายย่อยและ SME ซึ่งเป็นต้นตอของการเพิ่มขึ้นของ NPL รอบนี้

NPL /SML และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q58 ของกลุ่ม ธ.พ.

ธนาคาร	LLR	NPL	SML	สำรอง ทั้งหมด	LLR/NPL	LLR/(NPL+SML)	LLR/ สำรอง ทั้งหมด	NPL/TL	SML/TL	(NPL+SML)/ TL
BAY	25,521	32,056	47,536	19,416	79.6%	32.1%	131.4%	2.59%	3.84%	6.43%
BBL	88,053	47,532	55,035	32,841	185.2%	85.8%	268.1%	2.67%	3.10%	5.77%
KBANK	52,363	38,039	24,210	30,535	137.7%	84.1%	171.5%	2.47%	1.57%	4.05%
KTB	73,379	68,328	76,007	53,456	107.4%	50.8%	137.3%	3.49%	3.88%	7.37%
SCB	59,032	43,214	64,346	41,044	136.6%	54.9%	143.8%	2.38%	3.55%	5.93%
TMB	29,005	19,190	16,413	14,792	151.1%	81.5%	196.1%	3.55%	3.04%	6.59%
KKP	8,876	11,812	21,063	5,846	75.1%	27.0%	151.8%	6.48%	5.05%	11.53%
TCAP	28,607	30,029	35,333	21,303	95.3%	43.8%	134.3%	4.30%	7.59%	11.89%
TISCO	7,096	5,933	20,997	4,051	119.6%	26.3%	175.2%	2.14%	3.57%	5.71%
LHBANK	2,442	3,037	1,049	1,577	80.4%	59.8%	154.9%	2.53%	3.55%	6.08%
Industry	374,375	299,170	361,988	224,862	125.1%	56.6%	166.5%	2.95%	3.57%	6.52%

ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาตลาดการหนี้ Credit cost ทั้งปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เท่ากับ 96bp เพิ่มขึ้นจาก 88bp ในปี 2557 ถือว่าได้สะท้อนแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NPL ในประมาณการไว้แล้ว โดยทิศทางของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ งวด 1H58 จะอยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 105bp (งวด 1Q58 เท่ากับ 101bp โดยคาดแนวโน้ม 2Q58 จะเพิ่มขึ้นไปที่ 110bp) และอ่อนตัวลงเหลือ 88bp ในงวด 2H58 สอดคล้องกับนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ของ ธ.พ. ส่วนใหญ่ที่จะเห็นการอ่อนตัวลงในช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตาม หากยึดสมมติฐานกรณีเลวร้าย กรณีที่กำหนดให้ credit cost ปี 2558 เท่ากับงวด 1Q58 ที่ 101bp จะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานปัจจุบันเท่ากับ 5.9% คิดเป็น 2.3% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มฯ โดย KTB และ TCAP เป็น ธ.พ. ที่จะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เนื่องจากประมาณการของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้อย่างระมัดระวังมากเกินไปแล้ว

คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 หากกำหนดให้ credit cost เท่ากับงวด 1Q58

ธนาคาร	คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2558		คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 (สุทธิจากภาษี)	
	ค่าใช้จ่ามสำรองหนี้ฯ ปี 2558	ค่าใช้จ่ามสำรองหนี้ฯ ปี 2558 ที่ต้องตั้งเพิ่ม/ลด	% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558
BAY	19,902	22,576	13.1%	16,349
BBL	8,800	12,570	7.8%	38,517
KBANK	14,568	16,756	3.5%	50,059
KTB	23,271	16,156	(7,115)	29,941
LHBANK	1,130	1,199	68	1,541
SCB	16,954	14,993	(1,961)	54,705
TMB	5,107	10,054	4,946	9,532
KKP	2,845	3,854	1,010	2,812
TCAP	7,005	6,774	(231)	5,748
TISCO	3,248	4,134	886	4,749
Industry	102,830	108,953	6,122	213,954

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคกำไร 2Q58 ทรุดตัว...KTB ทรุดหนัก

ฝ่ายวิจัยคาด 5.พ. ทั้ง 10 แห่งที่ศึกษา ส่วนใหญ่จะแสดงกำไรสุทธิงวด 2Q58 ที่ลดลงจาก 5.23 หมื่นล้านบาทในงวด 1Q58 และ 5.22 หมื่นล้านบาทในงวด 2Q57 ด้วยแรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพื่อรองรับ NPL ที่ยังเห็นการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจยังผันผวน อีกทั้งยังเห็นแนวโน้มการลดลงของ NIM ในงวด 2Q58 เนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากกลาง 2 รอบ โดยเฉลี่ย 0.20-0.25% สอดคล้องกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ที่ผ่านมา

ทั้งนี้ คาดการณ์ว่า KTB จะแสดงการลดลงของกำไรสุทธิงวด 2Q58 มากที่สุด ซึ่งเป็นการลดลงของกำไรสุทธิทั้งจากงวด 1Q58 และ 2Q57 โดยได้รับผลกระทบหนักจาก 2 ปัจจัย ประกอบด้วย 1) ผลจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นขึ้นถึง 3.60 พันล้านบาท จากที่ตั้งปกติเดือนละ 700 ล้านบาท เพื่อรองรับความไม่แน่นอนจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจไทย ขณะที่ 5.พ.อื่นๆ คาดว่ายังคงดำเนินนโยบายสำรองหนี้ฯ อย่างเข้มงวดต่อเนื่องต่อไป และ 2) ผลกระทบจากดอกเบี้ยขาลง โดย KTB เป็น 5.พ. ที่จะได้รับผลกระทบสูงสุดในกลุ่ม 5.พ. ที่ศึกษา โดยทุก 25bp ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากลดลง จะส่งผลกระทบต่อ NIM ให้ลดลง 4.9bp กำไรสุทธิลดลง 3.39% จากเดิม ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบดังกล่าวไว้ในประมาณการแล้ว

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H58 คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางที่ฟื้นตัวจากงวด 1H58 โดยคาดกำไรกลุ่มฯ จะขึ้นทำ peak ในงวด 3Q58 (การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากกลาง 2 รอบที่ผ่านมา จะเริ่มเห็นผลบวกเต็มที่ในงวด 3Q58 (สำหรับเงินฝากประจำตั้งแต่ 3 เดือนขึ้นไปจะเริ่มทยอยครบกำหนดและแทนที่ด้วยต้นทุนใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลง) ขณะที่ผลกระทบจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้รับรู้เต็มที่ไปแล้วในช่วง 2Q58 (สำหรับสินเชื่อที่ส่วนใหญ่มีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยลอยตัว) ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อสุทธิจะยิ่งเร่งตัวมากขึ้นในช่วง 2H เมื่อเข้าช่วงฤดูกลาง) และหดตัวลงในงวด 4Q58 (จากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาลทั้งค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าส่งเสริมการตลาด ที่จะขึ้นทำ peak ของปี)

มาตรการคลังผลักดันงบลงทุนเป็นความหวังใน 2H58

การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในระยะ 5M58 ที่ระดับ 3.82% จากสิ้นปี 2557 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2558 ที่ประเมินไว้ 8.7% yoy แม้การเติบโตส่วนใหญ่ยังเป็นสินเชื่อรายใหญ่ประเภท

เงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น แต่แนวโน้มคาดว่าจะเริ่มเห็นการเติบโตของสินเชื่อระยะยาวเพื่อการลงทุนมากขึ้น สะท้อนได้จากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณปี 2558 ที่กำหนดไว้ 2.575 ล้านล้านบาท โดยข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 22 พ.ค.58 มีการสร้างภาระผูกพันไปแล้ว 1.756 ล้านล้านบาท หรือ 68.2% ของงบทั้งหมด เบิกจ่ายไปแล้ว 1.65 ล้านล้านบาท หรือ 31.06% เหลือวงเงินเบิกจ่าย 35.94% โดยโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ ตามแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย ระยะเวลา 8 ปี (พ.ศ.2558-65) ที่คาดว่าจะมีความคืบหน้าในปี 2558 คือโครงการที่ได้มีการลงนามไปแล้วตั้งแต่วันที่ 3 เม.ย.58 ประกอบด้วย โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ ช่วงหมอชิต-สะพานใหม่-คูคต มูลค่า 2.87 หมื่นล้านบาท ตามด้วยโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง (บางซื่อ-รังสิต) ล่าสุดรัฐบาลเห็นชอบให้เพิ่มวงเงินงบประมาณลงทุนอีก 8 พันล้านบาท (จากเดิม 7.75 หมื่นล้านบาท) ตั้งแต่เดือน ก.พ.58

สำหรับงานประมูลโครงการใหญ่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเป็นลำดับถัดไปได้แก่ งานก่อสร้างรถไฟทางคู่ช่วงฉะเชิงเทรา-แก่งคอย มูลค่า 1.13 หมื่นล้านบาท ซึ่งได้ผ่านขั้นตอนการพิจารณาคุณสมบัติของผู้รับเหมาที่เข้าร่วมประมูลไปแล้ว น่าจะเปิดแข่งขันราคาได้ในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า เช่นเดียวกับงานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ ช่วงพญา-มาบตาพุด มูลค่า 1.42 หมื่นล้านบาท ที่กรมทางหลวงเตรียมเปิดขายซองประกวดราคาในเดือน มี.ค.58 โดยที่กระทรวงคมนาคมได้เตรียมเสนอของบประมาณปี 2559 จำนวน 1.77 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 65% จากปีงบประมาณ 2558 เพื่อรองรับแผนการลงทุนต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก

ลำดับ	โครงการ	วงเงิน (ล้านบาท)	งบประมาณปี				
			2558	2559	2560	2561	2562
1	โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง ช่วงบางซื่อ-รังสิต	115,054					
2	โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง ช่วงบางซื่อ-คูคต	56,691					
3	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางเขน-ลำโพง	52,300					
4	โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	13,344					
5	โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางใหญ่-บางซื่อ	85,281					
6	โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ช่วงบางซื่อ-รังสิต	91,548					
7	โครงการรถไฟฟ้าสายสีเทา ช่วงบางซื่อ-ท่าเรือ	11,008					
8	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางเขน-ลำโพง	17,205					
รวมทั้งสิ้น		440,422	171,745	247,400	11,308	17,205	

ที่มา : CK

Top picks เลือก KBANK, BBL และซีโอ TMB

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558 เพียง 3.8% yoy แต่จะกลับฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำถึง 13.4% yoy ในปี 2559

สำหรับหุ้น Top picks เลือก KBANK (FV@270B), BBL (FV@209B) และแนะนำชื่อ TMB (FV@3.50B) โดยสรุปได้ดังนี้

KBANK (ชื่อ: Fair value@270B): แม้เป้าหมายธุรกิจปี 2558 จะขึ้นไปในทิศทางที่ชะลอตัวลงภายใต้คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ราว 5-7% yoy โดยยังมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จาก การเติบโตของสินเชื่อทั้งในกลุ่มรายใหญ่และ SME ขณะที่สินเชื่อ รายย่อยยังคงระมัดระวังเช่นเดียวกับกลุ่มฯ โดยยังคงคาดการณ์ NIM เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากเป้าปี 2557 มาที่ 3.5-3.7% ขณะที่ รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ยังเป็นกลุ่มธุรกิจที่ประเมินว่าจะช่วย ผลักดันรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยรวมให้เติบโตไม่ต่ำกว่า 15% yoy ซึ่ง ล้วนนำไปสู่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า จะเติบโต 8.5% yoy และ 9.2% yoy ตามลำดับ ยังสูงกว่าการ เติบโตของค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ โดยกำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 270 บาท อิง PBV 2.19 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19% ยังให้ผลตอบแทน (รวมเงินปันผล) กว่า 37.5% จุดแข็งของ KBANK คือการมีโครงสร้างสินเชื่อและรายได้ ที่กระจายตัวดี โดยเฉพาะศักยภาพการหารายได้ค่าธรรมเนียม และรายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ ที่แข็งแกร่งมาก (คาดการณ์ สัดส่วนรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยปี 2558 สูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 42% เทียบกับรายได้รวม)

BBL (ชื่อ: Fair value@209B): แม้เป็น ธ.พ. ที่ได้รับผลกระทบ จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมาเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ รองจาก KTB แต่ได้รวมไว้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยแล้ว ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เติบโตลดลงเหลือ 6.0% yoy และ 11.9% yoy แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ จากการปรับลด สมมติฐานหลักๆ ได้แก่ NIM ส่วนเป้าหมายสินเชื่อยังคงไว้ที่ 5.0% yoy เพราะโดยปกติ BBL จะกำหนดเป้าหมายธุรกิจที่ ระมัดระวังอยู่แล้ว ซึ่งจะไปทิศทางที่สอดคล้องกับการ เติบโตของ GDP ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ 3-5% yoy สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 คาดว่า น่าจะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า เนื่องจากผลกระทบ ของ NIM ที่จะลดลงเต็มที่จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ ผ่านมา ประกอบกับการเร่งตัวของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H58 คาดว่าจะกระเตื้อง ขึ้นแม้ยังเห็นค่าใช้จ่ายดำเนินงานเติบโตสูงขึ้น แต่ผลบวกจากการ ปรับตัวขึ้นของ NIM จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ทยอยปรับตัวลดลง ประกอบกับการเติบโตของสินเชื่อที่สูงขึ้นในช่วงฤดูกลางจะช่วย หักล้างผลกระทบได้ขับเคลื่อนด้วยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และ SME โดยที่ธนาคารฯ เน้นย้ำว่าจะรักษาสถานะลูกค้าในกลุ่มภาครัฐ

และรัฐวิสาหกิจไว้ เพื่อฉวยโอกาสการเติบโตที่กำลังมาถึงสำหรับ การลงทุนในโครงการภาครัฐต่างๆ โดยกำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 209 บาท อิง PBV 1.15 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้ สมมติฐานคาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 12% ยังให้ ผลตอบแทนรวมปีนผลกว่า 20%

TMB (ชื่อ: Fair value@3.50B): นอกจากจะแทบจะไม่ได้รับ ผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมาแล้ว ในด้าน คุณภาพสินทรัพย์ จัดว่าแข็งแกร่งมากเช่นกัน โดยสัดส่วน NPL และ SML เทียบกับสินเชื่อรวมอยู่ที่ระดับเพียง 6.59% โกลด์เคียง ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่กลับมี NPL vs Coverage ratio ถึง 81.5% โกลด์เคียงกับ BBL และ KBANK และยิ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ ต่ำเพียง 56.6% ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เติบโตเล็กน้อย ราว 4.3% yoy (ส่วนใหญ่เป็นผลจากรายได้พิเศษที่ลดลง) แต่ คาดว่าจะยังโตเด่นถึง 18.3% yoy ในปี 2559 หนุนด้วย แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ที่เน้นไปที่กลุ่ม high yield มากขึ้น รวมไปถึง NIM รายได้ค่าธรรมเนียม พัฒนาการของ คุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งมากในปัจจุบัน ทำให้ระดับการตั้ง สำรองหนี้ฯ ไม่ผันผวนเช่นที่ผ่านมา สำหรับแนวโน้มผลการ ดำเนินงานงวด 2Q58 คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ จาก งวดก่อนหน้า เนื่องจากเชื่อว่าแรงกดดันจาก credit cost จะเริ่ม ผ่อนคลายลงไปมาก บวกกับนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เข้มงวด เกินเกณฑ์อย่างมาก ทำให้แนวโน้มการลด NPL ด้วยการขายหรือ โอนออกไป เพื่อบริหารจัดการให้เป็นไปตามเป้าหมาย จะทำให้ ธนาคารฯ สามารถโอนกลับเงินกันสำรองหนี้ฯ ดังกล่าวกลับมา เป็นรายได้ตั้งเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2557 ที่ผ่านมา โดย Fair value ปี 2558 เท่ากับ 3.50 บาท อิง PBV 2.08 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้ คาดการณ์ ROE ที่ 13.70% LT growth 9% ยังให้ผลตอบแทน รวมปีนผลกว่า 44.5%

สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่ม ส.ว.

ชื่อย่อ	ประเภท	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2558	Upside (%)	ปี 2558				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE (%)
BAY	ชาย	34.00	1.30	40.25	18%	2.69	12.6	1.1	3.6%	10.3%
BBL	ชื่อ	178.00	1.15	209.00	17%	20.18	8.8	1.0	4.2%	11.5%
KBANK	ชื่อ	199.50	2.19	270.00	35%	20.92	9.5	1.6	2.5%	18.1%
KTB	ถือ	17.80	1.29	23.00	29%	2.14	8.3	1.0	4.8%	12.5%
SCB	ถือ	159.50	1.92	180.00	13%	16.09	9.9	1.7	4.1%	18.1%
TMB	ชื่อ	2.50	2.03	3.50	40%	0.22	11.4	1.5	3.5%	13.1%
LHBANK	ชาย	1.92	1.14	1.49	-22%	0.12	16.4	1.5	2.4%	9.2%
KKP	ชาย	36.00	0.93	38.95	8%	3.34	10.8	0.9	5.3%	8.1%
TCAP	ถือ	32.75	0.78	34.00	4%	4.50	7.3	0.8	5.5%	10.8%
TISCO	ชื่อ	46.50	1.42	50.75	9%	5.60	8.3	1.3	4.8%	16.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

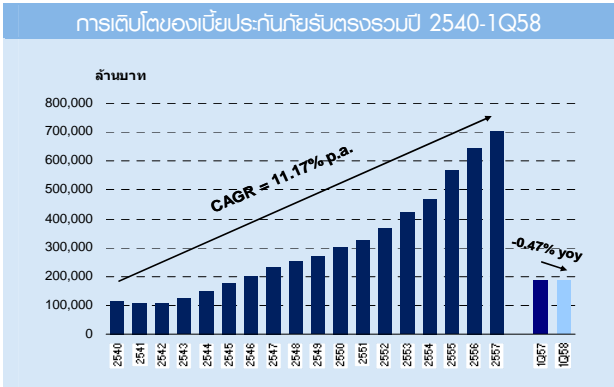
กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ กลุ่มชีวิตนำการเติบโต

- ▶ วิทยาศาสตร์...แพ้วตามเศรษฐกิจ
- ▶ ชีวิต...ปัจจัยบวกยังแวดล้อม
- ▶ ชอบ BLA และ BKI

เบียร์รวม 1Q58 แพ้ว

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในช่วง 1Q58 ที่ผ่านมา (ข้อมูลที่ยังรวมมูลค่าของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงมีถึงเดือน มี.ค.58 ขณะที่เบี้ยประกันชีวิตรับตรงมีถึงเดือน เม.ย.58 ฝ่ายวิจัยจึงนำเสนอเฉพาะมูลค่าเบี้ยรับรวมได้ถึงเดือน มี.ค.58 เท่านั้น) เห็นสัญญาณที่แผ่วตัวลง โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยและกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 1.85 แสนล้านบาท หดตัวเล็กน้อย 0.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับตรง 1.32 แสนล้านบาท หดตัว 1.0% yoy ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเท่ากับ 5.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 1.0% yoy

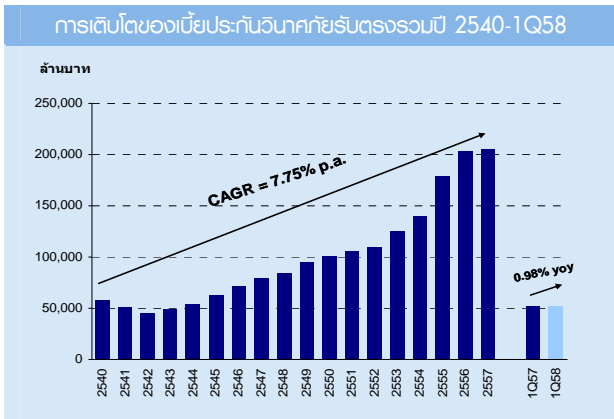


ที่มา : TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ปี	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	498,752	704,000	9.1%	29%	71%	100%
1Q58	52,296	132,325	184,621	-0.5%	28%	72%	100%

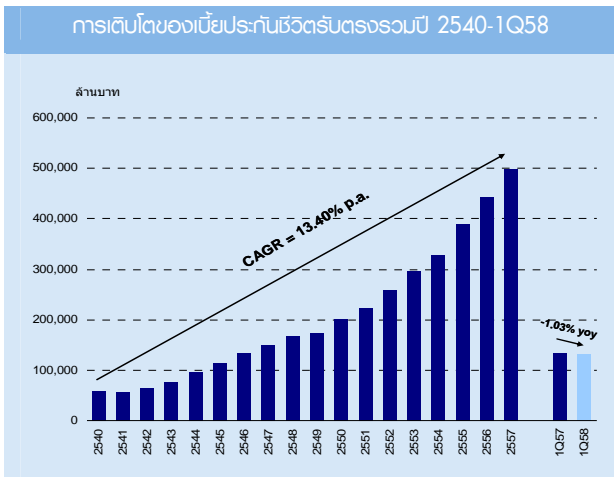
ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASPS

ธุรกิจประกันวินาศภัย การเติบโตของเบี้ยรับรวมในช่วง 1Q58 มาจากกลุ่มทะเลและขนส่ง (3.9% yoy) กลุ่มเบ็ดเตล็ด (2.4% yoy) และกลุ่มรถยนต์ (1.1% yoy) มีเพียงกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัวลง 10.3% yoy โดยที่โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรถยนต์ที่มีสัดส่วนสูงสุดถึง 58% ของเบี้ยรับรวมนั้น เห็นการเปลี่ยนแปลงที่ลดลงต่อเนื่องจากที่สูงระดับ 60% ของเบี้ยรับรวมในช่วงปี 2550-2553 สอดคล้องกับสถานการณ์ยอดขายจำหน่ายรถยนต์ในประเทศที่ชะลอตัวลง ผลจากโครงการรถคันแรกของภาครัฐที่สิ้นสุดลง กำลังซื้อของผู้บริโภคที่แผ่วตัวจากภาระหนี้ครัวเรือนระดับสูง ผนวกกับนโยบายเข้มงวดด้านสินเชื่อของ ธ.พ. ล้วนเป็นสาเหตุกดดันการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในกลุ่มนี้



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ธุรกิจประกันชีวิต จะเห็นว่าการหดตัวของเบี้ยรับรวมในช่วง 1Q58 มาจากกลุ่มอุตสาหกรรม (-6.6% yoy) และกลุ่มสามัญ (-1.8% yoy) ขณะที่การรับประกันภัยกลุ่ม (5.3% yoy) และประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (1.1% yoy) ล้วนเติบโต โดยเบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมเห็นการลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2540 ที่มีสัดส่วนสูงถึง 12% ของเบี้ยรับรวม เนื่องจากปัจจุบันแทบจะไม่ได้บันทึกการขายเบี้ยประกันรายบุคคลผ่านเข้าโรงงานอุตสาหกรรมเช่นที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะบันทึกเป็นเบี้ยประกันประเภทสามัญมากกว่า



ที่มา : TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวม ในปี 2558 ตามการคาดการณ์ของ คปภ.ล่าสุดเท่ากับ 7.68 แสนล้านบาท เติบโต 9% yoy ยังสูงกว่าคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ 2.5% กว่า 3 เท่าตัว ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยเท่ากับ 2.20 แสนล้านบาท เติบโต 7.0% yoy และคาดการณ์เบี้ยประกันชีวิตเท่ากับ 5.49 แสนล้านบาท เติบโตถึง 10.0% yoy

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทยที่ยังอยู่ระดับสูงนั้น นอกเหนือจากปัจจัยบวกเรื่องสัดส่วนการทำประกันชีวิตของประชากรไทยที่ยังต่ำมากหากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค ยังเป็นผลจากความพยายามของบริษัทประกันชีวิตต่างๆ ในการพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์เพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางการขายผ่านธนาคาร (Bancassurance) ที่ช่วยอำนวยความสะดวกในการขายกรมธรรม์มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มช่องทางการขายผ่านร้านสะดวกซื้อต่าง ๆ รวมทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยสำหรับรายย่อยใหม่ ๆ ที่ช่วยตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้มีรายได้น้อย ผันเข้ากับมาตรการสนับสนุนของภาครัฐเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี ของบุคคลธรรมดา ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าแนวโน้มยังคงเห็นอัตราที่สูงเกินกว่าการเติบโตของ GDP ได้หลายเท่าตัวต่อเนื่องต่อไป ขณะที่ธุรกิจประกันวินาศภัยจะทยอยฟื้นตัวตามการเติบโตของเศรษฐกิจ รวมถึงแนวโน้มค่าสินไหมทดแทนที่ลดลง เนื่องจากหมดภาระการจ่ายคืนค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์น้ำท่วมไปหมดแล้วในปี 2557 เช่นเดียวกับค่าเคลมสินไหมทดแทนในกลุ่มรถยนต์ ที่ลดลงภายหลังจากการสิ้นสุดโครงการรถคันแรกของภาครัฐไปแล้ว

แนวโน้ม 2Q58 กลุ่ม life พืช non life พืช

ภาพรวมแนวโน้มธุรกิจหลักในงวด 2Q58 คาดว่ายังเป็นไปในทิศทางที่ใกล้เคียงกับงวด 1Q58 ภายใต้อัตราการเติบโตเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้า อีกทั้งยังไม่เข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้เบี้ยประกันภัยรับรวมยังเติบโตแม้ตัวในกลุ่มประกันวินาศภัย โดยกลุ่มเบี้ยประกันที่ยังเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตหลักๆ ในกลุ่มนี้เป็นเบี้ยประเภท Personal line (ประกันสุขภาพและประกันเบ็ดเตล็ดที่ไม่ใช่ IAR) ขณะที่เบี้ยประกันประเภท Commercial line (ประกันภัยทรัพย์สิน) แทบจะไม่เกิดการเติบโตตามสภาพเศรษฐกิจ ส่วนกลุ่มเบี้ยประกันชีวิตน่าจะเห็นการเติบโตในอัตราที่สูงกว่า แต่ในภาพรวมประเมินว่ายังต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปี 2558 ที่ คปภ.ประเมินไว้ไม่เกิน 10% yoy ทั้งนี้ คาดว่าการเติบโตจะยิ่งเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H58 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของอุตสาหกรรม โดยสรุปภาพรวมแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 และภาพรวมธุรกิจทั้งปี 2558-59 ของบริษัทในกลุ่มที่ศึกษาได้ดังนี้

THRE: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 จะหดตัวแรง จากงวด 1Q58 เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายได้พิเศษรวม 2.69 พันล้านบาท จากการขาย (1.14 พันล้านบาท) / ปรับมูลค่า ยุติธรรม (1.55 พันล้านบาท) ของเงินลงทุนใน THREL เช่นเดียวกับงวด 1Q58 หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q58 น่าจะอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q58 ที่ราว 150 ล้านบาท/ไตรมาส เนื่องจากบริษัท ยังไม่ได้เร่งบุกธุรกิจมากเท่าใดนัก เพราะยังอยู่ระหว่างรอผลการจัดอันดับเครดิตจาก A.M.Best (บริษัทจัดอันดับเครดิตชั้นนำสำหรับด้านประกันภัยโดยเฉพาะ) โดยในมุมมองของผู้บริหาร ประเมินว่ายังมีตัวแปรหลักๆ ที่เกี่ยวข้องอีกหลายปัจจัยนอกเหนือจากฐานเงินกองทุนที่กลับแข็งแกร่งแล้วที่ 300% ยังต้องพิจารณาถึงการสนับสนุนที่ดีจากกลุ่มผู้ถือหุ้น สภาพคล่องของกิจการ และปัจจัยความเสี่ยงของประเทศ ซึ่งหากผลตอบรับเป็นไปในทางบวกคือกลับไปสู่ระดับ A ก็สามารถคาดหวังถึงการเติบโตที่รวดเร็วขึ้น

สำหรับเป้าหมายธุรกิจปี 2558 ที่ THRE กำหนดไว้ โดยคาดเบี้ยประกันวินาศภัยรับต่อเติบโต 10% yoy ยังขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Non-conventional (ประกันสุขภาพ และประกันเบ็ดเตล็ด) ที่เห็นการเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์ conventional ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งได้แก่ การรับประกันภัยต่อประเภททรัพย์สิน (IAR) เนื่องจากการแข่งขันที่ยังเป็นไปอย่างรุนแรงมากในอุตสาหกรรม สะท้อนได้จากการกำหนดเบี้ยประกันที่ลดต่ำลงไปมากกว่าช่วงก่อนหน้าท่วมแล้วในปัจจุบัน ขณะที่การรับประกันภัยต่อประเภทรถยนต์ยังซบเซาตามภาวะอุตสาหกรรม แต่ THRE จะเน้นทำตลาดประกันภัยรถยนต์ประเภท motor add-on เพื่อขายเพิ่มเติมไปกับกรมธรรม์หลัก อาทิ การรับประกันภัยรถยนต์เต็มมูลค่า จากปัจจุบันที่บริษัทประกันภัยทั่วไปจะรับประกันภัยเพียง 70-80% ของมูลค่ารถยนต์ เพื่อเป็นทางเลือกให้กับผู้เอาประกันภัยให้ได้รับการคุ้มครองที่สมบูรณ์หรือเต็มจำนวนมากขึ้น ซึ่งเชื่อว่ายังมีศักยภาพการเติบโตที่ดีในกลุ่มนี้

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 คาดว่ายังทรงตัวระดับสูงจากงวดที่ผ่านมา แม้รายได้จากเงินปันผลรับจะลดลงหลังพ้นช่วงเทศกาลจ่ายปันผลของเงินลงทุนในหุ้นทุนไปแล้ว แต่คาดแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวม จะทยอยสูงขึ้นตามเป้าหมายที่ BKI ตั้งไว้ว่าจะกลับมาเติบโตอย่างมีนัยยะถึง 12.0% yoy ซึ่งเป็นเป้าหมายที่สูงกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมที่ คปภ. ประเมินไว้ 7% yoy และเพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่เติบโตเพียง 7.7% yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจประกันภัยรถยนต์ (42% ของเบี้ย

ประกันภัยรับรวม) และการรับประกันภัยการก่อสร้างสำหรับโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐที่จะเริ่มทยอยลงทุน

BLA: คาด BLA จะมีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 1.06 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 38.0% qoq และ 525.8% yoy เนื่องจากการลดลงของภาระการตั้งสำรองเบี้ยจากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยขาสูงที่สูงถึง 1.70 พันล้านบาทในงวด 1Q58 แต่ในงวดนี้คาดว่าจะไม่ปรากฏ เนื่องจาก Bond yield ระยะ 10 ปี ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาแล้วถึง 38bp จากสิ้นงวด 1Q58 มาที่ 3.06% ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายังไม่น่าจะเห็นการโอนกลับสำรองที่ได้ดำเนินการไปแล้วกว่า 5 พันล้านบาทในงวดนี้ โดยคาดว่า BLA น่าจะยังคงสำรองเบี้ยไว้ก่อน จนกว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยจะมีเสถียรภาพกว่านี้ แล้วจึงค่อยพิจารณาดำเนินการในภายหลัง สำหรับคาดการณ์เบี้ยรับรวม ยังหดตัวอย่างมีนัยยะ ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของเบี้ยรับปีต่อ ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยรวมประเมินว่าจะลดลงมาใกล้เคียงปกติที่ 69% เนื่องจากยังเห็นการต่ออายุของเบี้ยระยะสั้นที่ขายไปในปีที่ผ่านๆ มา ทำให้ยังต้องสำรองเบี้ยระดับสูง ขณะที่คาด ROI ลดลงมาที่ 6.17% เนื่องจากพื้นที่ช่วงจ่ายปันผลไปแล้ว

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานทั้งปี 2558 คาดว่าจะพลิกฟื้นอย่างมีเสถียรภาพจากปี 2557 จาก 1) ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่เริ่มผ่อนคลาย และ 2) การปรับกลยุทธ์ธุรกิจเพื่อปรับโครงสร้างผลิตภัณฑ์ไปเน้นระยะยาวมากขึ้น ทั้งนี้ ปี 2558 ยังเป็นปีที่ BLA ให้ความสำคัญกับการปรับกลยุทธ์เพื่อปรับโครงสร้างผลิตภัณฑ์ไปเน้นระยะยาวมากขึ้น สะท้อนได้จากการที่ BLA ตั้งเป้าหมายเบี้ยรับรวมหดตัวลง 7% yoy ส่วนใหญ่เป็นการหดตัวของเบี้ยรับปีแรกถึง 11% yoy เนื่องจากในช่วง 1Q57 มีการขายเบี้ยระยะสั้น Gain 1st 116 (จ่ายเบี้ย 1 ปี คุ้มครอง 5 ปี) ซึ่งได้รับการตอบรับดีมากสำหรับช่องทาง Bancassurance ขณะที่ช่องทางตัวแทน ก็ได้รับการกระตุ้นด้วยผลิตภัณฑ์ระยะสั้นเช่นกัน (BLA เพิ่มพูนทรัพย์สินที่ผล 10/1: ชำระเบี้ย 1 ปี คุ้มครอง 10 ปี) จึงทำให้แนวโน้มเบี้ยรับรวมปี 2558 หดตัวลง ซึ่งเป็นปกติของการทำตลาดผลิตภัณฑ์ระยะสั้นประเภท 1 ปี เพราะจะเห็นเบี้ยฯ รับรวมครบกำหนดอายุเป็นจำนวนมาก โดยการเน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวจะให้ margin ที่สูงกว่า สำรองน้อยกว่า และช่วยเพิ่มฐานเงินกองทุน (CAR) มาที่ราว 400% แล้ว

THREL: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 1Q58 จากการเพิ่มขึ้นของ combined ratio ไปที่ระดับปกติ จากที่ต่ำผิดปกติในงวด 1Q58 ขณะที่มีโอกาสจะเห็น

แนวโน้มการลดลงของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวม ที่จะเกิดขึ้นจากการที่ลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งในกลุ่ม non-conventional ที่ไม่ต่ออายุสัญญาภัยกับบริษัทฯ แม้จะได้ลูกค้ารายใหญ่ในกลุ่ม non-conventional มาอีกรายได้แก่ BLA (ผลิตภัณฑ์ที่ขายผ่านช่องทาง direct TV เน้นเจาะกลุ่มผู้สูงวัย) แต่ในช่วงแรกยังไม่ได้คาดการณ์การเติบโตของกำไรจากธุรกิจนี้มากนัก เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายลงทุนที่ยังสูงในช่วงเริ่มต้นโครงการ สำหรับภาพรวมผลการดำเนินงานทั้งปี 2558-59 คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 11.3% yoy และ 19.7% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวมในกลุ่มผลิตภัณฑ์ Non conventional ที่ให้ margin สูง

เลือก BKI และ BLA เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยเลือก BKI และ BLA เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ และเป็นตัวแทนของหุ้นกลุ่มประกันวินาศภัย และประกันชีวิต จากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมทั้งจะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น หากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวเป็นปกติ และยังมี upside ที่ดีให้เข้าลงทุน โดยสรุปได้ดังนี้

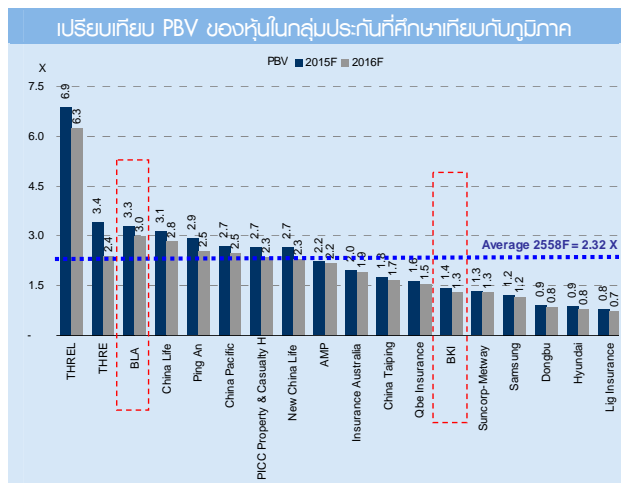
BKI (ชื่อ: FV@ 459B) - ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง มี unrealized gains มหาศาล ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) อีกทั้งยังมี PBV ปี 2558 ที่เพียง 1.4 เท่า ต่ำมากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 2.3 เท่า

BLA (ชื่อ: FV@66.35B) - ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานราคาไปมาก จนซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ PBV 3.8 เท่า ถึง 1SD โดยคาดการณ์ราคาหุ้นจะสามารถ outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ได้ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ทั้งปัจจัยหนุนจากผลการดำเนินงานที่ฟื้นจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว และแนวโน้มการกลับเข้ามาซื้อขายใน SET100 กำหนด Fair value ปี 2558 ที่ 66.35 บาท จึงวิธี appraisal value (Embedded value เท่ากับ 25.03 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าที่เกิดจากค่า multiplier ของ VNB ปี 2557 ที่ 0.67 บาท)

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2015F	2016F	PER 2015F	2016F	
THAILAND									
Thai Reinsurance	ถือ	3.08	3.50	13.7%	3.43	2.39	NM	4.98	
Thaire Life Assurance	ถือ	13.60	15.00	10.3%	6.86	6.25	21.95	19.72	
Bangkok Life Ass	ซื้อ	49.75	66.35	33.4%	3.30	2.98	31.73	19.78	
Bangkok Insuranc	ซื้อ	369.00	459.00	24.4%	1.40	1.30	17.04	15.21	
Australia									
Amp Ltd		3.76	6.16	6.77	9.9%	2.17	2.13	15.92	14.84
Insurance Austr		3.00	5.74	6.00	4.6%	1.99	1.92	13.63	13.83
Obe Insurance		4.13	13.77	14.54	5.6%	1.62	1.53	19.31	16.88
Suncorp Group Lt		3.35	13.61	13.87	1.9%	1.29	1.28	14.96	13.04
South Korea									
Dongbu Insurance		4.56	53,800	64,280	19.5%	0.93	0.85	8.70	7.61
Hyundai Marine		4.31	28,350	32,876	16.0%	0.87	0.80	9.15	8.34
Korean Reinsuran		4.67	11,600	13,850	19.4%	0.68	0.64	5.27	4.71
Lig Insurance Co		4.40	29,150	31,600	8.4%	0.79	0.72	8.04	7.27
Samsung Fire & M		4.63	295,000	325,190	10.2%	1.21	1.15	14.44	12.98
Hong Kong - China									
China Life Ins-A		3.46	31.02	37.35	20.4%	2.68	2.44	19.87	17.44
China Life-H		3.88	34.40	42.60	23.8%	3.00	2.77	21.87	18.80
China Pacific-H		4.04	38.55	48.24	25.1%	2.65	2.44	22.99	20.39
China Taiping In		4.06	28.65	35.73	24.7%	1.69	1.60	18.76	16.90
Picc P&C-H		3.68	18.00	18.53	2.9%	2.64	2.31	15.58	14.59
Ping An Insura-A		4.52	80.44	104.13	29.4%	2.04	1.73	13.99	12.11
New China Life-A		3.39	55.95	51.69	-7.6%	2.89	2.57	19.68	17.87
New China Life-H		3.64	48.90	56.39	15.3%	2.51	2.28	17.06	15.44

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▼ บวกมากขึ้นใน 2H58

- ▶ GL, TK, THANI, LIT โฉว์กำไรเดือน 2Q58
- ▶ 2H58 เข้า high season
- ▶ ชอบ ASK และ THANI

ยังเป็น low season ใน 2Q58

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้องวด 2Q58 ทั้ง 14 แห่งที่ศึกษา โดยรวมคาดว่าจะแผ่วตัวลงจากงวด 1Q58 เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ของการปล่อยสินเชื่อ เพราะมีวันหยุดยาวต่อเนื่อง และเป็นช่วงเปิดเทอม ทำให้ผู้ประกอบการมีภาระค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อโดยรวมชะลอตัวไป ประกอบกับสภาพเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้าไม่ต่างไปจากงวด 1Q58 ราคาสินค้าเกษตรหลักๆ ที่ยังคงต่ำ ทั้งข้าว ยางพารา น้ำตาล และปาล์ม ประกอบกับภาระหนี้สินครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงมาโดยต่อเนื่อง ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อการเติบโตของสินเชื่อในงวดนี้ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกที่คาดหวังได้คือแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ ซึ่งจะได้รับผลบวกจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการที่โครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นดอกเบี้ยคงที่ ขณะที่เงินกู้ยืมหากพึ่งพาเงินกู้ระยะสั้นที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในสัดส่วนที่สูง ก็จะได้รับผลบวกมาก โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานงวด 2Q58 ดังนี้

1) **กลุ่มที่คาดว่าจะแสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่น ได้แก่ GL, TK, THANI และ LIT** โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า GL (ใช้เงินกู้ระยะสั้นเป็นส่วนใหญ่), TK (ใช้เงินกู้ระยะสั้นมากขึ้น) และ THANI (หุ้นกู้อายุ 3 ปี มูลค่า 1.50 พันล้านบาท

อัตราดอกเบี้ย 5.20% ครอบคลุมได้เดือน เม.ย.58) ล้วนอยู่ในข่ายที่จะได้รับผลบวกสูงสุดจากการเพิ่มขึ้นของ spread งวดนี้อีกทั้งคาดว่า GL และ TK จะมีปัจจัยหนุนจากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง และจากสัญญาณบวกของยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศในช่วง 1Q58 ที่สูงถึง 4.78 แสนคัน เติบโตกว่า 10.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แม้จะเห็นการหดตัวลงมากในเดือน เม.ย.58 เหลือเพียง 1.06 แสนคัน ลดลงถึง 42.2% mom และ 18.9% yoy แต่เป็นเรื่องปกติในช่วงเทศกาลวันหยุดยาว ประกอบกับฐานที่สูงมากในช่วง 1Q58 ส่วน LIT คาดว่าจะได้รับผลบวกจากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐ ทำให้ SME ที่รับงานจากภาครัฐ ซึ่งเป็นฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ มีความต้องการสินเชื่อมากยิ่งขึ้น

2) **กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานทรงตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q58 ได้แก่ ASK, GCAP, IFS, SINGER และ KCAR** แม้ว่า ASK จะได้รับผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของ spread บ้าง (หุ้นกู้เดิมที่จะหมดอายุในเดือน มิ.ย. 58 มูลค่า 1 พันล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ย 4.6% p.a. จะถูกแทนที่ด้วย หุ้นกู้ใหม่ที่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยจะลดลงเหลือเพียง 3.3-3.5% p.a.) แต่คาดว่า จะยังไม่มียักษ์ ต่อกำไรสุทธิในงวดนี้ เนื่องจากการรีไฟแนนซ์หุ้นกู้จะเกิดในช่วงปลาย 2Q58 ในขณะที่ภาพรวมของอุตสาหกรรมเข้า

ซึ่งอรรถบรรทุยังคงแผ้วถางตามสภาพเศรษฐกิจ ส่วน GCAP แม้ภาวะเศรษฐกิจและราคาสินค้าเกษตรจะยังไม่เอื้อต่อธุรกิจนัก แต่การที่บริษัทฯ ได้พยายามไปจับกลุ่มลูกหนี้สินเชื่อประเภทอื่น ๆ มากขึ้น นอกเหนือจากรถเกี่ยวนวดข้าว น่าจะช่วยกระจายความเสี่ยงไปได้บ้าง ขณะที่ IFS คาดว่าภาพรวมผลการดำเนินงานยังน่าจะใกล้เคียงกับงวด 1Q58 ส่วน SINGER แม้ว่าสภาพเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง อีกทั้งยังเป็นช่วงฤดูกาลเปิดเทอม ซึ่งจะกดดันต่อยอดขายสินค้าในกลุ่มครัวเรือน แต่คาดว่าแรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของงานด้านบริการ และยอดขายเครื่องปรับอากาศและเครื่องซักผ้าในช่วงฤดูกาล จะช่วยลดผลกระทบไปได้บ้าง สำหรับ KCAR คาดว่าภาพรวมธุรกิจยังไม่แน่นอนแตกต่างจากงวด 1Q58 เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยใหม่เข้ามากระตุ้นความต้องการเช่ารถยนต์ (operating lease) และการซื้อรถยนต์ มือสองให้เพิ่มขึ้น

3) กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการลดลงของผลการดำเนินงาน ในช่วง 2Q58 ได้แก่ SAWAD, MTLs, AEONTS, AUCT และ JMT เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง ประกอบกับผลกระทบจากการที่ไตรมาสสองเป็นช่วงที่มีวันหยุดยาว และเข้าสู่เทศกาลเปิดเทอม ทำให้ครัวเรือนระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น สำหรับ JMT คาดว่าบริษัทฯ จะสามารถเรียกเก็บหนี้ในงวดนี้นี้น้อยลง เนื่องจากผู้บริโภคมีการใช้จ่ายใช้สอยมากในช่วงวันหยุดยาว

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

บริษัทฯ	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	% QoQ	%YoY
FINANCE															
AEONTS	287	369	487	546	569	684	642	607	586	674	568	589	N/A	N/A	N/A
ASK	96	116	137	146	153	161	163	164	156	169	170	176	169	-4.1%	8.1%
GL	56	89	106	107	91	46	13	11	7	4	93	110	18.3%	924.8%	
IFS	27	26	29	30	33	35	39	19	37	32	33	36	28	-22.2%	-24.5%
JMT	21	30	28	31	27	20	16	12	17	27	33	44	37	-15.9%	122.1%
KCAR	109	105	103	85	107	52	55	59	51	60	54	49	44	-8.9%	-12.6%
MTLs	N/A	N/A	N/A	N/A	60	61	102	127	141	118	139	147	181	23.6%	29.0%
SAWAD	106	60	95	143	143	137	162	133	186	177	224	267	278	4.1%	49.2%
SINGER	56	68	58	54	89	107	81	43	103	67	47	25	48	92.9%	-53.3%
THANI	85	89	142	162	199	198	212	145	201	167	193	143	174	21.4%	-13.3%
TK	136	173	201	202	203	106	69	51	72	4	42	78	107	37.5%	49.5%
รวม	691	757	898	959	1,107	968	945	765	973	827	940	1,057	1,177	11.3%	20.9%
MAI															
AUCT	14	7	8	6	8	9	18	35	46	42	54	59	61	3.2%	32.1%
GCAP	N/A	N/A	8	8	11	11	8	12	16	16	13	14	18	25.9%	10.5%
LIT	6	8	10	7	7	9	8	7	9	11	14	13	16	16.5%	72.1%
รวม	20	15	26	21	27	29	34	54	72	70	82	87	95	8.9%	32.4%
Industry	711	772	924	981	1,134	997	980	819	1,045	896	1,022	1,144	1,271	11.1%	21.7%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPs

2H58 กลับเข้า high season

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อทั้ง 14 แห่งที่ศึกษาส่วนใหญ่คาดว่าจะจะเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในช่วง 2H58 ตามความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วง 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยในปลายปี โดยกลุ่มสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ AEONTS, SINGER, SAWAD และ MTLs จะได้รับผลบวกเต็มที่ เช่นเดียวกับกลุ่มเช่าซื้ออรรถบรรทุทั้ง ASK และ THANI ซึ่งคาดว่าจะได้ผลบวกจากแนวโน้มการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี อีกทั้งนโยบายการจัดตั้งเขตเศรษฐกิจตามแนวชายแดนตามการเปิดเสรีเศรษฐกิจ AEC ในช่วงปลายปี 2558 ทำให้ความต้องการใช้รถบรรทุเพิ่มสูงขึ้น ส่วน LIT คาดว่ากำไรสุทธิจะยิ่งโดดเด่นขึ้นในช่วง 3Q58 หนุนด้วยการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐก่อนปิดปีงบประมาณในเดือนกันยายน รวมถึงกลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ทั้ง TK และ GL ที่คาดว่าจะกำไรสุทธิจะเติบโตตามภาพรวมอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่งวด 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงเก็บเกี่ยวพืชผลทางการเกษตร ทำให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ GL ที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่นมาก จากการที่บริษัทฯ มุ่งเน้นขยายธุรกิจในกลุ่มพุ่มชา และการใช้เงินแปลงสภาพของ GL-W3 ที่เข้ามาช่วยหนุนให้ความต้องการเงินกู้ลดลง ทำให้ช่วยประหยัดภาระดอกเบี้ยจ่ายไปได้มาก เช่นเดียวกับ AUCT ที่คาดว่าจะมีการเติบโตของผลการดำเนินงานโดดเด่นเช่นกัน โดยเฉพาะในงวด 4Q58 ที่จะเป็นช่วง peak ของธุรกิจ เนื่องจากสถาบันการเงินเร่งส่งรถยึดเข้าร่วมประมูล เพื่อมิให้ข้ามปีซึ่งจะส่งผลเสียต่อราคากรรมมือสองมากขึ้น

สำหรับแนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มฯ ในปี 2559 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2558 บนสมมติฐานคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ จากความคืบหน้าการลงนามปฏิรูปตามการใช้จ่ายงบประมาณลงทุน และโครงการลงทุนขนาดใหญ่ตามแผนยุทธศาสตร์ 8 ปี (พ.ศ.2558-65) การส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า รวมถึงการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจ AEC ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อการขยายตัวของบริษัทในกลุ่มฯ ในประเทศเพื่อนบ้าน และการค้าชายแดนที่คาดว่าจะเติบโตสูงขึ้น อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยกดดันจากหนี้ครัวเรือนและราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่อยู่

ระดับต่ำ รวมถึงประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ซึ่งยังเป็นปัจจัยเสี่ยงของกลุ่มฯ ไปอย่างต่อเนื่อง

คุณภาพสินทรัพย์ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงหลัก

คุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษาทั้ง 11 บริษัท (ไม่รวม KCAR และ AUCT ที่ไม่ได้ทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อ และไม่รวม AEONTS เพราะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q58) ณ สิ้นงวด 1Q58 ทรวดตัวลดลงเล็กน้อยจาก ณ สิ้นปี 2557 สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นมาที่ 3.94% ณ สิ้นงวด 1Q58 จาก 3.84% ณ สิ้นปี 2557 โดยเห็นการเพิ่มขึ้นของสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมใน 6 บริษัท ผลจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ค้างชำระตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัว สำหรับแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ในงวด 2Q58 คาดว่าทิศทางน่าจะยังทรงตัวจากงวด 1Q58 จากสภาพเศรษฐกิจที่ยังไม่กระเตื้องขึ้น บวกกับภาวะหนี้ครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง รวมถึงฐานสินเชื่อในงวด 2Q58 ที่คาดว่าจะเติบโตเพียงเล็กน้อยหรือทรงตัวจากงวด 1Q58 ทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ ยังไม่สามารถปรับลดลงได้ อย่างไรก็ตามด้วยความคาดหวังเชิงบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 2H58 หนุนด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ทยอยออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเร่งใช้จ่ายงบประมาณลงทุน จะช่วยผลักดันแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกทางอ้อมต่อการลดลงของสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ

	NPL/TL							
	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	1Q58
ASK	1.16%	1.04%	0.65%	0.45%	0.51%	0.61%	0.73%	1.06%
THANI	4.86%	4.32%	3.23%	3.74%	2.28%	3.61%	5.24%	5.21%
SINGER	N/A	21.67%	7.60%	4.67%	4.33%	5.96%	6.45%	6.85%
AEONTS	2.30%	2.25%	1.86%	3.49%	2.59%	2.98%	3.39%	N/A
MTLS	N/A	N/A	0.64%	1.10%	1.01%	1.98%	1.37%	1.27%
SAWAD	N/A	N/A	0.42%	10.63%	8.43%	5.48%	5.71%	5.84%
TK	5.30%	3.90%	3.38%	4.31%	3.61%	4.38%	4.97%	4.81%
GL	N/A	8.11%	7.80%	12.36%	5.45%	9.56%	9.40%	8.79%
GCAP	N/A	N/A	N/A	4.83%	1.32%	2.98%	4.36%	7.80%
IFS	N/A	4.85%	4.40%	4.52%	2.45%	3.13%	3.64%	4.54%
LIT	N/A	1.60%	1.45%	1.45%	1.07%	1.00%	1.61%	1.11%
JMT	N/A	N/A	N/A	3.09%	4.45%	26.08%	35.14%	39.90%
Industry	3.01%	3.80%	2.61%	3.31%	2.35%	3.15%	3.84%	3.94%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL Coverage ratio ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

	NPL Coverage ratio							
	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	1Q58
ASK	116.24%	134.61%	182.64%	236.71%	188.38%	170.29%	172.35%	128.52%
THANI	51.03%	60.77%	68.03%	65.15%	80.50%	59.36%	62.20%	62.79%
SINGER	N/A	N/A	49.61%	58.55%	48.15%	47.19%	47.34%	44.00%
AEONTS	119.44%	113.51%	178.80%	184.50%	137.89%	117.02%	121.90%	N/A
MTLS	N/A	N/A	53.39%	100.00%	351.47%	277.86%	318.04%	294.48%
SAWAD	N/A	N/A	N/A	58.90%	39.90%	58.23%	61.18%	62.31%
TK	124.09%	139.47%	147.43%	110.93%	140.30%	133.93%	129.61%	129.58%
GL	N/A	109.96%	110.92%	106.82%	96.81%	82.98%	89.61%	89.05%
GCAP	N/A	N/A	N/A	102.82%	394.29%	186.45%	143.40%	78.43%
IFS	N/A	86.55%	90.68%	90.05%	103.18%	112.61%	93.49%	81.98%
LIT	N/A	47.99%	84.19%	53.70%	93.23%	151.89%	108.65%	169.86%
JMT	N/A	N/A	N/A	4.33%	45.66%	71.05%	77.96%	83.75%
Industry	96.50%	82.79%	103.90%	90.31%	102.69%	93.08%	89.44%	85.51%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก ASK และ THANI เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่มเข้าซื้อน้อยกว่าตลาด โดยที่ดัชนีกลุ่มฯ (SETFIN) ตั้งแต่ต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบันปรับตัวขึ้นมาแล้วถึง 21.3% อีกทั้งราคาหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทในกลุ่มที่ศึกษาต่างก็เหลือ upside ที่ค่อนข้างจำกัด ฝ่ายวิจัยเลือก ASK(FV@30.10B) และ THANI(FV@4.00B) เป็น Top pick ของกลุ่มเข้าซื้อ เนื่องจากราคาหุ้นยัง laggard กลุ่มฯ สวนทางกับแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่นขึ้นในช่วง 2H58 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2559 รวมถึง valuation ที่ยังถูกมาก มี upside และ dividend yield ที่สูงจูงใจ โดยสรุปได้ดังนี้

ASK: ภาพรวมธุรกิจปี 2558 จะเริ่มเห็นการเติบโตมากขึ้น โดยให้น้ำหนักไปที่ช่วงครึ่งหลังของปี โดยคาดหวังถึงแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ที่จะเริ่มส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อบรรทุกให้กลับสู่ระดับปกติ รวมทั้งกลยุทธ์การขยายสาขาเพิ่มขึ้นอีก 2 แห่งในปี 2558 (จังหวัดสระแก้วและมุกดาหาร) เพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เน้นคนละฐานกับลูกค้า ธ.พ. มากขึ้น ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2558 ที่ประเมินไว้ 10-15% yoy ให้บรรลุได้ไม่ยาก อีกทั้งยังมีความโดดเด่นจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในระยะยาว ด้วยปัจจัยหนุนจากนโยบายการตั้งเขตเศรษฐกิจพิเศษตามการเปิดเสรีเศรษฐกิจ AEC ในช่วงปลายปี 2558 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อเข้าซื้อ รถบรรทุกที่มีสัดส่วนมากที่สุดสำหรับ ASK อีกทั้งผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่อยู่ในช่วงขาลง เนื่องจากการทยอยครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนสูง ที่จะถูกแทนที่ด้วยหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลงมากในช่วงปลายงวด 1H58

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 30.10 บาท อิงวิธี GGM (Gordon Growth Model) ที่ระดับ PBV 2.41 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 23% ยังมี upside ถึง 51.3% จากราคาปัจจุบัน และ PER ปี 2558 ที่ต่ำเพียง 8.3 เท่า อีกทั้งยังคาดหวัง dividend yields เฉลี่ยถึง 8.4% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

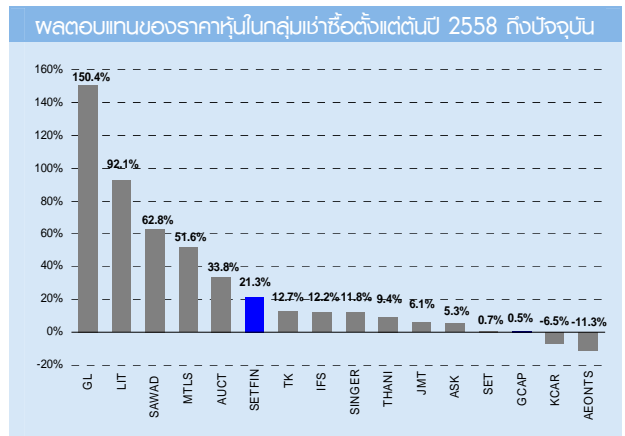
THANI: เช่นเดียวกับ ASK ที่ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองที่จะบวกมากขึ้นในช่วง 2H58 จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่จะขับเคลื่อนด้วยการใช้จ่ายของบลงทุนของภาครัฐ อีกทั้งผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่อยู่ในช่วงขาลงเช่นเดียวกับ ASK เนื่องจากการทยอยครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนสูง ที่จะถูกแทนที่ด้วยหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลงมากในช่วงปลายงวด 2H58 นอกจากนี้ THANI ยังมีนโยบายการตัดหนี้สูญเชิงรุกมากขึ้นในปี 2558 จากที่ไม่เคยดำเนินการเลยตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นปี 2558 ลดลงไปได้แค่เพียง 4% จาก 5.2% ณ สิ้นงวด 1Q58 อีกทั้งยังทำให้บริษัท สามารถใช้ประโยชน์ทางภาษีจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ดังกล่าวที่ไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เพื่อไปเพิ่ม coverage ratio ให้สูงขึ้น ทำให้ช่วยลดผลกระทบต่อการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558-59 ไปได้มากในช่วงที่อยู่ระหว่างการปรับเปลี่ยนนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ไปเป็นวิธีรวมกลุ่ม (collective approach)

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 4.00 บาท อิงวิธี GGM ที่ระดับ PBV 2.3 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 22.4% ยังมี upside ถึง 32% PER ต่ำเพียง 9.5 เท่า และยังให้ dividend yields เฉลี่ยกว่า 7.0% p.a. (จ่ายเป็นหุ้นปันผลปีละครั้ง)

สรุปคำแนะนำในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		Upside (%)	ปี 2558				
			ปี 2558	Upside (%)		EPS 2558 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	96.25	PBV 2.61x	127.00	32%	10.32	9.3	2.0	3.8%	22.9%
ASK	ซื้อ	19.90	PBV 2.41x	30.10	51%	2.39	8.3	1.6	8.4%	19.8%
GL	ซื้อ	14.40	PBV 2.74x	11.75	-18%	0.54	26.4	3.4	2.5%	18.0%
IFS	ถือ	3.30	PER 15x	3.50	6%	0.24	13.9	1.4	3.6%	10.4%
JMT	ซื้อ	17.20	PBV 5.25x	24.50	42%	0.44	38.8	3.7	1.3%	13.6%
KCAR	ซื้อ	10.10	PER 15x	15.75	56%	1.05	9.6	1.4	6.0%	14.8%
SAWAD	ถือ	39.75	PBV 9.10x	36.50	-8%	1.07	37.2	9.9	1.1%	29.0%
THANI	ซื้อ	3.04	PBV 2.30x	4.00	32%	0.32	9.5	1.8	6.9%	19.1%
TK	ซื้อ	10.20	PBV 1.33x	11.10	9%	0.72	14.1	1.2	3.6%	8.9%
COMMERCE										
SINGER	ซื้อ	14.20	PBV 2.34x	15.00	6%	1.04	13.6	2.2	4.4%	17.0%
MAI										
AUCT	ถือ	17.40	PER 25x	17.50	1%	0.69	25.1	17.3	3.6%	71.3%
LIT	ซื้อ	6.80	PER 15x	7.00	3%	0.35	19.6	3.5	3.1%	18.4%
GCAP	ถือ	3.78	PBV 2.32x	3.90	3%	0.34	11.0	2.3	5.4%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

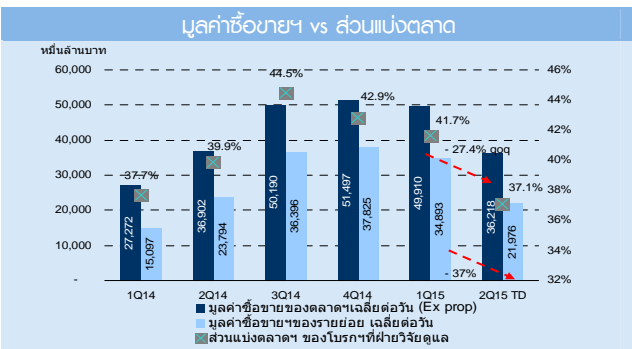
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ แม้งวดนี้กำไรหดหนัก แต่ปันผลยังสูง

- ▶ งวด 2Q58 กำไรหด QoQ อย่างไม่น่าสงสัย
- ▶ วอลุ่มฯ ช่วง 2H58 คาดทรง/ลด ทำให้ทั้งปีตามคาด
- ▶ KGI เงินปันผลเด่นสุด

งวด 2Q58 กำไรหด QoQ อย่างไม่น่าสงสัย

งวด 2Q58 คาดผลประกอบการกลุ่มหลักทรัพย์ไม่สดใส เทียบกับงวดก่อนหน้า เนื่องจาก มูลค่าซื้อขายของตลาดฯ เฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวม prop-trade) ตั้งแต่ต้นงวด 2Q58 จนถึงปัจจุบัน (QTD) ลดลงจากงวด 1Q58 ถึงกว่า 27.4% มาอยู่ที่ 3.62 หมื่นล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้น หากพิจารณาเฉพาะมูลค่าซื้อขายฯ จากกลุ่มนักลงทุนรายย่อยต่อมูลค่าซื้อขายฯรวม ซึ่งมีสัดส่วน 54.8% ในงวด 2Q58 (QTD) ลดลงจาก 64.2% ในงวด 1Q58 ได้ส่งผลให้มูลค่าซื้อขายฯ เฉลี่ยต่อวัน ของนักลงทุนรายย่อย ลดลงถึง 37% qoq

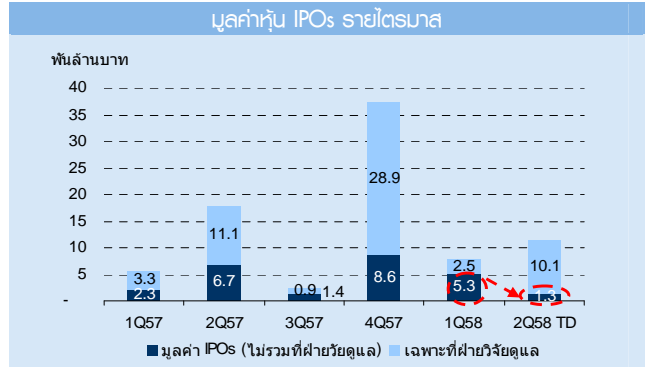


ที่มา : SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

และ เมื่อพิจารณาเฉพาะธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของโบรกเกอร์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ทั้ง 11 ราย (คิดเป็นสัดส่วนจากรายได้รวมกว่า 60%) ซึ่งล้วนพึ่งพานักลงทุนรายย่อยเป็นหลักทั้งสิ้น ในงวด 2Q58 ได้รับผลกระทบจากการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญดังกล่าว ทำให้ส่วนแบ่งตลาดในงวด 2Q58 (QTD) ของบริษัทหลักทรัพย์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ดังกล่าว ลดลงจากงวด 1Q58 ที่ 41.7% มาอยู่ที่ 37.1% จึงคาดว่ารายได้ค่านายหน้าฯ ของ

กลุ่มฯ งวด 2Q58 จะลดลงในอัตราที่มากกว่ามูลค่าซื้อขายฯ ที่ปรับตัวลดลงดังกล่าว

ขณะที่ธุรกิจรอง วาณิชธนกิจ (คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมราว 20%) ที่แม้ในงวด 2Q58 (QTD) จะมีมูลค่าการระดมทุนจาก IPOs สูงถึง 1.14 หมื่นล้านบาท มากกว่างวดก่อนหน้าถึง 48% แต่พบว่าหุ้น IPOs ที่โบรกเกอร์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่เป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่าย (Lead Underwriter) ในงวดดังกล่าว ลดลงราว 75% qoq จึงคาดว่ารายได้ส่วนนี้ของกลุ่มฯ จะอ่อนตัวจากงวดก่อนหน้าเช่นเดียวกัน



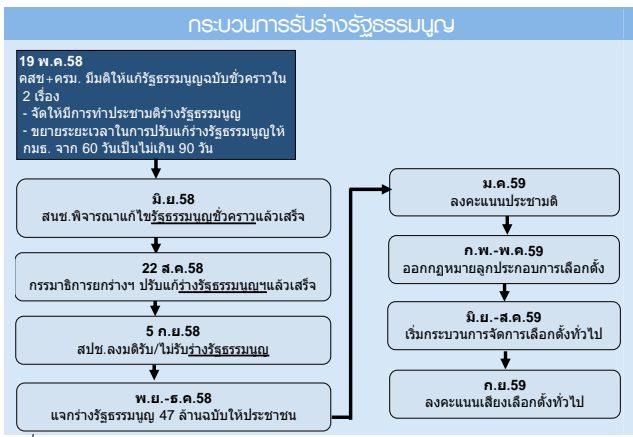
ที่มา : www.sec.or.th และ ฝ่ายวิจัย ASPS

และสุดท้าย การสร้างกำไรจากพอร์ตลงทุนเพื่อค้ำบริษัทหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะทำได้เพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า หลังดัชนี SET Index ในงวด 2Q58 (QTD) ทรงตัวจากสิ้นงวด 1Q58 เช่นเดียวกับงวด 1Q58 ที่ทรงตัวจากสิ้นงวด 4Q57

วอลุ่มฯ 2H58 คาดรอ/ลด ทำให้ทั้งปี

ตามคาด

ภาพรวมมูลค่าซื้อขายตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน (YTD) ที่ระดับ 4.36 หมื่นล้านบาท แม้จะยืนเหนือกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัย (4.15 หมื่นล้านบาท) ไปราว 5% แต่ด้วยในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดว่าตลาดหลักทรัพย์จะยังถูกกดดันจากปัจจัยทางการเมือง อันเกิดจากประเด็นการแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว ที่คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในเดือน มิ.ย. 58 ตลอดจน การลงมติรับหรือไม่รับร่างรัฐธรรมนูญ ราวต้นเดือน ก.ย. 58 เพื่อให้สามารถทำประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งจะเป็ปัจจัยสำคัญ ที่ทำให้มีการเลือกตั้งได้ทันตามกำหนดเวลาการเลือกตั้งเร็วสุด ในเดือน ก.ย. 59 ตามตารางด้านล่าง แต่ทั้งนี้ หากกระบวนการรับร่างรัฐธรรมนูญ ไม่เป็นไปตามกำหนดการณ์ จะเป็นผลให้การเลือกตั้งเลื่อนออกไปจากเดิมนานานถึง 1 ปีหรือเลื่อนไปเป็น เดือน ก.ย. 60 ประเด็นดังกล่าวจึงน่าจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าซื้อขายในงวด 3Q58 ให้อยู่ในระดับต่ำเช่นเดียวกับปัจจุบัน หรือราว 3.5 - 3.6 หมื่นล้านบาทต่อวัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากเรื่องการรับร่างรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวดังกล่าว ผ่านพ้นไปด้วยดีแล้ว ทำให้สถานการณ์ทางการเมืองผ่อนคลายลง ฝ่ายวิจัยคาดว่าตลาดหลักทรัพย์จะเริ่มกลับมีปัจจัยขับเคลื่อน หนุนความเชื่อมั่นนักลงทุนให้กลับมาอีกครั้งในไตรมาสสุดท้ายของปี จากแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศ ที่คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS ว่าจะเติบโตได้ราว 14.8% ซึ่งนับเป็นการเติบโตที่อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของการเติบโตของกำไรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศที่กำลังพัฒนาอื่น ๆ (Emerging Market) ซึ่งน่าจะเป็นผลผลักดันให้มูลค่าซื้อขายในงวด 4Q58 สูงเกิน 4.2 หมื่นล้านบาทได้ โดยรวมน่าจะเป็นผลให้มูลค่าซื้อขายช่วงที่เหลือของปี ไม่น่าต่ำกว่าระดับ 3.95 หมื่นล้านบาทต่อวัน ซึ่งจะทำให้คาดมูลค่าซื้อขาย ทั้งปียังจะเป็นไปตามสมมติฐาน

รายชื่อหุ้นที่ยื่น Filing

Code	บริษัททางการเงิน	Code	บริษัททางการเงิน
ORI	บล.กสิกรไทย	WICE	บล.ทีเอสซี
AMATAV	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด	TPBI	บล.ทีบีไอ
AKARA	บล.กสิกรไทย บล.แมคควอร์รี่	TKN	บล.ทีบีซี เอเชีย ฟลัส
CMC	บล.ทีบีซี เอเชีย ฟลัส	SR	บล.อาร์เอชไอ โอเอสเค
ESC	ธนาคารไทยพาณิชย์	LPH	บล.เคจีไอ
J	บล.ทีบีซี เอเชีย ฟลัส	JWD	บล.กสิกรไทย
TFG	บล.เคที ซีเอ็มที	COM7	บล.ทีบีซี เอเชีย ฟลัส
ZEER	บล.แคปปิตอล ฟลัส แอนด์ไวเซอร์	ASEFA	ธ.ไทยพาณิชย์, บล. โอเอสเค
BR	ธนาคารไทยพาณิชย์	TNP	บล.เอสเอชไอ โอเอสเค
DAI	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	PIMO	บล.เอสเอชไอ ไบร่ แมนเนจเม้นท์
NETBAY	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	CHEWA	บล.อาร์เอชไอ โอเอสเค
STRGA	บล.เอสเอชไอ ไบร่ แมนเนจเม้นท์	ATP30	บล.เอสเอชไอ ไบร่ แมนเนจเม้นท์
KOOL	บล.ทริวิสต์		

ที่มา : www.set.or.th, และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ ธุรกิจส่วนอื่นของกลุ่มหลักทรัพย์ ยังมีความเสี่ยงที่จะอ่อนตัวจากปีก่อนหน้าอยู่ เริ่มจากธุรกิจวาณิชธนกิจ เนื่องจากมูลค่าตลาดฯ ของหุ้น IPOs ช่วงครึ่งปีหลัง มีโอกาสน้อยที่จะอยู่สูงกว่าในช่วง 2H57 ที่สูงถึง 3.98 หมื่นล้านบาท (เพิ่มขึ้น 35% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน) อีกทั้ง ทั้งปี 2558 นี้ คาดจะมีบริษัทที่มีโบรกเกอร์ที่ฝ่ายวิจัยดูแล เป็นผู้นำการรับประกันการจดทะเบียนเพียงราว 10 ราย เทียบกับปี 2557 ที่ 20 ราย

PER และดัชนีเป้าหมาย ปี 2558F

Sensitivity PER	14.5	15	15.5	16	16.5
EPS 58F	95.7	95.7	95.7	95.7	95.7
ดัชนีเป้าหมาย 58F	1,388	1,436	1,483	1,531	1,579
ดัชนี ณ วันที่ 17/6/58	1,503	1,503	1,503	1,503	1,503
Upside	-7.7%	-4.5%	-1.3%	1.9%	5.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

รองลงมาคือ ธุรกิจพอร์ตการลงทุนเพื่อค้าบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากฝ่ายวิจัยได้ประเมินดัชนีเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2558 อิง PER 15.5 เท่าอยู่ที่ 1,483 จุด เต็มมูลค่าแล้วเมื่อเทียบกับปัจจุบัน สะท้อนกรอบในการทำกำไรของพอร์ตโบรกเกอร์ที่ค่อนข้างจำกัด และสุดท้าย คือ รายได้จากการปล่อยเงินกู้เพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loan) ที่น่าจะถูกลงกดดันจากมาตรการกำกับการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง โดยรวม เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรของกลุ่มฯในปี 2558 น่าจะอ่อนตัวจากปีก่อนหน้าราว 6.3% ตามเดิม

น่าสนใจที่ปันผลสูง รอจังหวะซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

คณนำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาดฯ” เนื่องจากเชื่อว่าผลประกอบการของกลุ่มหลักทรัพย์ จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญในงวด 2Q58 และทรงตัวต่ำต่อเนื่องในงวด 3Q58 หรืออย่างดีที่สุดคือ พื้นตัวเล็กน้อย

อย่างไรก็ตาม ยังมีโบรกเกอร์บางรายที่ให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงเหมาะแก่การ “ซื้อสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว” คือ KGI (FV@4.47) โดยเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มฯ คาดมีผลตอบแทนเงินปันผลราว 9.8% รองลงมา คือ MBKET (FV@B31.01) ที่ยังคงคาดจะมีผลตอบแทนเงินปันผลที่ 7.6% สุดท้ายคือ UOBKH(FV@B5.51) แม้ไม่มีปันผลโดดเด่น แต่ราคาหุ้นปัจจุบัน มี PBV ที่ต่ำ สุดในกลุ่มฯ เพียง 0.66 เท่า มี Upside จากราคาปัจจุบัน 40.5%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
สำนัก กะตาด

📌 สื่อทีวีที่เรตติ้งดีโดดเด่นสุด

- 🕒 เรตติ้ง WORK, RS พุ่งต่อเนื่อง ช่อง 3 ดียืนครั้งแรกในรอบปี
- 🕒 สื่อทีวีดิจิทัลเรตติ้งสูงจะพลิกมามีกำไรตั้งแต่ 2Q58
- 🕒 WORK และ RS เด่นเรื่องการเติบโต BEC เด่นเงินปันผล

โฆษณาฟื้นตัวตามฤดูกาลใน 2Q58

งวด 2Q58 เป็นช่วงฤดูกาลของเม็ดเงินโฆษณา โดยในเดือน เม.ย. - พ.ค. ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมสื่อทุกประเภทปรับตัวขึ้นราว 6%yoy (อ้างอิงข้อมูลจากเน็ลสัน มาหักด้วยส่วนลดของสื่อทีวีดิจิทัลราว 50% ในปี 2557 และ 70% ในปี 2558) โดยสื่อโฆษณาที่ปรับตัวขึ้นมาก คือ สื่อภาพยนตร์ที่ได้แรงสนับสนุนทั้งจากภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่เข้าฉายหลายเรื่อง และ MAJOR เปิดโรงภาพยนตร์ใหม่ที่ Emquartier รองลงมา คือ สื่ออินเทอร์เน็ต และสื่อขนส่งมวลชน ในขณะที่สื่อทีวี (ช่องอนาล็อกบวกกับช่องดิจิทัล) ปรับตัวขึ้นเช่นกันราว 7% yoy ดังตาราง และคาดว่าจะฟื้นตัวเพิ่มอีกในช่วงที่เหลือของไตรมาส ส่วนหนึ่งเนื่องจากมหาวิทยาลัยปิดภาคการศึกษาในช่วงเดือน พ.ค.-ก.ค. จึงคาดว่าเม็ดเงินโฆษณางวด 2Q58 จะฟื้นตัวอย่างมีนัย

มูลค่าเปิดรับโฆษณา (ล้านบาท)									
สื่อ (ล้านบาท)	1Q57	2Q57	4Q57	1Q58	qoq	yoy	Apr-May 57	Apr-May 58	yoy
TV analog	15,394	16,439	15,579	14,406	-8%	-6%	10,913	10,019	-8%
Digital TV	0	1,115	7,146	8,720	22%		604	6,644	1000%
Digital TV (adjusted) *	0	558	3,573	2,616	-27%		302	1,993	560%
Total TV Advertising	15,394	16,997	19,152	17,022	-11%	11%	11,215	12,012	7%
RADIO	1,217	1,328	1,603	1,218	-24%	0%	893	911	2%
NEWSPAPERS	2,973	2,398	3,676	2,919	-21%	-2%	2,044	2,009	-2%
MAGAZINES	1,113	1,180	1,093	922	-16%	-17%	756	692	-8%
CINEMA	834	892	1,304	941	-28%	13%	748	912	22%
OUTDOOR	1,019	1,010	985	1,018	3%	0%	659	722	10%
TRANSIT	821	860	1,086	935	-14%	14%	604	719	19%
IN STORE	346	393	638	299	-53%	-14%	275	120	-56%
INTERNET	193	206	279	250	-10%	30%	150	201	34%
Total Advertising *	23,910	25,264	29,816	25,524	-14%	7%	17,344	18,298	6%

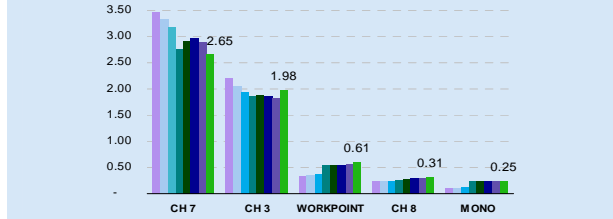
ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS * ปรับปรุงโดยหักส่วนลดราคาโฆษณา

ขณะที่ในงวด 3Q58 เม็ดเงินโฆษณามีแนวโน้มอ่อนตัวเพราะเป็นช่วงนอกฤดูกาล แต่ยังเพิ่มขึ้น yoy ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ก่อนที่มีแนวโน้มจะกลับมาเติบโตทั้ง qoq และ yoy อีกครั้งในงวด 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลที่มีการโฆษณามากขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วงสิ้นปี โดยรวมคาดว่าเม็ดเงินโฆษณานี้เติบโต 3-4%

สื่อทีวีเรตติ้งสูงจะฟื้นตัว

งบโฆษณาสื่อทีวีที่ฟื้นตัว ยังกระจุกตัวอยู่ในช่องทีวีที่มีเรตติ้งสูงคือช่อง 3 Analog/HD ของ BEC ที่มีเรตติ้งอยู่อันดับ 2 แต่ในเดือน พ.ค. เรตติ้งเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 1 ปี เชื่อว่าจะยังมีเรตติ้งสูงต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากมีผู้จัดละครชั้นนำและดาราระดับซูเปอร์สตาร์จำนวนมาก และยังมีบุคลากรด้านข่าวระดับแถวหน้าจำนวนมากเช่นกัน บวกกับ BEC รุกปรับผังรายการช่องทีวีดิจิทัลอีก 2 ช่องคือ 3SD และช่อง 3 Family ในช่วงต้นเดือน มี.ค. 58 ทำให้เรตติ้งเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด จนในเดือน พ.ค. 58 สูงขึ้นมาอยู่อันดับ 11 และ 13 จากอันดับ 13 และ 20 ในเดือน มี.ค. 58 ตามลำดับ คาดจะทำให้ผลประกอบการงวด 2Q58 ฟื้นตัวอย่างมีนัยจากไตรมาสก่อน (qoq) แต่ยังคงอ่อนตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) เนื่องจากต้นทุนคอนเทนต์ที่สูงขึ้นกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่กำไรของ BEC งวด 2H58 มีแนวโน้มดีกว่างวด 1H58 ตามความคาดหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวในช่วงดังกล่าว

เรตติ้งของฟรีทีวีอันดับ 1-5 (ผู้ชมอายุ 4+) เดือน ต.ค.57-พ.ค.58



ที่มา : Nielsen

ในขณะที่ช่องทีวีดิจิทัลที่มีเรตติ้งอันดับ 3 และ 4 อย่าง WORK และ RS ยังมีเรตติ้งสูงต่อเนื่องในเดือน เม.ย.-พ.ค. 58 อีกทั้ง

ยังเป็นข้อดีที่ระบบ SD ที่มีต้นทุนต่ำกว่าระบบ HD ทั้งค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต และค่าเช่าโครงข่าย ทำให้คาดทั้ง 2 ช่องจะพลิกกลับมาทำกำไรตั้งแต่งวด 2Q58 และดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากเรตติ้งที่สูงขึ้นมาก แต่อย่างไรก็ตาม เชื่อว่ากำไรของ WORK ในงวด 4Q58 จะอ่อนตัวลงจากผลกระทบของการบันทึกโบนัสพนักงานครั้งเดียวในช่วงปลายปี

ส่วน MCOT แม้มีการปรับผังรายการใหม่ตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. 58 และเริ่มเห็นเรตติ้งในเดือน พ.ค. 58 ชยับขึ้นเล็กน้อยแล้ว แต่ยังไม่มากพอที่จะหนุนรายได้งวด 2Q58 ขึ้นตัว อีกทั้ง MCOT ยังถูกซ้ำเติมจากรายได้สัมปทานจะทยอยลดลงโดยเฉพาะจาก True Vision มีแนวโน้มจะโอนลูกค้าส่วนใหญ่ไปยังบริษัทย่อยที่ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการทีวีบรอดแบนด์ ทำให้คาดว่าในช่วง 1-2 ปีนี้ MCOT มีโอกาสได้รับค่าสัมปทานจาก True Vision ลดลงเหลือเงินขั้นต่ำที่เพียง 35 ล้านบาทต่อปี จากปี 2557 ที่ได้รับถึง 355 ล้านบาท จึงคาดว่า MCOT จะมีกำไรปกติงวด 2Q58 ทรงตัว qoq (แต่ลดลงมาก yoy) และคาดหวังการฟื้นตัวแบบ qoq ได้อีกครั้งในงวด 4Q58 หากเรตติ้งเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน

สิ้นอกบ้าน: ภาพยนตร์ใต้หนังฟอร์มยักษ์

นี่เส้นรายงานว่าเม็ดเงินโฆษณาสื่อโรงภาพยนตร์เดือน เม.ย.-พ.ค. เพิ่มขึ้น 22% yoy โดย MAJOR มีส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 70% ของสื่อโรงภาพยนตร์ และ MAJOR เพิ่งเปิดโรงภาพยนตร์ใหม่ระดับพรีเมียมที่ Emquartier 8 โรง ตั้งแต่ปลาย มี.ค. 2558 ซึ่งจะได้ค่าโฆษณา Naming Sponsor เข้างวด 2Q58 รวบรวม 50 ล้านบาท ทำให้คาดว่ารายได้จากค่าโฆษณางวด 2Q58 จะเพิ่มขึ้นสูงทั้ง qoq และ yoy บวกกับแรงหนุนจากหนังฟอร์มยักษ์หลายเรื่อง ซึ่งทำรายได้ Box Office สูงถึง 441 ล้านบาท คือ Fast & Furious 7 และทำรายได้สูง 262 ล้านบาท คือ The Avengers 2 ทำให้มั่นใจว่ากำไรสุทธิในงวด 2Q58 ของ MAJOR จะสดใสและทำสถิติสูงสุดใหม่ แต่ด้วยราคาหุ้น MAJOR (FV@B34) ตอบรับแนวโน้มกำไรที่สดใสในงวด 2Q58 จนมี upside จำกัด และกำไรมีแนวโน้มอ่อนตัวลงในงวด 3Q58 จึงคงคำแนะนำ "ถือ"

ในขณะที่สื่อโฆษณาด้านอื่นๆคาดว่าจะฟื้นตัวเช่นกัน จากเม็ดเงินโฆษณาสื่อออกบ้านและโฆษณาผ่านช่องทางขนส่งมวลชน ในเดือน เม.ย.-พ.ค. 2558 เติบโต 10%yoy และ 19% yoy ตามลำดับ ทำให้คาดว่ารายได้ของ VGI (FV@B5.9) จากสื่อในสำนักงานและสื่อใน BTS คาดจะเติบโตได้ดีทั้ง qoq และ yoy อย่างไรก็ตาม VGI ได้รับผลกระทบจากการยกเลิกการทำสื่อในโมเดิร์นเทรดทั้งหมด (ยกเลิกสัญญากับโลตัส และ BIGC ในเดือน ก.พ. และ เม.ย. 2558 ตามลำดับ) ซึ่งยังมีรายได้บางส่วนในงวด 1Q58 แต่จะหายไปในงวด 2Q58 จึงคาดว่ากำไรปกติของ VGI ในงวด 2Q58 จะเพียงทรงตัว แต่เชื่อว่าการฟื้นตัวในจุดต่ำสุดแล้ว โดยจะทยอยฟื้นตัวและจะเห็นการเติบโตที่ชัดเจนในงวด 4Q58

2H58 เศรษฐกิจและการเมืองคือความเสี่ยง

ฝ่ายวิจัยคาดหวังเศรษฐกิจงวด 2H58 จะดีกว่า 1H58 และทำให้ GDP ทั้งปีเติบโตได้ 2.5% แต่หากเศรษฐกิจงวด 2H58 ไม่กลับมาเติบโตหรือฟื้นตัวช้ากว่าคาด คาดว่าจะส่งผลให้การใช้งบประมาณชะลอตัวออกไป กระทั่งผลกระทบต่อราคาสินค้าและหากสื่อทีวีช่องใดเรตติ้งอ่อนตัวมากในภาวะดังกล่าว อาจทำให้ผลประกอบการต่ำกว่าคาด ขณะที่ความเสี่ยงอีกประเด็น เกิดจากความขัดแย้งทางการเมือง โดยหากมีความรุนแรงหรือการประท้วงสื่อทีวีมักจะถูกรัฐบาลขอความร่วมมือในการออกอากาศสื่อสารกับประชาชนบ่อยครั้ง ทำให้รายได้จากค่าโฆษณาหายไปในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วมักจะไม่ได้รับผลตอบแทนหรือได้ไม่เท่ากับรายได้ที่ควรจะได้ในภาวะปกติ นอกจากนี้ สื่อทีวีดิจิทัลที่มีเรตติ้งต่ำมาก จนมีรายได้ไม่เพียงพอต่อค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต ค่าเช่าโครงข่าย และค่าคอนเทนต์ ยังมีความเสี่ยงที่จะขอยกเลิกใบอนุญาต เหมือนช่อง THAI TV และ ช่อง LOCA ของเครือทีวีพูล

คาดงบโฆษณาปีหน้าจะดีขึ้นตามเศรษฐกิจ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าฐานผู้ชมของทีวีดิจิทัลของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่กลางปีนี้เป็นต้นไป เนื่องจาก ผู้ประกอบการโครงข่ายทั้ง 4 ราย ได้ขยายโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่ 80% ของครัวเรือนไทยไปแล้วเมื่อวันที่ 1 มิ.ย. 2558 บวกกับ กสทช. ได้แจกคู่มือกล่องรับสัญญาณทีวีดิจิทัล (SET TOP BOX) ล็อตใหม่ไปในวันที่ 21 พ.ย.58 อีก 5.4 ล้านฉบับ ทำให้ประชาชนสามารถแลกรับกล่อง SET TOP BOX เพื่อรับชมช่องทีวีดิจิทัลได้มากขึ้น ส่งผลให้เม็ดเงินโฆษณามีโอกาสไหลเข้าสู่สื่อทีวีดิจิทัลเพิ่มขึ้นในป็นหน้า นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาในปีหน้าจะเติบโตดีกว่าปีนี้ จากคาดการณ์เศรษฐกิจปี 59 (GDP) จะเติบโตถึง 3.5% สูงกว่าการเติบโตปีนี้ ขณะที่คาดการณ์บริโภคปี 59 เติบโต 4% เพิ่มขึ้นจากปีนี้ซึ่งคาดเติบโต 3.2% ส่งผลให้ผลประกอบการของกลุ่มบันเทิงในปี 2559 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากปีนี้ราว 15%

ยังชอบ WORK มากสุด และรองมากคือ RS

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" แม้ค่ากำไรกลุ่มปีนี้จะทรงตัวจากปีก่อนหน้า แต่จะมีการฟื้นตัวโดดเด่นในงวด 2Q58 (เทียบกับงวด 1Q58 ที่หลายบริษัทขาดทุน) โดยชอบ WORK (FV@B45) มากสุด เนื่องจากมีเรตติ้งที่สูงขึ้นโดดเด่นสุด จึงเชื่อว่าจะสามารถปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาในระดับสูงต่อเนื่อง หนุนกำไรมีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดในช่วง 5 ปีนี้ รองมากคือ RS ซึ่งเรตติ้งผู้ชมเป็นรอง WORK และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน แม้ไม่แรงเท่ากับ WORK แต่ RS มีข้อดีในการควบคุมต้นทุนผลิตรายการให้อยู่ในอัตราที่ต่ำ ทำให้ยังมีโอกาสเติบโตก้าวกระโดดในช่วง 3-4 ปีนี้เช่นกัน และยังคงชอบ BEC(FV@B51) ที่จ่ายเงินปันผลกว่า 4.5% แม้ค่ากำไรปีนี้ลดลง 20% แต่จะกลับมาฟื้นตัวปีหน้า 13%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ IRPC โดดเด่นสุด

- ▶ ภาวะ Spread กลุ่มโอเลฟินส์แข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H58
- ▶ ลุ้นบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันตั้งแต่ 2Q58...บวกต่อกลุ่มโรงกลั่น
- ▶ เลือก IRPC เป็น Top pick...ยกระดับฐานกำไรตั้งแต่ 4Q58 เป็นต้นไป

ภาวะ Spread กลุ่มโอเลฟินส์ ยังครองความ โดดเด่นต่อในช่วง 2H58

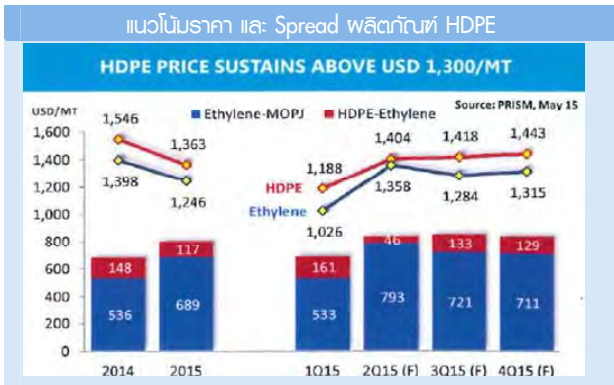
แนวโน้มความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในช่วง 2H58 คาดจะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามกับทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนได้จากตัวเลขทางเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจที่เห็นการพลิกกลับมาเติบโตที่ชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา และอังกฤษ รวมถึงกลุ่มสหภาพยุโรปที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว ขณะที่จีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของโลกเริ่มมีความกังวลว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะต่ำกว่า 7% จึงทำให้ภาครัฐมีแผนจะออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องเพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ประกอบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก ทำให้ต้องกลับมาทยอยสต็อกเพิ่มอีกครั้งตามความต้องการใช้ที่ฟื้นตัว ซึ่งถือเป็นปัจจัยหนุนที่สำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2558 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์จะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะยังคงมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ทยอยเกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะต่อเนื่องจากปี 2557 โดยที่ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ และ PET นั้น คาดจะมี Supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นเช่นกันแต่จะเพิ่มในสัดส่วนใกล้เคียงอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ อย่างไรก็ตามหากพิจารณา Spread ทุกสายการผลิตในระยะสั้นเฉลี่ยย้อนหลังในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาพบว่าความโดดเด่นจะตกอยู่ที่ Spread ของเม็ดพลาสติกสายโอเลฟินส์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 100 เหรียญต่อตัน มาขึ้นเหนือ 800 เหรียญต่อตัน ทั้งในส่วนของ

เม็ดพลาสติกชนิด Commodity grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC สัดส่วนราว 40% และ IRPC ราว 10%) ได้แก่ HDPE และ LDPE รวมถึงเม็ดพลาสติกชั้นปลายชนิดพิเศษ (Specialty – ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วนราว 30%) อาทิ PP และ PS เป็นต้น ซึ่งถือเป็นบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการหลักทั้ง PTTGC และ IRPC รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในช่วง 2H58 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q58 โดยมีปัจจัยทางด้าน Demand เป็นตัวผลักดันหลัก ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการต่างมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก ทำให้ต้องกลับมาสต็อกเพิ่มขึ้นอีกครั้งตามความต้องการที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้คาดการณ์โตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์เฉลี่ยโดยรวมในปี 2558 จะอยู่ที่ระดับ 6 ล้านตันต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 4.3 ล้านตันต่อปี ในปี 2557 ซึ่งคาดว่าจะสามารถหักล้างได้กับปริมาณ Supply ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ที่ในปี 2558 ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 6 ล้านตันต่อปี จาก 4 ล้านตันต่อปี ในปี 2557 ทำให้ภาพรวมสถานการณ์ Demand และ Supply ในปี 2558 ยังอยู่ในภาวะสมดุล เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2557 หนุนให้ Spread ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ชั้นปลายเม็ดพลาสติกชนิด Commodity grade ทั้ง HDPE, LDPE และ LLDPE รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษ (Specialty grade) อาทิ PP, PS และ ABS น่าจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา

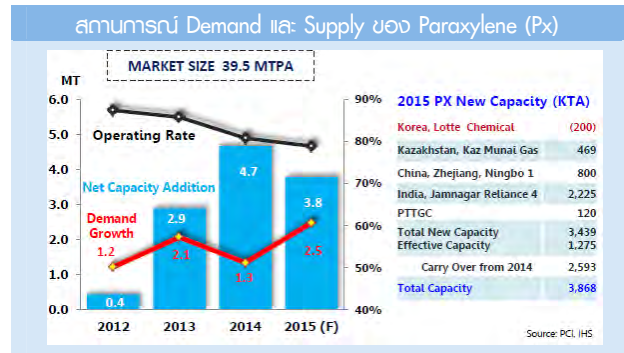
อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม Spread ผลิตรภัณฑ์ของกลุ่มฯ ในระยะสั้นงวด 2Q58 พบว่า Spread ผลิตรภัณฑ์โดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจากงวด 1Q58 โดยได้รับอานิสงส์หลักจากราคาเนฟทา (ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.7%qoq มาอยู่ที่ 568 เหรียญต่อตัน จึงส่งผลกระทบต่อให้ราคา และ Spread ผลิตรภัณฑ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นกลับมาสู่ระดับปกติ ภายใต้สถานการณ์ Demand และ Supply ที่แท้จริง ทั้งนี้ในงวด 2Q58 ถึงปัจจุบันพบว่า Spread ผลิตรภัณฑ์หลักทั้งชั้นต้นเอทิลีน (Ethylene-Naptha) และชั้นปลายเม็ดพลาสติก HDPE (HDPE-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 76.5%qoq และ 21.9%qoq มาอยู่ที่ 811 และ 808 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ รวมถึง Spread เม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตรภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP (PP-Naptha) PS (PS-Naptha) และ SM (SM-Naptha) ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 27.3%qoq 36.4%qoq และ 70.6%qoq มาอยู่ที่ 777, 862 และ 713 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตรภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มราคา และ Spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในช่วง 2H58 จะได้รับแรงกดดันจาก Supply ผลิตรภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด กำลังการผลิตรวม 2.6 ล้านตันต่อปี ซึ่งถึงแม้จะลดลงจากปี 2557 ที่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นสูงถึง 7 ล้านตันต่อปี แต่เชื่อว่ายังมีผลที่จะกดดัน Spread ผลิตรภัณฑ์ในช่วง 2H58 เมื่อเทียบกับช่วง 1H58 อย่างไรก็ตามคาดว่าจะได้รับชดเชยจากความต้องการใช้ Px เป็นวัตถุดิบในการผลิต PTA ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 ล้านตันต่อปี จาก 1.3 ล้านตันต่อปี ในปี 2557 ซึ่งจะช่วยลดสถานการณ์ Oversupply ของปี 2558 ได้ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ Spread พาราไซลีน (Px-Naptha) ในปี 2558 เท่ากับ 350 เหรียญต่อตัน ใกล้เคียงกับ Spread ในตลาดปัจจุบันที่ 330 เหรียญต่อตัน

ขณะที่ในส่วนของผลิตรภัณฑ์ **เบนซีน (Bz)** นั้น คาดแรงกดดันทางด้านราคา และ Spread ในช่วง 2H58 จะยังอยู่ต่อเนื่อง เพราะสถานการณ์ราคาวัตถุดิบเนฟทาในปัจจุบันแม้จะเพิ่มขึ้นมาจากช่วงต้นปี แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับปี 2557 จึงทำให้โรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบกลับมาเดินเครื่องผลิตมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2557 เนื่องจากสามารถแข่งขันได้เมื่อเทียบกับโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบ จึงส่งผลให้ปริมาณ Pygas ที่ได้จากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้ปริมาณ Supply เบนซีนในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่การเติบโตของความต้องการใช้คาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ 1 ล้านตันต่อปี (ความต้องการใช้ผลิตรภัณฑ์เบนซีนหลักๆยังคงขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตสไตรีนโมโนเมอร์ (SM)) อย่างไรก็ตามในระยะยาวฝ่ายวิจัยยังคงคาดทิศทางแนวโน้มราคาน้ำมันดิบน่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2558 ซึ่งอาจทำให้ผู้ประกอบการในสหรัฐที่มีแผนจะลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ๆ ยังคงใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนในอนาคตกลับมาอยู่ในภาวะสมดุลได้อีกครั้ง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ Spread เบนซีนในอนาคตมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้จากค่าเฉลี่ยในปี 2558



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

ทั้งนี้หากพิจารณา Spread ผลิตรภัณฑ์ของกลุ่มอะโรเมติกส์ในระยะสั้นงวด 2Q58 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทั้งในส่วนของผลิตรภัณฑ์หลักพาราไซลีนพบว่า Spread (Px-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.6%qoq มาอยู่ที่ 351 เหรียญต่อตัน ตามราคาพาราไซลีน (Px) ที่เพิ่มขึ้น 12.2%qoq มาอยู่ที่ 919 เหรียญต่อตัน เนื่องจากได้รับอานิสงส์ระยะสั้นจาก Supply ที่ลดลงเป็นการชั่วคราว หลังจากโรงงานพาราไซลีนของบริษัท Dragon Aromatics ในจีน กำลังการผลิต 1.6 ล้านตันต่อปี ระเบิดเมื่อช่วงต้นเดือน เม.ย. 2558 และปัจจุบันยังไม่เริ่มกลับมาเดินเครื่องผลิต ประกอบกับโรงงานอะโรเมติกส์ที่เข้าสู่ฤดูกาลหยุดซ่อมบำรุงประจำปีในงวด 2Q58 จึงช่วยหนุนให้ Spread ดีขึ้นเป็นการชั่วคราวได้ เช่นเดียวกับผลิตรภัณฑ์เบนซีนพบว่า Spread (Bz-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 37.5%qoq มาอยู่ที่ 239 เหรียญต่อตัน ตามราคาผลิตรภัณฑ์เบนซีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22.1%qoq มาอยู่ที่ 806 เหรียญต่อตัน เนื่องจากเริ่มมีความต้องการผลิตรภัณฑ์ชั้นปลายสาย SM มากขึ้น

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) คาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ในช่วง 2H58 จะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากช่วง 1H58 โดยได้รับอานิสงค์หลักจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตาม Supply ผลิตภัณฑ์ Px ใหม่ที่จะทยอยเกิดขึ้นในช่วง 2H58 ประกอบกับคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยปรับตัวสูงขึ้นได้

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในระยะสั้นงวด 2Q58 พบว่า Spread (PET-PTA-MEG) (ซึ่งมีสัดส่วน 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL) พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 119.9%qoq มาอยู่ที่ 164 เหรียญต่อตัน โดยได้รับอานิสงค์หลักจากราคา PET ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.6%qoq มาอยู่ที่ 1.08 พันเหรียญต่อตัน ขณะที่ Spread (PTA-PX) (ซึ่งมีสัดส่วน 15% ของปริมาณขายรวมของ IVL) กลับปรับตัวลดลง 28.1%qoq ถึงแม้ราคาผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง PTA จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.6%qoq มาอยู่ที่ 707 เหรียญต่อตัน แต่ถูกกดดันจากราคาวัตถุดิบ Px ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.2%qoq มาอยู่ที่ 919 เหรียญต่อตัน

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 2Q58 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นราว 56 เหรียญต่อตัน หรือ 6.9%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 866 เหรียญต่อตัน แต่ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบ เอทิลีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 45.9%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวลดลง 47.8% มาอยู่ที่ 176 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ที่ลดลง 28.6%qoq มาอยู่ที่ 444 เหรียญต่อตัน โดยราคา Caustic Soda ปรับตัวลดลง 5.8%qoq มาอยู่ที่ 268 เหรียญต่อตัน ขณะที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบในการผลิต PVC อีกตัวซึ่งได้แก่ EDC พบว่าเพิ่มขึ้นราว 23 เหรียญต่อตัน หรือ 7.6%qoq น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์ จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) เพิ่มขึ้น 6.5%qoq มาอยู่ที่ 547 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตามคาดราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในปี 2558 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง ซึ่งจะเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของกลุ่ม

ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส					
US\$/MT	2Q58	1Q58	% chg.qoq	2Q57	% chg.yoy
Naphtha	568	487	16.7%	959	-40.8%
Ethylene	1,380	946	45.9%	1,449	-4.8%
Propylene	944	756	24.8%	1,279	-26.2%
HDPE	1,376	1,150	19.7%	1,566	-12.1%
LDPE	1,404	1,151	22.0%	1,606	-12.5%
PP	1,345	1,098	22.6%	1,579	-14.8%
PVC	866	810	6.9%	1,034	-16.2%
CausticSoda	268	284	-5.8%	331	-19.0%
EDC	320	297	7.6%	395	-19.1%
MEG	941	763	23.4%	936	0.5%
PS	1,430	1,119	27.8%	1,734	-17.5%
SM	1,281	904	41.6%	1,606	-20.2%
ABS	1,593	1,523	4.6%	1,899	-16.1%
Px	919	819	12.2%	1,252	-26.6%
Bz	806	660	22.1%	1,286	-37.3%
PTA	707	676	4.6%	938	-24.7%
PET	1,078	901	19.6%	1,088	-1.0%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส					
US\$/MT	2Q58	1Q58	% chg.qoq	2Q57	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	811	459	76.5%	490	65.4%
Propylene-Naphtha	376	269	39.5%	320	17.5%
HDPE-Naphtha	808	663	21.9%	607	33.2%
LDPE-Naphtha	836	664	25.9%	647	29.3%
PP-Naphtha	777	611	27.3%	620	25.3%
PVC-0.5Ethylene	176	337	-47.8%	309	-43.1%
PVC-Ethylene+CausticSoda	444	622	-28.6%	640	-30.6%
PVC-EDC	547	513	6.5%	639	-14.5%
MEG-Naphtha	373	276	35.3%	(23)	n.m.
PS-Naphtha	862	632	36.4%	775	11.2%
SM-Naphtha	713	418	70.6%	647	10.2%
ABS-Naphtha	1,025	1,036	-1.1%	940	9.0%
Px-Naphtha	351	332	5.6%	292	20.1%
Bz-Naphtha	239	173	37.5%	327	-27.0%
PET(ASIA)-PTA	484	334	45.0%	300	61.2%
PTA-PX	91	127	-28.1%	100	-8.5%
PET-PTA-MEG	164	75	119.9%	(18)	n.m.

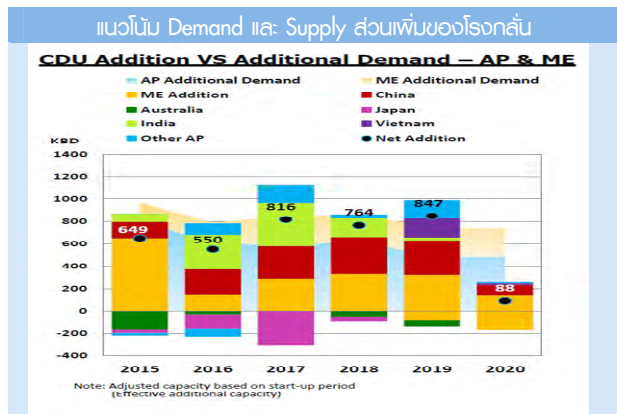
ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

แนวโน้ม GRM 2H58 อ่อนตัวตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มค่าการกลั่นจะปรับตัวลดลงหลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูกาลฤดูหนาวในงวด 1Q58 ไปแล้ว แต่ทั้งนี้ในงวด 2Q58 คาดค่าการกลั่นจะยังยืนอยู่ได้ในระดับสูง เนื่องจากหนุนโดยช่วงฤดูกาลการหยุดเดินเครื่องซ่อมโรงกลั่นประจำปีของโรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลก รวมถึงการเก็บสต็อกน้ำมันเบนซินเพื่อฤดูกาลขับขี่ในสหรัฐฯ นอกจากนี้ยังเป็นช่วงเข้าสู่ช่วงเทศกาลถือศีลคอดของประเทศมุสลิม ทำให้มีการเก็บสต็อกน้ำมันเพื่อใช้ในเทศกาลถือศีลคอดที่จะเริ่มขึ้นในวันที่ 18 มิ.ย. นี้

อย่างไรก็ตามคาดในงวด 2H58 ค่าการกลั่นจะได้รับแรงกดดันจาก Supply น้ำมันสำเร็จรูปของโรงกลั่นที่เกิดขึ้นใหม่ในตะวันออกกลางจำนวน 3 แห่ง กำลังการผลิตรวมราว 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งแม้จะหักล้างกับโรงกลั่นที่ปิดตัวลงเป็นการถาวรจำนวน 3 แห่ง จากออสเตรเลีย ญี่ปุ่น และได้หวัน กำลังการผลิตรวม 4 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่ก็ยังคงมี Supply ใหม่สุทธิเกิดขึ้นในปี 2558 ราว 8 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่มี Supply ใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิราว 4.9 แสนบาร์เรลต่อวัน

แต่ทั้งนี้ภาพรวมของกำไรจากธุรกิจโรงกลั่นในช่วงที่เหลือของปี ยังคาดหวังได้กับการบินที่กลับมาจากสต็อกน้ำมัน ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นโดยเฉพาะในช่วง 2H58 ซึ่งคาดว่ากำไรจากสต็อกน้ำมันน่าจะเริ่มสะท้อนเป็นปัจจัยบวกตั้งแต่ 2Q58



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในระยะสั้นคาดการณ์การดำเนินงานจากธุรกิจโรงกลั่นในงวด 2Q58 น่าจะเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ถึงแม้ว่าการกลั่นจะผ่านจุดพีคของปีตามช่วงฤดูกาลไปแล้วในงวด 1Q58 แต่ทั้งนี้แนวโน้มการกลั่นเฉลี่ยในงวด 2Q58 ถึงปัจจุบัน ถือว่ายังอยู่ในระดับสูงแม้ลดลงเพียงเล็กน้อย 4.1% qoq มาอยู่ที่ 8.1 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) อีกทั้งคาดการณ์น้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยในเดือน มิ.ย. ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในเดือนสุดท้ายของงวด 1Q58 ราว 7 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้คาดการณ์โรงกลั่นจะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน หลังจากในงวด 1Q58 กลุ่มโรงกลั่นโดยรวมยังเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน

งวด 2H58 ต้องอาศัยธุรกิจโพลีเอทิลีนและโพลีโพรพิลีนช่วยประคองกำไรกลุ่มฯไว้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติกลุ่มฯงวด 2Q58 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q58 โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมีเป็นหลัก ทั้งโพลีเอทิลีน อะโรเมติกส์ และ PET และหากพิจารณารายบริษัทพบว่าที่มีความโดดเด่นสุดจะต้องยกให้ PTTGC และ IRPC เพราะรายได้หลักอิงกับธุรกิจปิโตรเคมีในสัดส่วน 75% และ 65% ตามลำดับ ที่จะได้รับอานิสงส์จากทั้ง Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนที่กลับมาขึ้นในระดับ 800 เหรียญต่อตัน อีกครั้ง สำหรับเม็ดพลาสติก HDPE, LDPE ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงมาก รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายชนิดพิเศษที่ยังเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น และ Supply ใหม่ที่เกิดขึ้นจำกัด ซึ่งจะส่งผลให้ Spread โดยรวมของกลุ่มโพลีเอทิลีนจะยืนได้ในระดับสูงต่อเนื่องในงวด 2H58 เช่นเดียวกับ Spread ผลิตภัณฑ์ PET ของ IVL ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q58 อีกทั้งยังมีโอกาสสูงที่จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือตามราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น

ขณะที่ Spread กลุ่มอะโรเมติกส์ คาดจะดีในช่วงสั้นในงวด 2Q58 เพราะ Supply ในภูมิภาคมีแนวโน้มจะลดลงเพียงชั่วคราวเนื่องจากโรงงานพาราไซลีนของบริษัท Dragon Aromatics ในจีนกำลังการผลิต 1.6 ล้านตันต่อปี ระเบิดดังกล่าวข้างต้น แต่หากพิจารณาในงวด 2H58 คาดจะมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีนใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาด กำลังการผลิตรวม 2.6 ล้านตันต่อปี ซึ่งถึงแม้จะลดลงจากปี 2557 ที่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นสูงถึง 7 ล้านตันต่อปี แต่เชื่อว่ายังมีผลที่จะกดดัน Spread ผลิตภัณฑ์ในช่วง 2H58 เมื่อเทียบกับช่วง 1H58

นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นต้องคาดหวังกำไรที่เติบโตจากการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันของธุรกิจโรงกลั่น ตามราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยในเดือน มิ.ย. ถึงปัจจุบัน ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในเดือนสุดท้ายของงวด 1Q58 ราว 7 เหรียญ

ต่อบาร์เรล เป็นหลัก เพราะหากพิจารณาในส่วนของค่าการกลั่นนั้น พบว่าผ่านจุดพีคของปีตามช่วงฤดูกาลไปแล้วในงวด 1Q58 จากนั้นไปในช่วงที่เหลือของปีจะทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (ภายใต้สมมติฐานเกิดเหตุการณ์ปกติ) สะท้อนให้เห็นตั้งแต่งวด 2Q58 ที่ค่าการกลั่นเฉลี่ยปรับตัวลดลง 4.1% qoq (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) อีกทั้งในช่วง 2H58 ยังจะมี Supply ใหม่เกิดขึ้น ซึ่งจะกดดันต่อค่าการกลั่นในช่วง 2H58 เมื่อเทียบกับงวด 1H58

เลือก IRPC เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มปิโตรเคมี "น้อยกว่าตลาด" เนื่องจากหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC และ IVL) มีตัวเลือกในการซื้อลงทุนค่อนข้างจำกัดเหลือเพียง IVL (FV@32B) ตัวเดียวที่มี upside จากมูลค่าพื้นฐานสูงถึง 23.1% ซึ่งยังคงคำแนะนำซื้อ จากแนวโน้มกำไรที่คาดจะขึ้นทำ New high ได้ต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปี ข้างหน้า จากกำลังการผลิตที่เพิ่มของโครงการใหม่ๆ โดยเฉพาะจากการทำ M&A ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญของ IVL ขณะที่ในส่วนของ PTTGC (FV@67.5B) นั้น แม้จะได้รับประโยชน์จากกลุ่มโพลีเอทิลีนที่โดดเด่น แต่ปัจจุบันราคาเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว ซึ่งมีแนวโน้มที่ฝ่ายวิจัยจะปรับลดคำแนะนำเป็นถือ ดังนั้นจึงแนะนำให้ switch เข้าลงทุน IRPC (FV@5.2B) ซึ่งได้รับอานิสงส์จากปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนเช่นกันแต่จัดอยู่ในกลุ่มพลังงาน และเป็น Top pick ของฝ่ายวิจัย

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น								
Company	REC/JBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER
					2558F	2559F	2558F	2559F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	3.76	6.6	7.4	13.1%	1.0	0.9	17.8	11.7
PETROCHINA-H	3.03	8.6	9.6	12.7%	1.0	1.0	21.4	13.2
TAIWAN								
NAN YA PLASTICS	4.38	69.5	82.0	17.9%	1.6	1.6	17.1	15.7
FORMOSA PLASTIC	4.14	72.0	85.9	19.3%	1.6	1.5	18.7	16.6
FORMOSA CHEM & F	3.23	70.7	75.8	7.2%	1.4	1.4	21.0	18.3
JAPAN								
TOSOH CORP	3.73	763.0	718.9	-5.8%	1.4	1.3	11.6	11.3
JX HD	3.73	532.7	575.6	8.0%	0.6	0.6	7.5	7.5
MITSU CHEMICALS	3.47	447.0	414.6	-7.2%	1.1	1.0	17.0	13.1
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	4.82	6.5	8.0	22.6%	1.3	1.2	16.5	12.5
SINOPEC SHANG-H	3.36	4.4	3.9	-12.6%	2.1	2.0	21.6	21.6
INDIA								
RELIANCE INDS	4.60	979.0	1055.2	7.8%	1.3	1.2	12.2	10.1
INDIAN OIL CORP	4.26	374.5	417.1	11.4%	1.2	1.1	10.1	9.1
BHARAT PETROL	4.24	833.8	915.4	9.8%	2.4	2.1	12.4	11.6
Malaysia								
PCHEM	2.67	6.0	5.4	-10.0%	2.0	1.9	18.0	15.9
PETRONAS DAGANGA	2.22	20.5	18.1	-11.9%	3.3	3.3	27.9	25.2
THAILAND								
PTT PCL	BUY	357.00	394.00	10.4%	1.4	1.3	10.8	9.1
PTT GLOBAL CHEM	BUY	68.75	67.50	-1.8%	1.2	1.1	10.4	9.3
THAI OIL PCL	HOLD	54.25	54.00	-0.5%	1.1	1.0	10.9	9.2
IRPC PCL	BUY	4.24	5.20	22.6%	1.1	1.0	10.5	9.4
BANGCHAK PETROLE	HOLD	33.00	33.50	1.5%	1.3	1.2	10.4	9.0
INDORAMA VENTURE	BUY	27.25	32.00	17.4%	1.7	1.6	30.5	20.8
AVERAGE					1.4	1.3	14.1	12.7

หมายเหตุ - บริษัทที่ติด PER หรือ PBV มีผลบังคับใช้ตามข้อมูลในตารางข้างต้น
- BB Rating คือ คะแนนเฉลี่ยที่ได้จากการรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ในช่วง 12 เดือนล่าสุด โดยกำหนดให้ 5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ แนวโน้มราคาน้ำมัน/ถ่านหินปรับตัวค่อยเป็นค่อยไป

- ▶ OPEC ยังคงกำลังผลิต แต่ Non-OPEC เริ่มลด หนุนราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น
- ▶ เชื้อราคาถ่านหินอยู่ในช่วง bottom รอการฟื้นตัวในช่วง 2H58
- ▶ เลือก PTT เป็น Top pick

กำลังการผลิต Non-OPEC ลด ขณะที่ Demand ฟื้น หนุนราคาสูงขึ้น

ภาพรวมราคาน้ำมันดิบต่ำสุดเฉลี่ยในงวด 2Q58 ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยกว่า 15% qoq ทั้ง 3 ตลาด ดูไบ, โนเมกซ์ และเบรนท์ มาอยู่ที่ 62.03, 59.46 และ 63.22 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในช่วงการทำสถิติสูงสุดในรอบปี 2558 คาดว่าเกิดจากปริมาณการผลิตส่วนเกินที่มีแนวโน้มลดลง ทั้งนี้เนื่องจากปริมาณการผลิตน้ำมันจากกลุ่ม Non-OPEC โดยเฉพาะในของสหรัฐอเมริกาได้ปรับตัวลดลง สะท้อนได้จากตัวเลขหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ต.ค. 2557 และล่าสุด EIA ได้คาดการณ์ว่ากำลังการผลิตน้ำมันจากหินดินดาน (Shale Oil) ของผู้ผลิตรายใหญ่ในสหรัฐฯ ในเดือน ก.ค. นี้ จะลดลงซึ่งเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกันอีก 7.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 4.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน และคาดว่าจะปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วง 2H58 อีก 1.6 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ทางด้าน Demand มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสะท้อนจากสถาบันด้านพลังงานของโลก IEA (International Energy Agency) ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การขยายตัวของ Demand น้ำมันดิบปี 2558 อีก 2.8 แสนบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ระดับ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันทั้งปี 2558 อยู่ที่ 94 ล้านบาร์เรลต่อวัน และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2H58 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ถึงแม้เมื่อวันที่ 5 มิ.ย. 2558 ที่ประชุมกลุ่มโอเปคจะมีมติคงโควตาการผลิตน้ำมันไว้ที่ 30 ล้านบาร์เรลต่อวันไปอีก 6 เดือน (ประชุมครั้งต่อไป 4 ต.ค. 58) เนื่องจากสมาชิกส่วนใหญ่ของกลุ่มโอเปคยังคงพอใจกับระดับราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันที่อยู่ราว 60-65 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 47 เหรียญต่อบาร์เรล และซาอุดีอาระเบียซึ่งถือเป็นผู้ผลิตราย

ใหญ่ของกลุ่มโอเปคยังต้องการที่จะรักษาระดับส่วนแบ่งตลาดไว้ไม่ให้ถูกแย่งไปจากผู้ผลิต Shale Oil ในสหรัฐฯ โดยรวมทำให้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานไว้ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วงที่เหลือของปี และจะทำให้ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบทั้งปี 2558 เท่ากับ 63 เหรียญต่อบาร์เรล

ทั้งนี้ยังมีประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่องที่จะกดดันให้ราคาน้ำมันดิบไม่ให้ปรับตัวขึ้นแรงได้จาก 1) ความกังวลในเรื่องอุปทานน้ำมันดิบโลกที่ยังคงล้นตลาดทั้งจากการคงกำลังการผลิตในระดับสูงของกลุ่มโอเปค และประเด็นอิหร่านที่จะกลับมาเดินหน้าผลิตและส่งออกเพิ่มขึ้นหากถูกยกเลิกการ sanction โดยตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตให้ได้ถึง 1 ล้านบาร์เรลต่อวันภายใน 1 ปี และ 2) แนวโน้มที่ผู้ประกอบการด้านพลังงานในสหรัฐฯ จะกลับมาขุดเจาะหลุมน้ำมันดิบอีกครั้ง หลังจากทีราคาน้ำมันดิบตั้งแต่เดือน เม.ย. 2558 เริ่มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นดังกล่าวข้างต้น

ลู่ราคาถ่านหินฟื้นตัวในช่วง 2H58

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมายังคงแกว่งตัวในกรอบแคบเฉลี่ยอยู่ที่ 58.6 เหรียญต่อตัน ซึ่งภาพรวมของราคาถ่านหินยังถูกกดดันจากสถานการณ์อุปทานถ่านหินที่ยังอยู่ในระดับสูงเกินความต้องการโดยรวม ขณะที่ความต้องการนำเข้าถ่านหินในแถบเอเชียยังอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะอุปสงค์การนำเข้าถ่านหินจากจีนตั้งแต่ต้นปี 2558 ที่ยังคงปรับตัวลดลงหากเทียบกับปี 2557 ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลมาจากสภาพเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวช้า และการส่งเสริมนโยบายลดการใช้ถ่านหินเพื่อลดปริมาณมลพิษในอากาศของรัฐบาลจีน ทำให้การนำเข้าถ่านหินของจีนลดลง โดยในเดือน เม.ย. 2558 จีนนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียและอินโดนีเซีย ลดลง 17.7% yoy

และ 12.5%yoy มาอยู่ที่ระดับ 6.6 ล้านตัน และ 3.13 ล้านตัน ตามลำดับ แต่ทั้งนี้ยังคงเชื่อว่าหากราคาดำเนินลดลงต่ำกว่า 60 เหรียญฯ เป็นเวลานาน คาดว่าจะส่งผลให้ผู้ประกอบการเหมือง ถ่านหินที่มีต้นทุนสูงต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งสะท้อนได้จากตัวเลข การลงทุนขุดเจาะสำรวจถ่านหินในประเทศออสเตรเลียที่ปรับลดลง ทำระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี เหลือเพียง 381 ล้านเหรียญฯ ออสเตรเลีย ลดลงกว่า 60% จากระดับเงินลงทุนสูงสุดที่ 1 พันล้านเหรียญออสเตรเลีย ดังนั้นคาดว่าจะส่งผลให้ Supply ถ่านหินในตลาดโลกลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ราคา ถ่านหินกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

อย่างไรก็ตามหากมองภาพในระยะยาว คาดว่าความต้องการใช้ ถ่านหินจะเติบโตตามโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ที่เกิดขึ้นในหลาย ประเทศทั่วโลก เนื่องจากถ่านหินมีปริมาณสำรองจำนวนมาก ทำให้มีเสถียรภาพในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงยังมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะเกาหลีใต้ที่มีแผนสร้าง โรงไฟฟ้าถ่านหินราว 12 แห่ง ในปี 2564 และเช่นเดียวกับอินเดียที่ คาดความต้องการใช้ถ่านหินมาอยู่ที่ระดับ 300 ล้านตัน ในปี 2563 เพิ่มขึ้นถึง 42% จากปัจจุบัน เพื่อใช้ในโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่ง ใหม่ กำลังการผลิตสูงถึง 124 กิกะวัตต์ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนด สมมติฐานราคาขายถ่านหินในปี 2558 เท่ากับ 60 เหรียญฯต่อตัน ลดลงจากปี 2557 ที่ 68 เหรียญฯต่อตัน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 2H58 เห็นการเติบโต ทั้งปี '58 ปรับตัวสูงขึ้นเกือบ 60%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรกลุ่มฯงวด 2Q58 น่าจะเห็นการปรับตัว สูงขึ้นจากงวด 1Q58 หนุนโดย PTT และ BANPU เป็นหลัก โดยใน ส่วนของ PTT นั้น คาดธุรกิจปิโตรเคมี และธุรกิจโรงแยกก๊าซฯจะ กลับมาช่วยประคองกำไรให้ทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดที่ ผ่านมา ตามราคาและ Spread ผลิตถ่านหินปิโตรเคมีที่ปรับตัว สูงขึ้น อีกทั้งยังได้รับปัจจัยบวกจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัว สูงขึ้นทำให้กลุ่มโรงกลั่นจะบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน สำหรับในส่วนของ BANPU นั้น คาดกำไรสุทธิจะปรับตัวเพิ่มขึ้น จากงวด 1Q58 เพราะจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูง เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q58 แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรปกติ อาจจะเห็นการอ่อนตัวลงจากงวด 1Q58 เนื่องจากจะถูกกดดัน จากปริมาณขายที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง ซึ่งกำไรสุทธิที่ดีขึ้นของ PTT และ BANPU นั้น จะสวนทางกับแนวโน้มกำไรของ PTTEP ที่ คาดกำไรงวด 2Q58 จะปรับตัวลดลงจากงวด 1Q58 ตามราคา ขายก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงราว 10%qoq เพราะปกติราคา ก๊าซฯจะมี lag-time จากราคาน้ำมันดิบราว 3-6 เดือน

ส่วนแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในช่วง 2H58 จะยังคงเห็นการเติบโต ต่อเนื่องจากงวด 1H58 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อราคาขาย น้ำมันดิบของ PTTEP อีกทั้งในส่วนของ PTT คาดจะได้รับอานิสงค์ จากกลุ่มโรงกลั่นที่จะกลับมาบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน เพิ่มขึ้น

เช่นเดียวกับ BANPU ที่จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา เฟส 1 เต็มที่ทั้งช่วง 2H58 และ เฟส 2 ในงวด 4Q58 ทำให้ แนวโน้มกำไรกลุ่มฯทั้งปี 2558 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 59.6%yoy ซึ่ง ได้รับปัจจัยหนุนหลักจาก 1) PTT ที่ได้รับผลบวกจากการปรับ โครงสร้างราคาขาย LPG หน้าโรงแยกก๊าซฯซึ่งแต่เดิมถูกตรึงไว้ที่ 333 เหรียญฯต่อตัน ได้ปรับเพิ่มเป็น 498 เหรียญฯต่อตัน สะท้อน ตามราคาตลาดโลก และการปรับขึ้นราคาขายปลีกก๊าซธรรมชาติที่ ใช้ในภาคขนส่ง (NGV) จำนวน 2.5 บาทต่อกิโลกรัม มาอยู่ที่ 13 บาทต่อกิโลกรัม ดังกล่าวข้างต้น และ 2) PTTEP ที่คาดว่าจะไม่มีการ บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q57 ที่มีการตั้งโดยค่าสินทรัพย์ (impairment charges) ของโครงการมอน ทารา และเคเคเคออยแซนด์ คิดเป็นมูลค่ารวมสูงถึง 3.3 หมื่นล้าน บาท อีกทั้งคาดว่าจะได้ปริมาณการขายที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.0%yoy เนื่องจากรับรู้โครงการ Zawtika และโครงการที่ซื้อจาก Hess เต็มที่ทั้งปี มาช่วยหนุนไว้บางส่วน ซึ่งปัจจัยบวกดังกล่าว สามารถหักล้างกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2558 ที่กำหนดให้ปรับตัวลดลงเหลือ 63 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 96.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปี 2557 ยกเว้น BANPU ที่คาดว่าแนวโน้ม กำไรปี 2558 จะทรงตัวจากปี 2557 เนื่องจากจะเริ่มรับรู้รายได้ จากโรงไฟฟ้าหงสา ซึ่งเข้ามาช่วยชดเชยธุรกิจถ่านหินที่ปรับตัว ลดลงตามราคาขายเฉลี่ยถ่านหินได้

น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เก๋าตลาด”

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี และถ่านหิน “เก๋า ตลาด” โดยเลือก PTT (FV@B394) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากการฟื้นตัวของกำไรปี 2558 อย่างมีนัยยะหลังจากปรับ โครงสร้างราคาพลังงาน รวมถึงยังได้รับอานิสงค์จากบริษัทที่อยู่ใน กลุ่มโรงกลั่นที่แนวโน้มกำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2557 จากการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบ ที่คาดว่าจะฟื้นตัวในช่วง 2H58 เช่นเดียวกับธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังคง แข็งแกร่งต่อเนื่อง

Company	REC/B&B Rating	ราคาปัจจุบัน		Upside (%)	PBV		PER		
		บาท	ดอลลาร์		2558F	2559F	2558F	2559F	
JAPAN									
INPEX CORP	4.38	1435.0	1616.7	12.7%	0.7	0.7	26.5	19.6	
JK HD	3.73	532.7	575.6	8.0%	0.6	0.6	7.5	7.5	
JAPAN PETROLEUM	3.50	3800.0	4091.4	7.7%	0.5	0.5	15.0	11.3	
CHINA									
CHINA PETROLEUM	3.37	7.3	7.2	-1.2%	1.4	1.3	23.9	15.5	
PETROCHINA CO-A	3.11	11.8	10.9	-7.9%	1.8	1.7	37.2	24.6	
MIE HOLDINGS COR	3.00	1.3	0.7	-43.9%	0.9	0.9	-	-	
SHANXI LIJIAN-A	5.00	11.2	10.9	-2.7%	1.8	1.9	43.1	36.9	
CHINA SHENHUA-A	3.83	22.3	21.0	-5.9%	1.4	1.4	15.8	15.2	
YANZHOU COAL-A	2.50	17.5	11.4	-34.9%	2.2	2.1	80.1	61.5	
CHINA COAL ENE-A	2.20	11.9	5.7	-52.0%	1.8	1.8	-	359.1	
HONG KONG									
SINOPEC CORP-H	3.76	6.6	7.4	13.1%	1.0	0.9	17.8	11.7	
CNOOC	3.55	11.0	12.7	15.6%	1.0	0.9	16.5	9.8	
PETROCHINA-H	3.03	8.6	9.6	12.7%	1.0	1.0	21.4	13.2	
CHINA SHENHUA-H	3.67	17.9	22.3	24.3%	0.9	0.9	9.7	9.1	
CHINA COAL ENE-H	2.08	5.0	4.1	-18.5%	0.6	0.6	-	124.4	
YANZHOU COAL-H	1.86	6.7	6.0	-9.5%	0.7	0.6	45.2	28.7	
INDONESIA									
ADARO ENERGY TBK	3.80	775.0	1,025.9	32.4%	0.6	0.6	9.7	8.3	
TAMBANG BATUBARA	3.54	9,050.0	10,485.7	15.9%	2.2	2.0	13.1	11.5	
INDO TAMBANGRAYA	3.52	13,200.0	17,263.3	30.8%	1.2	1.2	7.7	7.3	
HARUM ENERGY	2.31	1,160.0	1,141.9	-1.6%	0.8	0.7	29.0	12.4	
INDIA									
RELIANCE INDS	4.60	979.0	1,055.2	7.8%	1.3	1.2	12.2	10.1	
OIL & NATURAL GA	4.40	312.9	383.3	22.5%	1.3	1.2	9.9	8.6	
INDIAN OIL CORP	4.26	374.5	417.1	11.4%	1.2	1.1	10.1	9.1	
CAIRN INDIA	3.28	178.7	225.3	26.1%	0.5	0.5	7.8	7.3	
AUSTRALIA									
ORIGIN ENERGY	4.08	12.9	13.6	5.1%	1.0	1.0	21.5	16.6	
SANTOS LTD	3.79	8.3	9.8	18.2%	0.9	0.9	25.5	14.4	
WOODSIDE PETRO	3.00	35.4	36.2	2.4%	1.5	1.4	21.4	19.2	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	357.0	394.0	10.4%	1.4	1.3	10.8	9.1	
PTT EXPL & PROD	BUY	110.0	125.0	13.6%	1.1	1.0	14.5	10.6	
BANPU PUB CO LTD	HOLD	26.50	30.00	17.7%	0.8	0.8	19.1	11.6	
LANNA RESOURCES	SELL	12.00	12.00	0.0%	1.1	1.0	16.6	13.6	
AVERAGE					1.2	1.1	14.0	12.3	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก่อตลาด

การลงทุนในตปท.สร้างโอกาสในอนาคต

- ▶ แม้แผน PDP2015 ชัดเจน แต่ยังไม่มีการประมูล IPP5 เร็วๆนี้
- ▶ การลงทุนต่างประเทศยังเป็นปัจจัยต่อยอดกำไรที่สำคัญของกลุ่มฯ
- ▶ Top Pick เลือก RATCH

PDP2015 มุ่งใช้พลังงานหมุนเวียนเพิ่ม

กระทรวงพลังงานร่วมกับกรไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ได้จัดทำแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่จะเกิดขึ้นตามแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศที่มีการปรับตัว และแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตามนโยบายรัฐบาล รวมทั้งการเตรียมการเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในช่วงปี 2558 โดยแผน PDP2015 จะเน้นการเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้า ด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ เพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเทคโนโลยีสะอาด จัดหาไฟฟ้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น การเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน รวมทั้งการพัฒนาระบบส่งไฟฟ้า ระบบจำหน่ายไฟฟ้าเพื่อรองรับการพัฒนาพลังงานทดแทน และการเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ซึ่งการปรับปรุงค่าพยากรณ์ความต้องการไฟฟ้าของประเทศตามแผน PDP 2015 ภายใต้กรณีปกติ นั้นจะอ้างอิงอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ปี 2557-2579 ที่ 3.94% เทียบกับแผนเดิมที่อ้างอิงที่อัตรา 4.5%

หากมาพิจารณาในรายละเอียดของแผน PDP2015 ฉบับใหม่พบว่า ภาครัฐได้ปรับเปลี่ยนสัดส่วนเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าในระยะยาว เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของเชื้อเพลิง โดยหลักๆจะเป็นการลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลงเหลือ 30-40% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ภายในปี 2579 จาก ณ สิ้นปี 2557 ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ 64% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด เนื่องจากปริมาณก๊าซธรรมชาติในประเทศเหลืออยู่จำกัดเพียงพอใช้อีกราว 6-7 ปี จึงทำให้ในอนาคตประเทศไทยจะต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว

(LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้นได้ ดังนั้นตามแผนใหม่ภาครัฐจึงได้ทำการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 8% และเพิ่มสัดส่วนการซื้อไฟฟ้าพลังน้ำจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 7% รวมถึงเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็น 20-25% จากปัจจุบันที่ 20%

อย่างไรก็ตามจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวล่าช้า ทำให้คาดการณ์ปริมาณสำรองไฟฟ้าในอนาคตจะสูงเกินกว่ามาตรฐานมาอยู่ในระดับที่สูงถึง 40-42% ของปริมาณการผลิตติดตั้งทั้งระบบในช่วงปี 2566-2568 จากมาตรฐานที่กำหนดปริมาณสำรองไฟฟ้าไว้ประมาณ 15% ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาภาครัฐได้ให้คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานทำการหารือกับ กฟผ. ผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนรายใหญ่ (ไอพีพี) และผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนรายเล็ก (เอสพีพี) พิจารณาทบทวนเลื่อนการส่งไฟฟ้าเข้าระบบแม้จะมีการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าไปแล้วก็ตาม เพื่อลดปริมาณสำรองไฟฟ้าที่คาดว่าจะสูงดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ในปี 2558 คาดปริมาณสำรองไฟฟ้าจะอยู่ที่ระดับ 25% ซึ่งเกินกว่ามาตรฐานที่กำหนดไว้แล้วเช่นกัน ซึ่งผลกระทบจากการเลื่อนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากแผนเดิมจึงทำให้การประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ (IPP5) ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในระยะอันใกล้ ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดสำหรับแผนการขยายการลงทุนโรงไฟฟ้าในประเทศของผู้ประกอบการธุรกิจไฟฟ้าขนาดใหญ่

มุ่งลงทุน ตปท. ต่อยอดกำไรในระยะยาว

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ หันไปมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโต

ในอนาคต ถึงแม้การลงทุนในต่างประเทศจะไม่ใช้เรื่องใหม่ในช่วงที่ผ่านมา แต่แผนการลงทุนยังมีให้เห็นอย่างต่อเนื่องสำหรับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศ อาทิ EGCO ซึ่งปัจจุบันมีการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 32.08% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันของ EGCO ที่ 3.77 พันเมกะวัตต์ โดยล่าสุด EGCO ได้เข้าลงทุนใน SBPL สัดส่วน 49% ที่ได้รับอนุมัติการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ Manila Electric Company (MERALCO) จากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานของสาธารณรัฐฟิลิปปินส์ โดยเป็นโรงไฟฟ้าถ่านหิน กำลังการผลิตที่ 455 เมกะวัตต์ ระยะเวลาอายุสัญญา 20 ปี ทั้งนี้คาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในงวด 1Q62 จากแนวโน้มกำไรที่จะเพิ่มขึ้นราว 1-1.7 พันล้านบาทต่อปี หรือเฉลี่ยราว 10% ต่อปี ตลอดอายุโครงการ หลังจากช่วงปลายปี 2557 ได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่งคือ 1) โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ (Geothermal) ในอินโดนีเซียซึ่งถือว่าเป็นแหล่งที่มีภูเขาไฟจำนวนมาก (EGCO ถือหุ้น 20%) กำลังการผลิต 227 เมกะวัตต์ และในระยะยาวสามารถขยายกำลังการผลิตได้ถึง 400 เมกะวัตต์ 2) เข้าถือหุ้นโรงไฟฟ้าถ่านหิน Masinloc จำนวน 2 ยูนิต กำลังการผลิตหน่วยละ 315 เมกะวัตต์ รวม 630 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัด Zambales สาธารณรัฐฟิลิปปินส์ ในสัดส่วน 40.95% และ 3) โรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 100%) ในประเทศออสเตรเลีย ที่ปัจจุบันได้เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในปี 2558 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมทุกโครงการดังกล่าวข้างต้นในประมาณการแล้ว ส่วน RATCH ปัจจุบันมีการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วน 9.08% ของกำลังการผลิตที่ RATCH มีทั้งหมดที่ 5.61 พันเมกะวัตต์ และมีแผนขยายการลงทุนใหม่ โดยจะเน้นการลงทุนในประเทศพม่าได้แก่ โครงการร่วมทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้ามรดิ ในพม่า กำลังการผลิต 2.64 พันเมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของรัฐบาลพม่า โดยคาดว่าจะมีการลงนามบันทึกข้อตกลง (MOA) ในช่วงต้นเดือน มิ.ย. 2558 (ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการ) นอกจากนี้ยังเห็นหน้าที่จะขยายการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ญี่ปุ่นเพิ่มเติมจากปัจจุบันเข้าถือหุ้นแล้วจำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 20.1 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 60%) รวมถึงโรงไฟฟ้าหงสา ในลาว กำลังการผลิตรวม 1.8 พันเมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 40%) ซึ่งปัจจุบันได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ตามแผนแล้วสำหรับเฟส 1

แนวโน้มกำไรกลุ่มงวด 2H58 อ่อนตัวตามฤดูกาลหลังจากพีคในงวด 2Q58

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้างวด 2Q57 จะเห็นการเติบโตจากงวด 1Q57 เพราะเข้าสู่ช่วงฤดูการฤดูร้อนทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ในระดับสูงของปี อีกทั้งคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของโรงไฟฟ้าหลายแห่งทั้ง EGCO, RATCH และ GLOW ที่มีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงไปในงวด 1Q58 แต่ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรของกลุ่มในช่วง 2H57 จะปรับตัวลดลงเทียบกับช่วง 1H57 เพราะเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้าโดยเฉพาะในงวด 4Q57 น่าจะเป็น

การปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดรายได้ไตรมาสของปี 2557 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพรวมแนวโน้มกำไรทั้งปี 2558 จะพบว่าเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ถึงแม้จะมีโครงการใหม่ๆเริ่มทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 แต่จะถูกหักล้างจากโครงการที่มีอยู่เดิมที่เข้าสู่ช่วงท้ายของสัญญาการรับซื้อไฟฟ้า (PPA) ทำให้รายได้และกำไรอยู่ในช่วงขาลง อีกทั้งยังมีแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหลายแห่ง โดยเฉพาะในส่วนของ EGCO โครงการใหม่ที่ลงทุนไปในปี 2557 คาดว่าจะช่วยชดเชยรายได้ของโครงการ REGCO ที่หมดอายุสัญญา PPA ในเดือน ธ.ค. 2557 และ KEGCO ที่อยู่ในช่วงท้ายของสัญญา PPA ที่จะหมดอายุลงในปี 2559 อีกทั้งโครงการที่มีอยู่ในมือส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงของการก่อสร้าง คาดจะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์และหมุนกำไรเติบโตก้าวกระโดดได้ในปี 2559 ส่วนของ RATCH นั้นในปี 2558 คาดจะได้รับอานิสงค์หลักจากโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสา (RATCH ถือหุ้น 40%) กำลังการผลิตรวม 1.8 พันเมกะวัตต์ ที่แล้วเสร็จตามแผนที่กำหนดไว้ในเดือน มิ.ย. 2558 สำหรับเฟส 1 ต่อด้วยเฟส 2 ในเดือน พ.ย. 2558 และเฟส 3 ในเดือน มี.ค. 2559 ซึ่งถือเป็นโครงการหลักที่จะหนุนกำไรตั้งแต่ 2H58 เป็นต้นไป แม้บางส่วนจะถูกหักล้างจากค่ารายได้ความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าหลักที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง รวมถึงแผนการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ RATCH ในหลายยูนิต ขณะที่ GLOW นั้นยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป อีกทั้งในปี 2558 จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ GLOW IPP และ Gheco-one เป็นระยะเวลา 40 วัน และ 45 วัน ในงวด 3Q58 และ 1Q58 ตามลำดับ ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2558 ลดลงจากปี 2557

Top Pick ของกลุ่มฯได้แก่ RATCH

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก RATCH (FV@B68) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ เนื่องจากในระยะสั้นช่วง 3-6 เดือน ข้างหน้า จะมีปัจจัยเร่งจากแนวโน้มที่จะได้ซื้อสรุปโครงการใหม่อยู่หลายโครงการ ซึ่งคาดว่าจะเป็นที่ปัจจัยที่ช่วยกระตุ้นราคาหุ้น จาก Upside ที่จะเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่ยังคงคำแนะนำซื้อ EGCO (FV@B184) จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมืออยู่แล้วจำนวนหลายโครงการ ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

สรุปประมาณการ และคำแนะนำกลุ่มโรงไฟฟ้า								
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2558F	2559F	2558F	2559F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.56	14.7	16.0	8.4%	2.6	2.4	20.2	19.7
HUANENG POWER-H	3.73	10.1	11.4	13.1%	1.5	1.4	8.7	8.8
DATANG INTL PO-H	3.67	4.1	4.8	15.2%	1.0	0.9	9.6	7.8
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.71	5.6	6.1	8.6%	1.4	1.3	10.1	9.8
CHINA RES POWER	3.95	21.1	23.7	12.4%	1.2	1.1	8.2	8.0
CLP HOLDINGS	2.38	65.0	64.4	-0.8%	1.8	1.7	15.2	14.4
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.93	42450.0	58690.5	38.3%	0.4	0.4	6.7	6.0
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.92	4505.0	4555.0	1.1%	1.1	1.1	16.0	14.6
CHUBU ELEC POWER	3.15	1822.0	1757.5	-3.5%	0.9	0.9	13.4	22.7
CHUGOKU ELEC PWR	2.78	1818.0	1763.3	-3.0%	1.1	1.0	28.3	18.9
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.15	12.6	16.2	28.8%	1.5	1.4	10.8	10.5
PETRONAS GAS BHD	3.15	21.7	22.7	4.9%	3.8	3.6	23.9	23.4
INDIA								
POWER GRID CORP	4.66	142.0	172.3	21.4%	1.7	1.5	12.2	10.8
NHPC LTD	3.80	19.2	23.1	20.4%	0.7	0.6	9.1	8.7
NTPC LTD	3.75	136.6	157.3	15.1%	1.3	1.2	11.6	10.5
RELIANCE POWER	2.31	43.7	58.0	32.7%	0.6	0.5	9.2	8.2
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.10	25.4	32.9	29.7%	1.4	1.2	11.3	9.1
ABOTIZ POWER	2.69	44.5	44.1	-0.9%	3.3	3.0	18.0	16.4
THAILAND								
VALE PARAKEET ELEC	BUY	56.50	68.00	20.4%	1.2	1.2	11.8	9.8
ELEC GENERA ITHU	BUY	151.00	184.00	21.9%	1.1	1.1	11.3	9.7
UNIVARUL	BUY	27.25	33.25	22.0%	4.5	4.1	44.2	28.8
UK POWER	BUY	3.02	4.02	33.0%	1.2	1.1	47.0	46.3
GLOW ENERGY PCL	SELL	84.50	94.00	11.2%	2.5	2.3	15.2	15.5
AVERAGE					1.8	1.6	12.6	12.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำนัก เก้าตลาด

มีสตอรี่หนุนต่อเนื่องในระยะยาว

- PDP ใหม่เพิ่มแผนกำลังผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็น 20% ในปี 2579
- กลุ่มโซลาร์ยังเป็นพระเอกในปี 2558-59
- Top picks ของกลุ่มฯ คือ GUNKUL และ DEMCO

ภาครัฐยังให้ความสำคัญกับพลังงาน ทดแทนในระยะยาว

ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ได้เห็นชอบแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ปี 2558-2579 (PDP 2015) ซึ่งเป็นแผนจัดหาไฟฟ้าในระยะยาว โดยมีการปรับลดค่าพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าให้สอดคล้องกับทิศทางการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ลดลงเหลือ 3.94% จากเดิมที่ขยายตัว 4.49% รวมทั้งเพื่อให้สอดคล้องกับแผนอนุรักษ์พลังงานและแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

โรงไฟฟ้า	เป้าหมายกำลังการผลิตแผน AEDP		ผลการดำเนินงาน ม.ค.-ธ.ค. 2557	กำลังการผลิต คงเหลือ
	ปี 2555-64 (ฉบับเดิม)	ปี 2558-79 (ฉบับใหม่)		
พลังงานแสงอาทิตย์	3,000	6,000	1,299	4,701
พลังงานลม	1,800	3,002	224	2,778
พลังงานน้ำ				
≤10 เมกะวัตต์	324	376	142.01	234
>10 เมกะวัตต์	-	2,906	-	2,906
พลังงานชีวมวล	4,800	5,570	2,542	3,028
ก๊าซชีวภาพ	3,600	1,280	312	969
พลังงานจากขยะ	400	501	66	435
พลังงานรูปแบบใหม่	3	0	-	-
รวม	13,927	19,635	4,584	15,051

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

หากพิจารณาในรายละเอียดของแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก ตามแผน PDP2015 พบว่าจะเน้นการพัฒนาพลังงานทดแทนให้เต็มศักยภาพในแต่ละพื้นที่ โดยจะมีการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงขยะ ชีวมวล และก๊าซชีวภาพ รวมถึงพลังงานทดแทนอื่นๆ เช่น ลม แสงอาทิตย์ พร้อมขยายระบบส่งไฟฟ้า และระบบจำหน่ายไฟฟ้าของ 3 การไฟฟ้า ให้รองรับการส่งเสริมพลังงานทดแทนเป็นรายพื้นที่ ตลอดจนพัฒนา

ระบบ Smart Grid เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ซึ่งแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ปี 2558-2579 ที่ถูกบรรจุอยู่ในแผน PDP 2015 นั้น ภาครัฐได้มีการปรับเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขึ้นเป็น 20% ของปริมาณความต้องการไฟฟ้ารวมของประเทศในปี 2579 จากปัจจุบันที่ 8% โดยคาดเป้าหมายกำลังการผลิตรวมในระยะเวลา 20 ปี จะขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 19,635 เมกะวัตต์ (ซึ่งในแผนนี้ได้รวมโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ จากเดิมไม่ได้บรรจุอยู่ในแผน AEDP) ซึ่งหลักๆจะเป็นการปรับเพิ่มเป้าหมายกำลังการผลิตของพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงานขยะถึง 100% 67% และ 25% จากเป้าหมายเดิม (AEDP ปี 2555-2564) เท่ากับเปิดช่องทางให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายเดิม และรายใหม่ที่สนใจเข้ามาลงทุนได้อีกมาก อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ปัจจุบันจ่ายไฟฟ้าไปแล้วเพียง 1.3 พันเมกะวัตต์ ดังนั้นยังคงเหลือกำลังการผลิตอีกถึง 4.7 พันเมกะวัตต์ ที่ภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ที่ได้รับคัดเลือกได้อย่างต่อเนื่อง หรือโรงไฟฟ้าขยะที่ยังเหลือพื้นที่ให้ก่อสร้างโรงไฟฟ้าอีกถึง 435 เมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่จ่ายไฟฟ้าเข้าระบบไปแล้วเพียง 66 เมกะวัตต์ เป็นต้น ดังนั้นการปรับเพิ่มเป้าหมายกำลังการผลิตตามแผนใหม่ ถือเป็นบ่วงต่อผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญตามประเภทของโรงไฟฟ้านั้นๆ ในระยะยาว

สำหรับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์ และอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, RATCH, SPCG, EA, TSE,

SUPER, PSTC, PPP, IEC, CHOW, SOLAR, IFEC, UAC, AKR, CEI, EPCO, PAF, SENA, UWC, VTE และ BCP เป็นต้น

โดยผู้ประกอบการที่มีศักยภาพในโรงไฟฟ้าพลังงานลมและผู้ที่อยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, EA, PPP, IFEC, RATCH, CWT, UWC, EPCO และ PSTC เป็นต้น

ขณะที่ผู้ประกอบการที่มีศักยภาพในโรงไฟฟ้าชีวมวลและผู้ที่อยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย TPCH, GUNKUL, IEC, KSL, KBS, KTIS, PSTC, IFEC, TAE, AGE, SCG และ RATCH เป็นต้น

และผู้ประกอบการที่มีศักยภาพในโรงไฟฟ้าขยะและผู้ที่อยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO, SUPER, GENCO, PSTC, PAF, CWT, AJP, SAMART และ TPIPL เป็นต้น

ผู้ประกอบการที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน หรือที่อยู่ระหว่างการศึกษายกตามประเภทของพลังงานทดแทน

ประเภทโรงไฟฟ้า	AGE	AJP	AKR	BCP	BRR	BWG	CEI	CEN	CHOW
พลังงานแสงอาทิตย์		✓	✓	✓			✓	✓	✓
พลังงานลม									
พลังงานชีวมวล	✓				✓				
พลังงานขยะ		✓				✓			
พลังงานความร้อนใต้พิภพ				✓					
พลังงานน้ำ									
ก๊าซชีวภาพ									
นูก้านเปียร์									

ประเภทโรงไฟฟ้า	CKP	CSS	CWT	DEMCO	EA	ECF	EGCO	EPCO	FER
พลังงานแสงอาทิตย์	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
พลังงานลม				✓	✓		✓	✓	✓
พลังงานชีวมวล				✓			✓	✓	✓
พลังงานขยะ		✓	✓	✓			✓	✓	✓
พลังงานความร้อนใต้พิภพ							✓		
พลังงานน้ำ	✓		✓	✓			✓	✓	✓
ก๊าซชีวภาพ			✓						
นูก้านเปียร์									

ประเภทโรงไฟฟ้า	GENCO	GUNKUL	IEC	IFEC	KBS	KIAT	KSL	KTIS	PAF
พลังงานแสงอาทิตย์		✓	✓	✓					
พลังงานลม		✓	✓	✓					
พลังงานชีวมวล		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
พลังงานขยะ	✓	✓	✓	✓					✓
พลังงานความร้อนใต้พิภพ									
พลังงานน้ำ									
ก๊าซชีวภาพ									
นูก้านเปียร์									

ประเภทโรงไฟฟ้า	PPP	PSTC	RATCH	SAMART	SCG	SENA	SPCG	SUPER	TAE
พลังงานแสงอาทิตย์	✓	✓	✓			✓	✓	✓	
พลังงานลม	✓	✓	✓						
พลังงานชีวมวล	✓	✓	✓	✓	✓				✓
พลังงานขยะ				✓					
พลังงานความร้อนใต้พิภพ									
พลังงานน้ำ			✓						
ก๊าซชีวภาพ						✓			
นูก้านเปียร์									

ประเภทโรงไฟฟ้า	TFD	TPCH	TPIPL	TSE	UAC	UWC	VTE
พลังงานแสงอาทิตย์	✓			✓	✓	✓	✓
พลังงานลม							
พลังงานชีวมวล		✓					
พลังงานขยะ				✓			
พลังงานความร้อนใต้พิภพ							
พลังงานน้ำ							
ก๊าซชีวภาพ						✓	
นูก้านเปียร์						✓	

ที่มา : ASPs

อย่างไรก็ตามจากข้อจำกัดด้านสายส่งไฟฟ้าในปัจจุบันที่เหลือเพียงพอรองรับการผลิตไฟฟ้าเฉพาะโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อเดิมนั้น จึงทำให้ภาครัฐต้องทยอยประกาศรายชื่อผู้ได้รับคัดเลือกโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อเดิมนั้นให้เสร็จสิ้นก่อน แล้วจึงจะทยอยประกาศผู้ที่ได้รับคัดเลือกให้ผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า

ประเภทอื่นๆ ในส่วนที่เหลือออกมาที่หลัง หลังจากที่มีการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแล้วเสร็จ เพียงพอรองรับโรงไฟฟ้าใหม่ที่จะเกิดขึ้น ซึ่งอาจจะต้องใช้เวลาก่อสร้างราว 2-3 ปี

โรงไฟฟ้าโซลาร์ยังเป็นพระเอกใน 1-2 ปี นี้

ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนฉบับใหม่ พบว่าเป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ยังคงครองอันดับหนึ่งถึงที่ 6 พันเมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้ว 1.3 พันเมกะวัตต์ ดังนั้นยังคงเหลือกำลังการผลิตอีกราว 4.7 พันเมกะวัตต์ ที่ภาครัฐจะต้องเดินหน้าหาผู้ก่อสร้างเพื่อให้ได้ตามเป้าหมาย แต่ทั้งนี้ต้องให้สอดคล้องกับสายส่งไฟฟ้าที่มีอยู่ด้วย ดังนั้นภายในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า เชื่อว่าภาครัฐยังคงให้ความสำคัญในโครงการโซลาร์ 3 โครงการเรียงลำดับดังนี้

- 1) โครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อเดิมนั้น ราว 1 พันเมกะวัตต์
- 2) โครงการโซลาร์ฟาร์มที่อุป ขนาดไม่เกิน 10 กิโลวัตต์ จำนวน 69.36 เมกะวัตต์
- 3) โครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร จำนวน 800 เมกะวัตต์

ทั้งนี้การเดินหน้านั้นการก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ดังกล่าว ถือเป็นบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่มีแผนที่จะเข้าร่วมลงทุน รวมถึงอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการ อาทิ GUNKUL, DEMCO, EGCO, SPCG, EA, TSE, SUPER, PSTC, PPP, IEC, CHOW, SOLAR, UAC และ BCP เป็นต้น

โรงไฟฟ้าชีวมวลจะก้าวเข้ามามีบทบาทต่อจากโรงไฟฟ้าโซลาร์

ภายใต้แผนพลังงานทดแทนฉบับใหม่พบว่ากำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าชีวมวลอยู่ที่ 5.6 พันเมกะวัตต์ มากเป็นอันดับสองรองจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ ซึ่งปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้วราว 2.5 พันเมกะวัตต์ ดังนั้นยังคงเหลือกำลังการผลิตอีกราว 3 พันเมกะวัตต์ ที่ภาครัฐจะต้องทยอยจัดสรรหาผู้ก่อสร้างที่มีความเหมาะสมในช่วง 20 ปี ข้างหน้า ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมาโรงไฟฟ้าชีวมวลถือว่าได้รับกระแสการตอบรับเป็นอย่างดี ซึ่งจากรวบรวมข้อมูลจากสื่อและแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ (บริษัทจดทะเบียน) พบว่ามีผู้ประกอบการจำนวนมาก (มากกว่าผู้สนใจทำโรงไฟฟ้าโซลาร์) ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจากวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ได้แก่ ขี้ถั่ว ยางพารา มะพร้าว ข้าวโพด และ ปาล์ม เป็นต้น ซึ่งถือเป็นผลผลิตทางการเกษตร ที่จะช่วยเสริมสร้างรายได้ให้แก่เกษตรกรภายในประเทศ รวมถึงเป็นการใช้เศษวัสดุที่ไม่ใช้แล้วจากโรงงาน อาทิ กากอ้อยที่ได้จากโรงงานน้ำตาล นำกลับมาใช้เป็นวัตถุดิบในโรงไฟฟ้าชีวมวล โดย

ผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตและส่งไฟฟ้าเข้าระบบแล้ว เท่าที่เปิดเผยข้อมูล ประกอบไปด้วย TPCB, GUNKUL, IEC, KSL, KBS, PSTC, IFEC, TAE และ RATCH เป็นต้น

โรงไฟฟ้าขยะ: ออตอิตในขณะนี้

แม้ว่าเป้าหมายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าขยะตามแผนพลังงานทดแทนฉบับใหม่จะทรงตัวจากแผนเดิมที่เพียง 2.6% ของกำลังการผลิตรวมของแผนพัฒนาพลังงานทดแทน (AEDP) แต่ปรากฏว่าโรงไฟฟ้าขยะกลับได้รับได้รับความสนใจจากผู้ประกอบการไม่แพ้โรงไฟฟ้าประเภทอื่นๆ เพราะนอกจากจะช่วยลดปริมาณขยะในประเทศแล้ว ยังช่วยลดมลพิษในอากาศที่เกิดจากขยะอีกด้วย นอกจากนี้ภาครัฐเองยังให้ความสำคัญกับแนวทางการแก้ปัญหาขยะเป็นอย่างมาก โดยบรรจุเป็นวาระแห่งชาติในส่วนของกระทรวงมหาดไทยที่ดูแลเรื่องขยะมูลฝอย ซึ่งจะมี 2 แนวทางการแก้ไข คือ นำไปใช้ในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ หรือวิธีการฝังกลบ ทั้งนี้หากพิจารณาในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานขยะนั้น จากตัวเลขที่ภาครัฐได้เก็บข้อมูลมาพบว่า ปริมาณขยะในปัจจุบันที่ 500 ตันต่อวัน เพียงพอที่จะใช้เป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะได้ 44 แห่ง ซึ่งมาตรการดังกล่าวภาครัฐมีแผนที่จะให้เอกชนเข้ามาร่วมทุน

แต่อย่างไรก็ตามแม้จะมีผู้ประกอบการหลายรายสนใจเข้าร่วมโครงการผลิตไฟฟ้าจากขยะ แต่การดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าขยะอาจติดข้อจำกัดบางประการ อาทิ แหล่งวัตถุดิบเชื้อเพลิง ซึ่งก็คือขยะ รวมถึงเทคโนโลยีในการผลิตที่ทันสมัย และเงินทุน ซึ่งในปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าขยะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่เพียง 66 เมกะวัตต์ จากเป้าหมายตามแผนที่ 501 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะเฉพาะที่จดทะเบียนและดำเนินการผลิตอยู่แล้ว และที่อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO, GENCO, PSTC, SMART และ TPIPL เป็นต้น

โรงไฟฟ้าพลังงานลมยังมีข้อจำกัด

ตามแผนพลังงานทดแทนฉบับใหม่ เป้าหมายกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมถือว่ามากเป็นอันดับ 3 รองจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ และโรงไฟฟ้าชีวมวล อยู่ที่ 3 พันเมกะวัตต์ แต่ในช่วงที่ผ่านมา มีโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้วเพียง 224 เมกะวัตต์ เนื่องจากผู้ประกอบการที่ได้รับใบอนุญาตไปอาจไม่มีศักยภาพที่จะพัฒนาโครงการได้ ซึ่งอาจเกิดจากข้อจำกัดด้านพื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้า และความเชี่ยวชาญที่ไม่เพียงพอ รวมถึงการเก็บค่าโรคราคาใบอนุญาต ดังนั้นคาดว่าในอนาคตทางกระทรวงพลังงานมีแนวโน้มที่จะทบทวนผู้ประกอบการที่ยื่นคำร้องขอใบอนุญาตใหม่อีกครั้ง เพื่อคัดเลือกเฉพาะผู้ประกอบการที่สามารถเดินหน้าโครงการและผลิตไฟฟ้าได้จริงตามระยะเวลาที่

กำหนดไว้ ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่เปิดเผยเฉพาะที่จดทะเบียนและที่อยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, EA, PPP, IFEC, RATCH และ PSTC เป็นต้น

อัตราซื้อไฟฟ้าเปลี่ยนจากแบบ Adder เป็น Feed-in-Tariff

ภาครัฐประกาศใช้อัตราการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in-Tariff (FiT) บังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ม.ค. 2558 สรุปดังแสดงในตารางด้านล่าง

อัตราารรับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (FIT) สำหรับปี 2557-58
อ้างอิงประกาศของ กพร.เมื่อ 15 ส.ค. 2557

กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ ⁽¹⁾ (ตลอดอายุโครงการ)
พลังงานแสงอาทิตย์			
ขนาดเล็ก กำลังการผลิตตั้งแต่ 0-10 kWp	6.85	25 ปี	0.50
ขนาดเล็ก กำลังการผลิตตั้งแต่ > 10-250 kWp	6.40	25 ปี	0.50
ขนาดเล็ก กำลังการผลิตตั้งแต่ > 250-1,000 kWp	6.01	25 ปี	0.50
บทพิเศษ ขนาด	5.66	25 ปี	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

อัตราารรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in-Tariff สำหรับโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์)

กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)			ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium (บาท/หน่วย)	
	FIT _r	FIT ₂₅₅₀	FIT ⁽¹⁾		สำหรับโครงการกลุ่มเชื้อเพลิงชีวมวล (8 ปีแรก)	สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ ⁽²⁾ (ตลอดอายุโครงการ)
1. ชยะ (การจัดการขยะแบบผสมผสาน)						
กำลังผลิตตั้งแต่ ≤ 1 MW	3.13	3.21	6.34	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 1-3 MW	2.61	3.21	5.82	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 3 MW	2.39	2.69	5.08	20 ปี	0.70	0.50
2. ชยะ (หลุมฝังกลบขยะ)						
	5.60	-	5.60	10 ปี	-	0.50
3. ชีวมวล						
กำลังผลิตตั้งแต่ ≤ 1 MW	3.13	2.21	5.34	20 ปี	0.50	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 1-3 MW	2.61	2.21	4.82	20 ปี	0.40	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 3 MW	2.39	1.85	4.24	20 ปี	0.30	0.50
4. ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย)						
	3.76	-	3.76	20 ปี	0.50	0.50
5. ก๊าซชีวภาพ (เศษพลังงาน)						
	2.79	2.55	5.34	20 ปี	0.50	0.50
6. พลังงานน้ำ						
กำลังผลิตตั้งแต่ ≤ 200 MW	4.90	-	4.90	20 ปี	-	0.50
พลังงานลม	6.06	-	6.06	20 ปี	-	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FiT เนื่องจากอัตราดังกล่าวสะท้อนถึงมูลค่าต้นทุนที่แท้จริงของโครงการตามประเภทโรงไฟฟ้า และยังเป็นทางเลือกให้ผู้ประกอบการที่มีศักยภาพที่แท้จริงเท่านั้น ที่จะสามารถดำเนินโครงการตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ ซึ่งหากเปรียบเทียบกับอัตราซื้อไฟฟ้าในระบบ Adder เดิมนั้น ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงบางราย อาจมีความเสี่ยงที่จะหยุดดำเนินการภายหลังการสิ้นสุด Adder ได้ จากการรับรู้รายได้ที่ลดลงหรือบางรายอาจขาดทุนจากการดำเนินงาน

ทั้งนี้อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแบบ FiT แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ 1) อัตราซื้อไฟฟ้าคงที่ (FIT fixed: FIT_r) ซึ่งใช้กับพลังงานทดแทนทุกประเภท โดยคิดจากต้นทุนการก่อสร้างและค่าดำเนินงาน

บำรุงรักษา และ 2) อัตราปรับซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน (FIT variable: FIT_v) ซึ่งใช้เฉพาะพลังงานทดแทนกลุ่มชีวภาพ โดยอัตราปรับซื้อจะปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อขั้นพื้นฐานเฉลี่ยของปีก่อนหน้า นอกจากนี้เพื่อจูงใจผู้ประกอบการที่ลงทุนโรงไฟฟ้าบริเวณ 3

จังหวัดชายแดนภาคใต้ รวมถึงผู้ประกอบการที่ใช้เชื้อเพลิงชีวภาพเป็นวัตถุดิบ ภาครัฐจึงมีอัตราปรับซื้อไฟฟ้าแบบพิเศษ (FIT Premium) ซึ่งถือเป็นส่วนเพิ่มจากราคาปรับซื้อไฟฟ้าที่คำนวณไว้ในระเบียบปรับซื้อไฟฟ้า โดยแนวโน้มการปรับซื้อไฟฟ้าสำหรับผู้ประกอบการพลังงานทดแทนในปี 2558-59 คาดจะอยู่ในรูปแบบการแข่งขันด้านราคา หรือ FIT-Bidding ซึ่งถือเป็นวิธีใหม่ในการประเมินและคัดเลือกผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) เมื่อวันที่ 15 ธ.ค. 2557 โดยจะพิจารณาจากพื้นที่โรงไฟฟ้า หรือโซนนิ่งจากศักยภาพของเชื้อเพลิง และระบบสายส่งที่รองรับโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเข้าระบบได้ ซึ่งปัจจุบันกรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน (พพ.) อยู่ระหว่างดำเนินการหาข้อสรุปศักยภาพของเชื้อเพลิง ที่สอดคล้องกับระบบสายส่งในแต่ละพื้นที่ เพื่อป้องกันการแย่งชิงวัตถุดิบ รวมถึงเพื่อให้โรงไฟฟ้าตั้งอยู่ในบริเวณที่มีสายส่งไฟฟ้ารองรับ หลังจากนั้น ภาครัฐจะทำการคัดเลือกข้อเสนอส่วนลดสูงสุดของอัตราปรับซื้อไฟฟ้าในส่วนคงที่ (FIT_f) ของผู้เข้าร่วมโครงการ ผู้ประกอบการรายใดเสนออัตราค่าไฟฟ้าต่ำสุดจะเป็นผู้ที่ได้รับคัดเลือกในการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 2H58 เติบโตจาก 1H58

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนปี 2558 จะเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องอีก 69.4%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนแห่งใหม่ที่จะทยอยจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบตามแผนที่กำหนดไว้ โดยหลักๆจะเกิดขึ้นในงวด 2H58 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของกลุ่มช่วง 2H58 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเมื่อเทียบกับงวด 1H58 โดยจะเป็นการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม ๑. พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม (โครงการหาดกั้งหัน 1,2 และ 3) กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์ ของ EA รวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลของ TPCH จำนวน 2 แห่ง กำลังการผลิตรวม 16 เมกะวัตต์

นอกจากนี้ยังคาดหวังได้กับงานใหม่ๆ จากภาครัฐที่จะทยอยประกาศผู้ได้รับคัดเลือกเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากจากโครงการโซลาร์ฟาร์ม ที่คาดว่าจะประกาศผลในส่วนของโครงการค้างท่อภายในระยะ 1-2 เดือน ข้างหน้า เพื่อที่จะต้องก่อสร้างแล้วเสร็จจะสามารถผลิตไฟฟ้าได้ในปี 2558 หรืออย่างช้าสุดภายในงวด 1H59 ซึ่งจะ

เป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการกลุ่มโซลาร์ อาทิ GUNKUL, DEMCO และ SUPER เป็นต้น อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในรายได้ไตรมาส คาดจะยังคงเปลี่ยนแปลงไปตามช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้าโซลาร์และลม ที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่ในปัจจุบันเป็นหลัก โดยแนวโน้มกำไรจะขึ้นทำระดับสูงสุดของปีในช่วงไตรมาส 4 และต่อเนื่องในไตรมาส 1 ของทุกปี เนื่องจากเป็นช่วงที่มีปริมาณความเข้มแสง และความเร็วลมที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าอยู่ในระดับสูงสุดของปี ส่วนในช่วงไตรมาส 2 และ 3 จะถือเป็นช่วง Low season ของกำไรกลุ่มฯโดยภาพรวม อย่างไรก็ตามสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล จะไม่มีช่วงฤดูกาล เพราะสามารถเดินเครื่องได้ 24 ชั่วโมง ขึ้นอยู่กับวางแผนในการใช้เชื้อเพลิงเป็นวัตถุดิบ

GUNKUL และ DEMCO ยังเป็น Top picks ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก GUNKUL (FV@B33.25) และ DEMCO (FV@B18) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรในระยะ 2 ปี ข้างหน้าที่เติบโตโดดเด่นและแข็งแกร่งในกลุ่มฯ อีกทั้งยังเป็นผู้ประกอบการที่ศักยภาพสูงที่จะได้รับคัดเลือกในการเป็นทั้งผู้ผลิตไฟฟ้า และผู้ก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) ในโครงการโซลาร์ฟาร์ม และโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร ที่จะทยอยประกาศผลภายในปี 2558 รวมถึงยังคาดหวังได้กับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงชนิดอื่นๆ เช่นกัน

นอกจากนี้ยังมีหุ้นที่สนใจลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าฯ อีกเป็นจำนวนมากที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้ศึกษา แต่อย่างไรก็ตามเพื่อตอบโจทย์นักลงทุน ฝ่ายวิจัย ASP จึงได้กำหนดสมมติฐานให้บริษัทที่ไม่ได้ศึกษา อาทิ SUPER, SOLAR, SPCG, IFEC, IEC, UAC, CHOW, PPP, PSTC, KTIS, KBS, BRR, TAE, AGE, BWG และ GENCO ได้รับสิทธิในการผลิตไฟฟ้ารายละ 50 เมกะวัตต์ และ Project Finance ที่ 3:1 ซึ่งพบว่าผู้ประกอบการที่มีศักยภาพสูงที่จะได้รับคัดเลือก ได้แก่ โรงไฟฟ้าโซลาร์: SUPER และ SOLAR ตามมาด้วยโรงไฟฟ้าขยะ: IEC, BWG และ GENCO เป็นต้น

	PER กลุ่มพลังงานทดแทน ปี 2558-59						
	Close (B)	2558F			2559F		
		23-Jun-15	EPS	PER	PBV	EPS	PER
TSE	7.10	0.31	22.10	3.21	0.43	15.66	2.86
GUNKUL	27.25	0.62	44.24	5.46	0.95	28.77	4.96
EA	23.40	0.82	28.44	9.88	1.28	18.28	6.52
TPCH	20.80	0.16	116.63	3.70	0.65	28.08	3.32
DEMCO	13.80	0.67	20.71	2.87	0.64	21.57	2.86
SPCG*	26.50	2.46	10.88	3.18	2.94	9.11	2.58
SOLAR*	15.40	1.33	11.35	3.41	2.23	6.77	2.32

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP /Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เก้าตลาด

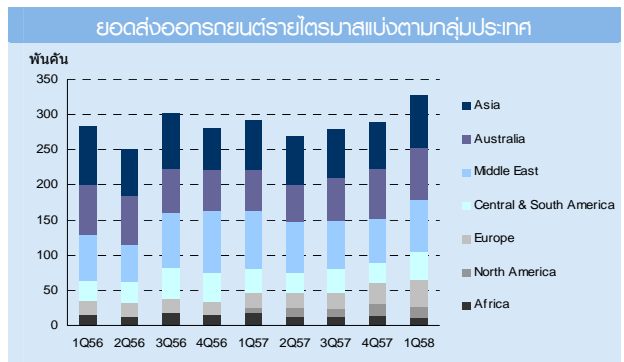
เวลาที่รอคอยกำลังจะมาถึง

- 🕒 ส่งออกขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ตลาดในประเทศใกล้ฟื้นจุดต่ำสุด
- 🕒 คาดกำไรกลุ่มฯ 2Q58 อ่อนตัว ก่อนพลิกเติบโตโดดเด่นใน 2H58
- 🕒 เลือก SAT เป็น Top Pick และแนะนำซื้อ AH, IRC

ส่งออกรถยนต์ร้อนแรงต่อเนื่องตลอดปี

ภาคการส่งออกรถยนต์ช่วง 1Q58 ขยายตัวถึง 12.6% yoy เท่ากับ 3.28 แสนคัน ซึ่งหากแบ่งตามตลาดส่งออกรถยนต์หลักๆจะเห็นได้ว่ากลุ่มขับเคลื่อนสำคัญมาจากตลาดเอเชียเนี่ย, ยุโรป, และอเมริกาเหนือ โดยกลุ่มเอเชียเนี่ยนำเข้ารถยนต์จากไทยรวม 7.4 หมื่นคัน เพิ่มขึ้น 29% yoy ซึ่งปัจจัยสนับสนุนมาจากโรงงานผลิตรถยนต์ในออสเตรเลียที่กำลังจะปิดตัวลง ปัจจุบันมีผู้ผลิตรถยนต์เพียง 3 ราย มียอดผลิตในปี 2557 รวมกัน 1.8 แสนคัน ได้แก่ Ford ซึ่งจะหยุดการผลิตในปลายปี 2559 ตามด้วย Holden และ Toyota จะปิดตัวลงในปี 2560 คาดว่าผลดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมยานยนต์ไทยในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากปัจจุบันออสเตรเลียนำเข้ารถยนต์จากไทยมากเป็นอันดับ 2 รองจากญี่ปุ่น และไทยยังเป็นแหล่งผลิตรถยนต์โมเดลหลักๆที่ได้รับความนิยมในออสเตรเลีย อีกทั้งอยู่ภายใต้ข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) จึงไม่มีภาษีนำเข้า ส่วนด้านตลาดยุโรปแม้ว่าจะมีการยกเลิกสิทธิประโยชน์ทางภาษีกับไทย (GSP) ตั้งแต่ต้นปี 2558 แต่ยอดส่งออกรถยนต์จากไทยกลับเติบโตขึ้นถึง 72% yoy อยู่ที่ 3.8 หมื่นคัน เนื่องจากเป็นปีแรกที่หลายค่ายรถยนต์มีการส่งออกรถอีโคคาร์รุ่นใหม่ๆจากไทยไปขายที่ยุโรปมากขึ้น นอกจากนี้ยอดขายรถยนต์ในอเมริกาที่ขยายตัว 5.7% yoy ประกอบกับการเปิดตัวรถอีโคคาร์และรถกระบะรุ่นใหม่ ทำให้ยอดส่งออกรถยนต์ไปตลาดอเมริกาเหนือเพิ่มขึ้นถึง 87% yoy เป็น 1.55 หมื่นคัน ส่วนทางกับตลาดตะวันออกกลางที่ชะลอตัว 11% yoy มาอยู่ที่ 7.3 หมื่นคัน

หลังได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันผันผวน ทำให้กำลังซื้อหดตัวอย่างไรก็ตามการส่งออกในช่วงที่เหลือของปีนี้คาดเติบโตต่อเนื่องตามการขยายตัวของตลาดเอเชีย, แนวโน้มการหยุดผลิตรถยนต์ในออสเตรเลีย, และการฟื้นตัวของกำลังซื้อในกลุ่มตะวันออกกลางตามราคาน้ำมัน โดยล่าสุดเดือน เม.ย. ยอดส่งออกรถยนต์ของไทยอยู่ที่ 8.2 หมื่นคัน เพิ่มขึ้น 17.7% yoy มาจากตลาดยุโรป (สัดส่วน 10.6% ของยอดส่งออกรวม) ที่เติบโตเกือบ 200% yoy ตามด้วยตลาด เอเชียเนี่ย (สัดส่วน 29.4%) เติบโต 91.3% yoy และตลาดเอเชีย (สัดส่วน 23%) ขยายตัว 10.6% yoy ส่วนภาพรวมทั้งปีคาดยอดส่งออกรถยนต์เท่ากับ 1.25 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 11% yoy

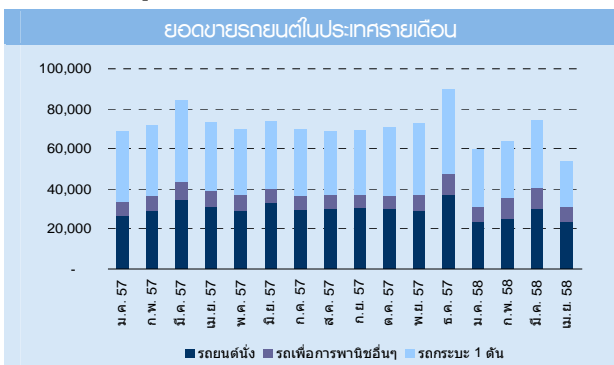


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดในประเทศกำลังก้าวฟื้นจุดต่ำสุด

ตลาดรถยนต์ในประเทศยังคงซบเซาต่อเนื่องจากปีก่อน โดยในช่วง 1Q58 ยอดขายรถยนต์ในประเทศอยู่ที่ 197,787 คัน ลดลง 11.8% yoy เนื่องจากปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจบวกกับภาวะราคาลินค้าเกษตรตกต่ำกดดันกำลังซื้อ ขณะที่แนวโน้ม 2Q58 คาดยัง

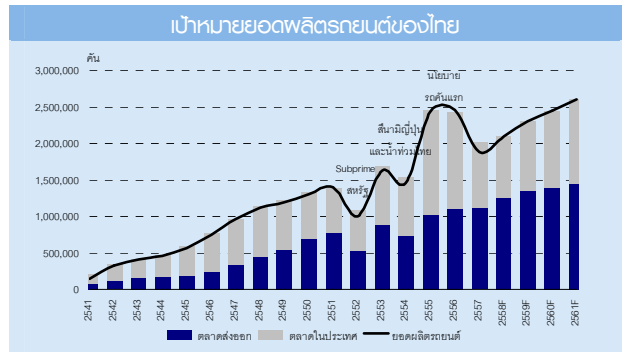
หดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสแรก เห็นได้จากยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน เม.ย. อยู่ที่ 5.4 หมื่นคัน ลดลง 26% yoy เหตุจากผู้บริโภคชะลอการตัดสินใจซื้อรถเพื่อรอการเปิดตัวของรถยนต์รุ่นใหม่ ๆ อีกทั้งเป็นช่วงที่ไม่มียานกิจกรรมส่งเสริมการขาย อย่างไรก็ตามเชื่อว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศจะพลิกกลับมาเติบโต yoy ได้ในช่วง 2H58 หนุนจากความหวังเศรษฐกิจฟื้นตัวผลักดันกำลังซื้อ บวกกับการปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตใหม่ ซึ่งจะเริ่มในปี 2559 โดยเปลี่ยนเกณฑ์ในการจัดเก็บภาษีมาใช้ปริมาณการปล่อยไอเสียเป็นตัวกำหนดแทนการใช้ขนาดเครื่องยนต์ (cc.) อย่างไรก็ตามประสิทธิภาพเครื่องยนต์ส่วนใหญ่ในปัจจุบันยังมีปริมาณการปล่อยไอเสียสูงกว่าเกณฑ์ ส่งผลให้ระดับภาษีใหม่ปรับสูงขึ้นเกือบทั้งหมด ยกเว้นอีโคคาร์ที่จะปรับภาษีลงตามนโยบายส่งเสริมการลงทุนในโครงการเฟส 2 จึงเชื่อว่าการปรับโครงสร้างภาษีรถยนต์ใหม่จะช่วยกระตุ้นความต้องการรถยนต์ในช่วงปลายปีให้สูงขึ้นได้ ก่อนการลดภาษีส่วนใหญ่ปรับตัวสูงขึ้นในปีหน้า โดยทั้งปี 2558 ประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศ 8.5 แสนคัน ลดลง 3.6% yoy (งวด 4M58 อยู่ที่ 2.5 แสนคัน ลดลง 15.3% yoy)



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ยอดผลิต 2.1 ล้านคันไปไกลเกินเอื้อม

แนวโน้มปริมาณการผลิตรถยนต์ในช่วง 2Q58 จะต้องเผชิญกับ 2 ปัจจัยหลักกดดัน คือ 1) ค่ารถยนต์ส่วนใหญ่หยุดการผลิตในช่วงวันหยุดยาวของเดือน เม.ย. และ 2) เป็นช่วงของการผลิตเปลี่ยนโมเดลของรถกระบะรุ่นใหม่มากจากค่าย Toyota ซึ่งถือเป็นรุ่นที่ได้รับความนิยมสูง และไทยยังเป็นฐานการผลิตหลักของรุ่นดังกล่าวเพื่อการส่งออกไปขายทั่วโลก โดยในปี 2557 รถกระบะรุ่นดังกล่าวมีสัดส่วนคิดเป็น 25% ของยอดผลิตรถยนต์รวม และคิดเป็น 42% ของยอดผลิตรถกระบะ 1 คัน ดังนั้นจึงอาจส่งผลให้ยอดผลิตช่วง 2Q58 หดตัวจากช่วงเดียวกันของปี 2557 ก่อนคาดกลับมาผลิตสูงขึ้นใน 2H58 หลังโมเดลใหม่เข้าสู่ช่วงการผลิตอย่างเต็มที่ และเติบโตขึ้นจากฐานยอดการผลิตที่ต่ำในปีก่อน บวกกับแนวโน้มการฟื้นตัวของตลาดในประเทศ และการส่งออกที่ยังขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม คาดยอดผลิตรถยนต์ปี 2558 ที่ 2.1 ล้านคัน เติบโต 11.7% จาก 1.88 ล้านคันในปีก่อน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ 2Q58 ยังไม่สดใส แต่ 2H58 จะโดดเด่น

ภาพรวมผลการดำเนินงานใน 1Q58 ของบริษัทในกลุ่มยานยนต์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาทั้ง 6 บริษัท ประกอบด้วย AH, IRC, IHL, PCSGH, SAT และ STANLY มีกำไรปกติเท่ากับ 1.02 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 41.1% qoq และ 8.7% yoy ถือว่าเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวได้ดี โดยหลักๆมาจาก STANLY (กำไรคิดเป็นสัดส่วน 34.6% ของกลุ่ม) ซึ่งมีออเดอร์อุปกรณ์ส่องสว่างสำหรับรถยนต์โมเดลใหม่ๆเข้ามาเพิ่มมากขึ้นในปีนี ตามมาด้วย IRC ที่ได้รับอานิสงค์จากราคายางต่ำ หนุนอัตรากำไรขึ้นต้นดีขึ้น ขณะที่ SAT ยังคงมีกำไรเติบโตอย่างต่อเนื่องจากยอดขายเพลาช่างของรถกระบะรุ่นใหม่ๆ อย่างไรก็ตามแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มคาดอ่อนตัวใน 2Q58 จากยอดขายที่ลดลงตามการผลิตรถยนต์ รวมถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงทำให้ Gross Margin ลดลง ซึ่งคาดช่วง 2Q58 เป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวโดดเด่นทั้งยอดขายและกำไรในช่วง 2H58 สอดคล้องกับภาคการผลิตรถยนต์และปริมาณออเดอร์ขึ้นส่วนรถยนต์รุ่นใหม่ที่จะเข้ามาเพิ่มขึ้น ส่วนหุ้นในกลุ่มที่มีแนวโน้มกำไรทั้งปีเติบโตโดดเด่น ได้แก่ IRC, SAT, และ STANLY ทั้งนี้กำไรของกลุ่มทั้ง 6 บริษัทในงวด 1Q58 คิดเป็นสัดส่วน 25.5% ของประมาณกำไรทั้งปี ทำให้ภาพรวมฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม คาดกำไรปกติของกลุ่มยานยนต์ปี 2558 เท่ากับ 4 พันล้านบาท เติบโต 21% yoy

ชอบ SAT ที่สุด ตามด้วย AH, IRC

คงน้ำหนักการลงทุนหุ้นในกลุ่มยานยนต์เท่ากับตลาด โดยเลือก SAT (FV@B22) เป็น Top pick เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนโฉมรถกระบะรุ่นใหม่มากที่สุด บวกกับออเดอร์ขึ้นส่วนรถบรรทุกขนาดใหญ่ซึ่งจะเข้ามาใน 3Q58 ช่วยหนุนให้กำไรทั้งปีเติบโตโดดเด่น 20% yoy อีกทั้งราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER 10 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มยานยนต์ที่ 11.7 เท่า ส่วนหุ้นที่น่าสนใจอื่นๆ ได้แก่ IRC (FV@B19.45) จากอานิสงค์ราคาขายตกต่ำหนุนอัตรากำไรขึ้นต้นดีขึ้น และ AH (FV@B16.4) ด้วยราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER 9.4 เท่า และ PBV เพียง 0.76 เท่า ถูกสุดในกลุ่มฯ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนั ก่อตลาด

มีแรงหนุนจาก Backlog รอส่งมอบ

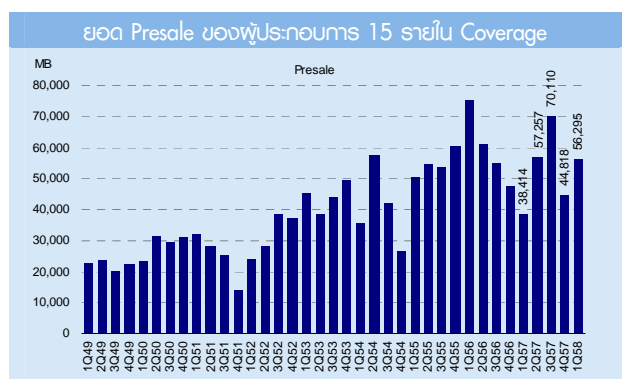
- 1Q58 Presale ยังเติบโต ขณะที่ฐานกำไรเป็นจุดต่ำสุดของปี
- Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 2.45 แสนล้านบาท รอโอนฯ 2Q-4Q58
- เน้นหุ้นปันผลดี ความเสี่ยงต่ำ SPALI, PS และ QH เด่น

แม้ Presale 1Q58 เติบโต แต่มาร์จิ้นลดลง

สถานะของผู้ประกอบการ 15 รายที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ณ งวด 1Q58 มีความพร้อมในการที่จะสร้างยอดขายใหม่ พิจารณาได้จากการเปิดโครงการใหม่รวมทั้งสิ้น 47 โครงการ มูลค่าเกือบ 6.5 หมื่นล้านบาท มีส่วนหนุนทำให้ยอด Presale รวม 5.6 หมื่นล้านบาทเติบโต 25.6% จากงวด 4Q57 และสูงถึง 46.5% เทียบกับงวด 1Q57 ซึ่งมีฐานต่ำจากผลกระทบของสถานการณ์การเมือง อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในรายละเอียด พบว่ามีเพียง 3 บริษัทที่มียอดขายเติบโตโดดเด่นในงวด 1Q58 ทั้งเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2557 (YoY) และ เมื่อเทียบกับงวด 4Q57 (QoQ) ได้แก่ ANAN, PS และ SIRI เนื่องจากประสบความสำเร็จในการขายคอนโดฯ ที่เปิดใหม่ และเป็นสิ่งที่สังเกตว่า Presale ส่วนเพิ่มทั้ง 3 บริษัทรวมกัน แทบจะเท่ากับการเติบโตของมูลค่า Presale ของทั้งกลุ่ม 15 บริษัท

สำหรับยอดรับรู้รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 1Q58 อยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy แต่ด้านประสิทธิภาพการทำการกำไรลดลงจากค่าเฉลี่ยของปีที่ผ่านมา ต้นเหตุประการหนึ่งมาจากปัญหาของกำลังซื้อที่ไม่ฟื้นตัว ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต้องใช้กลยุทธ์ผ่านการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย ทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่บางรายกระตุ้นกำลังซื้อโดยการปรับลดราคาขายบ้าน เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่งานก่อสร้างเสร็จแล้วเพื่อเร่งปิดโครงการ ซึ่งถือเป็นแนวทางในการระบายสต็อก

สินค้า เพื่อสร้างกระแสเงินสดกลับเข้าสู่กิจการ ผลจากการดำเนินกลยุทธ์ดังกล่าวจึงมีส่วนกดดันให้ Gross Margin เฉลี่ยงวด 1Q58 ลดลงอยู่ที่ 33.8% เทียบกับ 35% ในงวดปีก่อน และเป็นเหตุให้ Norm Profit Margin อยู่ที่ 12.3% หรือมีกำไรปกติ 5.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% yoy แต่หากพิจารณาโครงสร้างทางการเงินไม่น่ากังวล กล่าวคือ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) 2.25 แสนล้านบาท แต่เมื่อหักเงินสดในมือ (Cash on Hand) 1.84 หมื่นล้านบาท ทำให้มีอัตราส่วน Net Gearing 0.96 เท่า ลดลงจาก 1.01 เท่า ณ สิ้นปี 2557 ถือเป็นโครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่ง และรองรับการเติบโตได้

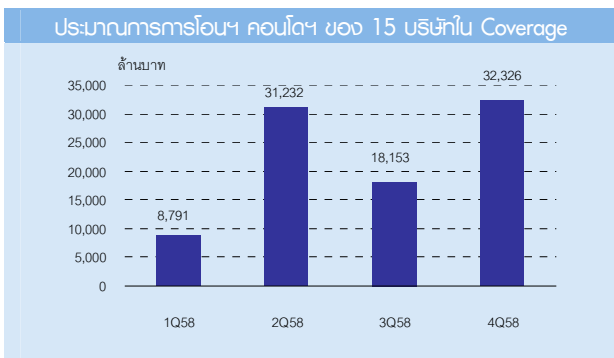


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร 2Q58 จะดีขึ้นจากโอนฯ คอนโดเพิ่ม

ด้วยยอดโอนฯ (บันทึกรายได้) ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าการเกิดขึ้นของ Presale ใหม่ ทำให้ Backlog ของผู้ประกอบการ 15

รายได้ Coverage ยังเดินหน้าปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.45 แสนล้านบาท ณ สิ้นงวด 1Q58 จาก 2.36 แสนล้านบาท เมื่อสิ้นปี 2557 ซึ่งประกอบด้วยส่วนที่เป็นโครงการแนวราบ 2.3 หมื่นล้านบาท และ คอนโดฯ 2.22 แสนล้านบาท โดยพบว่า Backlog ในส่วนคอนโดฯ ที่มีกำหนดสร้างเสร็จ และสามารถเปิดโอนฯ ได้ภายใน 2Q-4Q58 เบื้องต้นอยู่ที่ประมาณ 8.2 หมื่นล้านบาท โดยไตรมาสที่มีโครงการสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ มากสุด คือ 2Q58 และ 4Q58 มูลค่ากว่า 3 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส (ดูกราฟด้านล่างประกอบ) ทำให้คาดว่าผลประกอบการกลุ่มฯงวด 2Q58 จะปรับตัวดีขึ้นจาก 1Q58 อย่างมีนัยสำคัญ จากการโอนฯ โครงการที่สร้างแล้วเสร็จดังกล่าว บวกกับการขายสต็อกคอนโดมิเนียมสร้างเสร็จ ส่วนโครงการโครงการแนวราบ โดยปกติ Backlog ที่อยู่ ณ สิ้น 1Q58 จะสามารถบันทึกรายได้ทันภายในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2558 โดยส่วนใหญ่จะบันทึกรายได้เข้ามาในไตรมาสถัดไป ดังนั้นในงวด 2Q58 เมื่อนำ Backlog ในส่วนของคอนโดมิเนียมเข้ามาบันทึกรายได้ บวกกับการขายสต็อก และ โครงการแนวราบ คาดว่าผู้ประกอบการราย 15 ราย น่าจะมียอดบันทึกรายได้เข้ามาสูงราว 6 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 4.7 หมื่นล้านบาทใน 1Q58 นอกจากนี้ฐานการบันทึกรายได้ที่สูงขึ้น จะส่งผลดีต่อ Norm Profit Margin ให้มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งย่อมทำให้ฐานกำไร 2Q58 พื้นตัวขึ้นจาก 1Q58 อย่างมีนัยสำคัญ

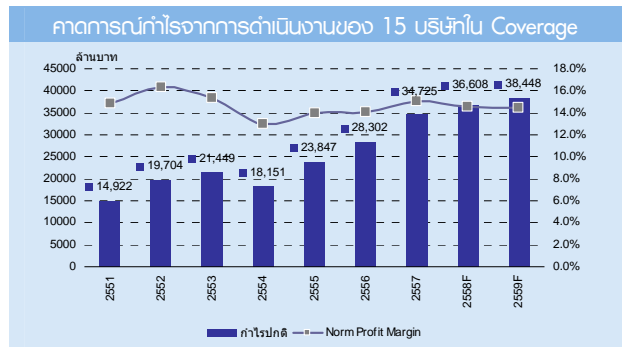


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เรื่องโอนฯ & เปิดแนวราบฯ หนุน 2H58

แนวโน้มผลประกอบการ 2H58 คาดยังรักษาโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่อง และจะสูงมากเป็นปกติในงวด 4Q58 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีโครงการคอนโดฯ ใหม่ที่ก่อสร้างและพร้อมโอนฯ เข้ามาจำนวนมากตามตัวเลขในกราฟที่แสดงข้างต้น ขณะที่การขายและโอนฯ ในส่วนโครงการแนวราบช่วง 2H58 คาดจะยังปรับตัวสูงต่อเนื่องเช่นกัน พิจารณาจากแผนการเปิดโครงการใหม่ในปี 2558 ของผู้ประกอบการ 15 ราย มีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบรวม 181 โครงการ มูลค่ารวม 1.78 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน

2H58 จากองค์ประกอบดังกล่าว คาดกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มฯ ปี 2558 ไว้ที่ 3.66 หมื่นล้านบาท คิดเป็นการเติบโตประมาณ 5.4% yoy



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ดอกเบี้ยขาลง ช่วยโอน Backlog จ่ายขึ้น

ภายใต้ทิศทางดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และมีโอกาสปรับลดลงได้อีก โดยฝ่ายวิจัย ASPS คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2558 น่าจะอยู่ที่ระดับ 1 - 1.25% เทียบกับระดับปัจจุบันที่ 1.5% สถานการณ์ดังกล่าวเชื่อว่าจะสร้าง Sentiment บวกให้กับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย กล่าวคือจะทำให้ผู้ประกอบการสามารถส่งมอบ Backlog ได้คล่องตัวมากขึ้น เพราะอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงจะทำให้ผู้ซื้อได้รับอนุมัติการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยง่ายขึ้น หรือมีอัตราส่วนการถูกปฏิเสธการให้สินเชื่อ (Rejection Rate) ลดลง Backlog ที่ผู้ประกอบการมีอยู่จึงมีคุณภาพที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการรับรู้รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ของผู้ประกอบการ เนื่องจากปัจจุบันการบันทึกรายได้จากการขายจะทำได้ต่อเนื่องเมื่อมีการโอนฯ เท่านั้น

เก๋ตลาดฯ เลือก SPALI, PS และ QH

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดฯ สำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยเลือกหุ้นเพื่อการลงทุนที่มี Upside + Dividend Yield สูง และมี Backlog สูง ประกอบด้วย SPALI (FV@B31.96) โดยระดับราคาปัจจุบันให้ Div Yield สูงเกือบ 7% และมี Backlog ที่จะโอนฯ ในปีนี้ คิดเป็นสัดส่วนสูง 86% ของเป้าหมายรายได้ทั้งปี อีกทั้งระดับ PER ซื้อขายต่ำเพียง 5.9 เท่า ตามด้วย PS (FV@B34.46) มีแผนขยายตัวเชิงรุกในส่วนของโครงการเปิดโครงการใหม่ทั้งแนวราบและคอนโดฯ อีกทั้งการพัฒนาเทคโนโลยีการก่อสร้างทำให้รอบระยะเวลาในการโอนฯ โครงการแนวราบทำได้เร็วมากขึ้น โดยมี Div Yield เฉลี่ย 3.8% ต่อปี และ QH (FV@B3.75) จุดเด่นอยู่ที่พอร์ตสินค้าที่มีความหลากหลายรองรับลูกค้าทุกกลุ่ม ขณะที่ราคาปัจจุบันมี PER ซื้อขาย 8.3 เท่า และ Div Yield เฉลี่ย 5.4% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

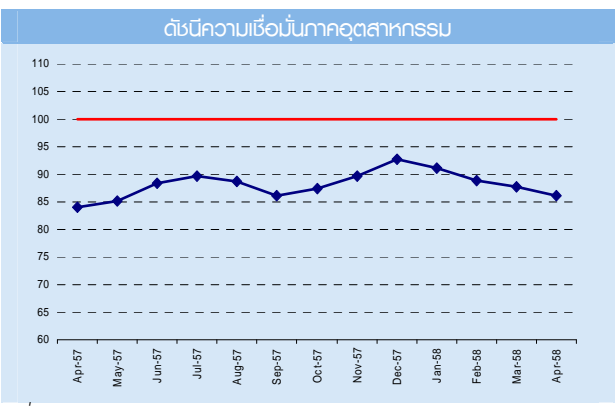
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

Backlog ต่ำ กดดันรายได้ขายที่ดินชะลอตัว

- ยอดขายที่ดินใหม่เริ่มฟื้นตัวหลัง BOI เร่งอนุมัติคำขอ
- ด้วยฐาน Backlog ที่มีอยู่น้อย คาดรายได้กลุ่มปีนี้ยังไม่สดใส
- เลือก AMATA เป็น Top Pick

ภาคอุตสาหกรรมในประเทศไทยยังซบเซา

ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมของไทยล่าสุดเดือน เม.ย. 2558 อยู่ที่ระดับ 86.2 ปรับตัวลดลงจากระดับ 87.7 ในเดือนก่อนหน้า ถือเป็น การปรับลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน ซึ่งเกิดจากองค์ประกอบที่ไม่เอื้ออำนวยทั้งคำสั่งซื้อ ยอดขาย ปริมาณการผลิต และผลประกอบการที่ลดลง เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังคงมีความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศ และเศรษฐกิจโลก จึงทำให้บรรยากาศการลงทุนโดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่ยังไม่กลับมาเท่าที่ควร

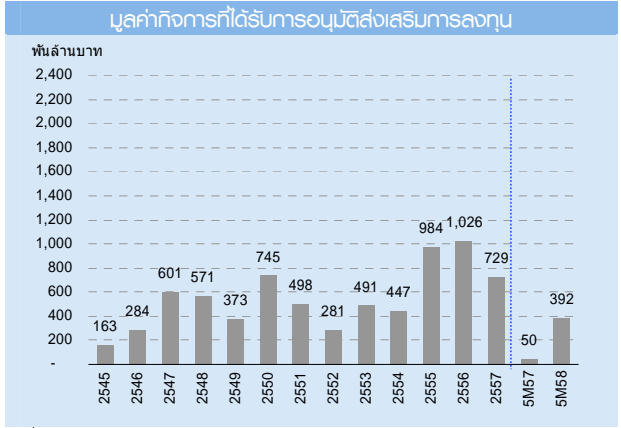


ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

BOI เร่งอนุมัติโครงการเก่าที่ขอเข้ามา

ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนสุทธิจาก BOI ในช่วง 5M58 อยู่ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท ลดลงถึง 84%YoY ซึ่งเป็นผลจากการที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ได้ยื่นเรื่องขอรับส่งเสริมการลงทุนไปตั้งแต่

ช่วงปลายปี 2557 ก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์ส่งเสริมการลงทุนแบบใหม่ของ BOI ที่จากเดิมกำหนดตามพื้นที่ (Zoning) มาเป็นกำหนดตามประเภทอุตสาหกรรม ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงมองว่ายอดขอใหม่ที่ลดลงยังไม่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากช่วงเวลา 1H58 จะเป็นช่วงที่ BOI อนุมัติส่งเสริมการลงทุนโครงการก่อนๆ ที่ขอเข้ามา โดยในช่วง 5M58 ได้อนุมัติไปแล้วถึง 1,094 โครงการ มูลค่าเงินลงทุน 3.92 แสนล้านบาท สำหรับประเภทกิจการที่ได้รับส่งเสริมหลักๆจะประกอบไปด้วยกลุ่ม 1) กิจการบริการและสาธารณูปโภค 2) อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ 3) อุตสาหกรรมโลหะ เครื่องจักร และ 4) กลุ่มผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ พลาสติก และกระดาษ โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโครงการต่างๆที่ได้รับการอนุมัติจะเริ่มมองหาที่ดินสำหรับการลงทุน และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้ยอดขาย Pre Sales ของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมฟื้นตัวได้ในปีนี้



ที่มา : BOI

รัฐพลักดันการลงทุนเขตเศรษฐกิจพิเศษ

ภายใต้ยุทธศาสตร์ส่งเสริมการลงทุนระยะ 7 ปี (2558-2564) นอกจากจะให้การสนับสนุนกิจการที่มีประโยชน์ต่อประเทศ และใช้เทคโนโลยีขั้นสูงแล้ว ในช่วงระยะที่ 1 ยังพยายามผลักดันให้เอกชนเข้าไปลงทุนในเขตเศรษฐกิจพิเศษ บริเวณชายแดนของประเทศไทย ครอบคลุม 6 จังหวัด ได้แก่ ตาก หนองคาย สระแก้ว ตราด มุกดาหาร และสงขลา จำนวน 13 อุตสาหกรรม 62 ประเภท กิจการย่อย โดยกำหนดให้ผู้ประกอบการสามารถขอรับส่งเสริมการลงทุนภายในปี 2560 เพื่อรับสิทธิยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่เกิน 8 ปี และลดหย่อนภาษีเงินได้ 50% เพิ่มอีก 5 ปี ส่วนกิจการที่ไม่ได้รับการสนับสนุนจาก BOI จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีลดอัตราภาษีนิติบุคคลจาก 20% เหลือ 10% เป็นเวลา 10 ปี ซึ่งฝ่ายวิจัยมองว่า จะทำให้การขยายตัวของพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมกระจายตัวไปยังพื้นที่อื่น ๆ มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า Supply พื้นที่นิคมอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ จะยังอยู่บริเวณภาคตะวันออก (ประมาณ 70%) โดยเฉพาะ จังหวัดชลบุรี และระยอง เนื่องด้วยทำเลที่ใกล้กรุงเทพฯ และติดท่าเรือ ทำให้สะดวกต่อการขนส่ง



ที่มา : โฟกัสทูเดย์

Backlog คำ าค่ Pre-land Sales เริ่มกลับมา

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลประกอบการของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมจะยังมีทิศทางไม่สดใสนักในปี นี้ เนื่องจากยอด Pre-Land Sales ที่ทำได้ต่ำในปี 2557 เพียง 1,758 ไร่ (AMATA 371 ไร่ HEMRAJ 665 ไร่ และ ROJNA 722 ไร่) ทำให้มียอด Backlog ที่รอรับรู้รายได้จากการโอนในปี 2558 ต่ำ โดยเฉพาะ ROJNA (FV@B8.46) ซึ่งมี Backlog ณ ปลายปี 2557 เพียง 922 ไร่ ที่เป็นพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมโรจนะ จังหวัดปราจีนบุรี และได้มีการรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ไปในงวด 1Q58 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าจะเห็นรายได้จากการขายที่ดินของ ROJNA อ่อนตัวลงในช่วงที่เหลือของปี 2558 แต่จะมีรายได้ที่เป็น Recurring Income เข้ามาชดเชยได้บางส่วนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้า Solar Farm 24MW เข้ามา

เต็มปี รวมถึงการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีการลงทุนใน TICON (FV@B13.69) จากเดิมที่รับรู้ตามส่วนได้เสีย มาเป็นการบันทึกบัญชีรวม หลัง ROJNA ได้เข้าไปถือหุ้น TICON แล้ว 43% ดังนั้น ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการของ ROJNA จะอ่อนตัวในงวด 2Q58 และ 3Q58 ก่อนจะฟื้นตัวใน 4Q58 เมื่อ TICON มีการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT มูลค่าราว 3.9-4 พันล้านบาท

สำหรับประมาณการยอดขายที่ดินใหม่ของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมในปี 2558 ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 2,600 ไร่ เป็น 2,800 ไร่ เดบิต 59% จากฐานที่ต่ำมากในปี 2557 แบ่งเป็นยอดขายของ AMATA 1,000 ไร่ HEMRAJ 1,200 ไร่ และ ROJNA 600 ไร่ โดยในส่วนของ HEMRAJ แม้จะมียอดขายในงวด 1Q58 ที่ต่ำเพียง 186 ไร่ หรือคิดเป็นสัดส่วน 15.5% ของประมาณการ แต่กำลังอยู่ในช่วงการเจรจาเกี่ยวกับลูกค้ารายใหญ่อีก 2-3 ราย ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปและขายที่ดินได้เพิ่มราว 650-700 ไร่ในเร็วนี้ เมื่อประกอบกับคาดการณ์การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ใน 2H58 จึงเชื่อว่ายอดขายน่าจะทำได้ใกล้เคียงกับประมาณการได้

เื่อราคา HEMRAJ เคลื่อนไหวกรอบแคบ

WHA ได้หุ้นจากการทำ Tender Offer หุ้น HEMRAJ มาทั้งหมด คิดเป็นสัดส่วน 92.88% ของหุ้นทั้งหมด ทำให้สภาพคล่องของหุ้น HEMRAJ ตอนนี้อยู่ในระดับต่ำ และมีโอกาสที่จะถูก Delisted นำออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปลายปี นี้ โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์ความเป็นไปได้มีดังนี้ 1) WHA ประกาศทำ Tender Offer รอบที่ 2 สำหรับหุ้นที่เหลืออยู่ ซึ่งราคายังมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ในช่วงปลายปี แต่ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดว่าน่าจะต่ำกว่าราคาทำ Tender Offer รอบแรกที่ 4.5 บาท 2) การ SWAP หุ้นของ WHA ให้กับผู้ถือหุ้นของ HEMRAJ และ 3) ในกรณีที่ไม่นำหุ้น HEMRAJ ออกจากตลาด WHA จะต้องทำการกระจายหุ้น HEMRAJ ออกมาในตลาด โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยจึงมองว่าราคาหุ้น HEMRAJ น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบบริเวณ 4.5 บาท

น้อยกว่าตลาด Top Pick เลือก AMATA

จากแนวโน้มผลประกอบการในระยะสั้นที่น่าจะชะลอลงตามฐาน Backlog ที่อยู่ในระดับต่ำ ฝ่ายวิจัยจึงคองนำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก AMATA (FV@B18.70) เป็น Top Pick ของกลุ่ม หลังราคาหุ้นปรับลงมาจนเริ่มมี Upside ที่น่าสนใจ 17% ประกอบกับมีประเด็นเก็งกำไรที่เชื่อว่าจะสร้าง Sentiment เชิงบวกอยู่ ไม่ว่าจะเป็น 1) การบันทึกกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์โรงงานเข้า REIT ใน 2Q58 และ 2) การนำบริษัทย่อย AMATA VN เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วง 2H58

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

📌 ถึงเวลาเดินหน้าเต็มตัว

- 👉 รัฐบาลเดินหน้า เร่งผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่
- 👉 บริษัทรับเหมาฯ งานด้านวิศวกรรม เริ่มมี Story น่าสนใจ
- 👉 เลือก CK, STPI เป็น Top Picks

งานประมุลรัฐ เปิดฉากเต็มตัวช่วง 2H58

ความคาดหวังต่อโครงการลงทุนขนาดใหญ่จากภาครัฐ ตามแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของประเทศไทยระยะเวลา 8 ปี (2558-2563) ที่จะต้องเข้ามามีบทบาทสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ หลังเกิดความล่าช้าในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา จากปัญหาการจัดซื้อจัดจ้าง การจัดหาแหล่งเงิน รวมไปถึงการจัดทำรายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม เชื่อว่าจากนี้ไป รัฐบาลจะเร่งเดินหน้าผลักดันโครงการลงทุนต่างๆ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยปัจจุบันมีหลายโครงการที่มีความพร้อมที่จะเปิดประมูลได้ทันที ซึ่งมีมูลค่ารวมกันกว่า 3.8 แสนล้านบาท โครงการสำคัญๆ ได้แก่ รถไฟฟ้าช่วงแก่งคอย-คลอง 19 มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท และช่วงชุมทางจิระ-ขอนแก่น มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) มูลค่า 1.15 แสนล้านบาท ถนนมอเตอร์เวย์ (พิทยา-มาบตาพุด) มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะระดมทุนเปิดประมูลเพื่อคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้าง น่าจะเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วง 3Q58 เป็นต้นไป

ผู้รับเหมาก่อสร้างใหญ่ ได้รับประโยชน์เต็มๆ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีประสบการณ์ทำงานขนาดใหญ่จากภาครัฐมาก่อน ได้แก่ ITD,CK,STEC และ UNIQ น่าจะเป็นผู้ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการเร่งเดินหน้าเปิดประมูลโครงการภาครัฐ โดยพิจารณาจากผลการประมูลโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าที่ผ่านมา 5 สายคือ สายสีแดง สีม่วง สีน้ำเงิน สีเขียวอ่อน และสีเขียวเข้ม พบว่าผู้รับเหมาก่อสร้างที่ชนะประมูลจะเป็นบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ทั้งสิ้น สาเหตุสำคัญเกิดจากเงื่อนไขในการประมูลที่กำหนดให้ผู้เข้าร่วมประมูลต้องมี Track record งานระบบรางขนาดใหญ่ และมีรายได้เฉลี่ยย้อนหลังในมูลค่าที่ค่อนข้างสูง จึงเป็นการปิดโอกาสสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางที่จะเข้ามาแข่งขันโดย หากจะเข้าร่วมประมูล ก็จะต้องจับมือกับพันธมิตรจากต่างประเทศ ซึ่งที่ผ่านมาไม่ประสบความสำเร็จในการแข่งขันกับผู้รับเหมาฯ รายใหญ่ที่มีประสบการณ์ทำงานมาแล้วในงานก่อสร้างรถไฟฟ้าหลายเส้นทาง

แหล่งเงินหลักมาจากการกู้และร่วมทุนเอกชน

แหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ในการดำเนินโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐนั้น น่าจะมาจากการกู้ยืมภายใต้แผนบริหารหนี้สาธารณะ รวมถึงการร่วมทุนกับภาคเอกชน (PPP) เป็นหลัก เนื่องจากงบประมาณประจำปีส่วนใหญ่จะถูกจัดสรรสำหรับรายจ่ายประจำและงบลงทุนในโครงการขนาดเล็กเท่านั้น สำหรับการร่วมทุนกับภาคเอกชนนั้น ดูเหมือนจะเป็นช่องทางที่รัฐบาลชุดปัจจุบันให้ความสำคัญอย่างมาก เนื่องจากจะช่วยลดภาระเงินงบประมาณที่มีอยู่จำกัด และช่วยลดการกู้เงินมาลงทุน ซึ่งจะทำให้

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2558

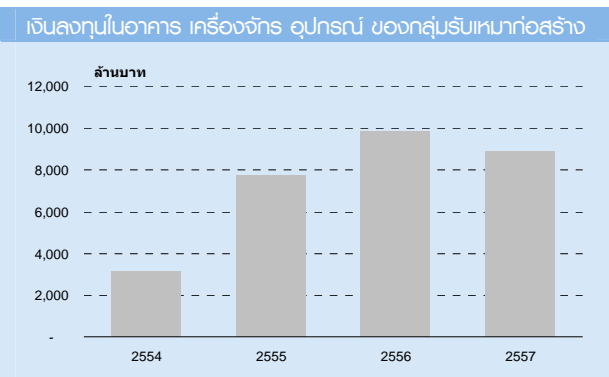
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟฟ้า	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	115,054
รถไฟรางคู่	แก่งคอย-คลอง 19	11,348
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	27,007
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292
กรมทางหลวง	มอเตอร์เวย์ พิทยา-มาบตาพุด	14,200
	ขยายถนน 4 ช่องจราจร และเพิ่มประสิทธิภาพทางหลวง	80,610
	ก่อสร้างบูรณะทางหลวงสายหลักระหว่างภาค	31,600
โครงการอื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2	66,000
	อุโมงค์ระบายน้ำจังหวัดหนองบัว	5,900
	โครงการก่อสร้างถนนศรีนครินทร์-รามเกล้า	5,800
	อาคารสำนักงานการไฟฟ้านครหลวงคลองเตย	3,400
รวม		378,211

ที่มา : ASPS

ให้หนี้สาธารณะของประเทศสูงขึ้น โดยได้มีการกำหนดเป็น ยุทธศาสตร์การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2558-2562 ซึ่งจะมีทั้งหมด 20 กิจการ จำนวน 65 โครงการ วงเงิน 1.41 ล้านล้านบาท ทั้งนี้ล่าสุดกระทรวงการคลังได้เสนอเรื่องการเพิ่ม วงเงินมูลค่าโครงการที่จะให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ (PPP) จากเดิม 1,000 ล้านบาท เป็น 5,000 ล้านบาท/โครงการ ให้คณะรัฐมนตรีเห็นชอบ เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการร่วมลงทุนเนื่องจากโครงการมีมูลค่าสูงขึ้น

บริษัทรับเหมา เตรียมความพร้อมไว้ล่วงหน้า

วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ที่สุดของอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง ที่ คาดว่ากำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้ง ทำให้ปีที่ผ่านมามี บริษัทรับเหมา ก่อสร้างหลายแห่งอาศัยจังหวะที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงจากความ คาดหวังเชิงบวกในอนาคต เตรียมความพร้อมด้านเงินทุนเพื่อ รองรับโอกาสทางธุรกิจ ซึ่งมีทั้งการเพิ่มทุนโดยตรงหรือการเพิ่มทุน ทางอ้อมด้วยการจ่ายหุ้นปันผลและการแจก Warrant ที่มีราคาใช้ สิทธิ์ต่ำกว่าราคาตลาด ขณะที่บางบริษัทเลือกใช้วิธีขายเงินลงทุน บางส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักออกไป ส่งผลให้โครงสร้าง การเงินโดยรวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในปัจจุบัน มีความ แข็งแกร่งอย่างมาก โดยมี Net Gearing เหลืออยู่เพียง 0.96 เท่า



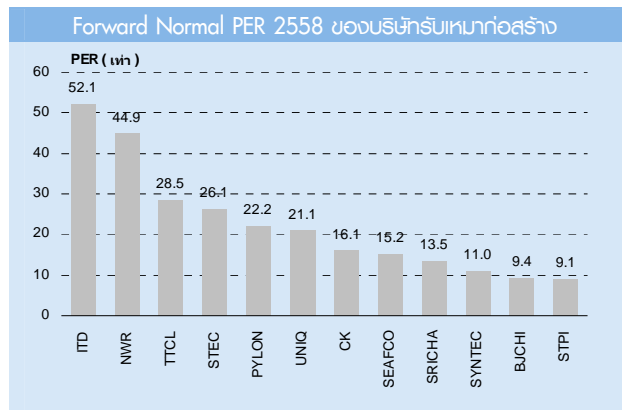
ที่มา : ASPS

นอกจากการเตรียมพร้อมด้านเงินทุนแล้ว บริษัทรับเหมาก่อสร้าง ส่วนใหญ่ยังได้มีการลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์มากขึ้น เพื่อ ทดแทนการใช้แรงงานคน และเพิ่มประสิทธิภาพในการก่อสร้าง โดยในช่วงระหว่างปี 2555-2557 บริษัทรับเหมาก่อสร้างมีการ ลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์ เฉลี่ยปีละเกือบ 9 พันล้านบาท สูง กว่าปี 2554 ถึง 3 เท่าตัว

รับเหมาด้านวิศวกรรม อีกทางเลือกที่น่าสนใจ

กระแสเชิงบวกจากงานประมูลภาครัฐจำนวนมากที่จะเกิดขึ้นใน อนาคต ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ มุ่งความสนใจไปยังบริษัทรับเหมา ก่อสร้างที่มีศักยภาพจะเป็นผู้รับเหมางานหลักอย่าง ITD,CK,STEC

และ UNIQ รวมไปถึงบริษัทรับเหมาขนาดกลาง-เล็ก ที่พร้อมจะเข้าไปเป็นผู้รับเหมาช่วง อย่าง NWR,SEAFCO และ PYLON ส่งผลให้ หลายบริษัทถูกซื้อขายกันบนระดับ PER ที่สูงขึ้นมาก ในขณะที่ บริษัทรับเหมาก่อสร้างที่เน้นรับงานจากภาคเอกชน โดยเฉพาะใน ลูกค้าที่อยู่ในธุรกิจพลังงาน บีโตร์เคมี และบีโตร์เลียม อย่าง STPI,BJCHI,SRICHA และ TTCL กลับไม่ได้รับความสนใจจากนัก ลงทุน เนื่องจากมีความกังวลเกี่ยวกับการลงทุนในธุรกิจพลังงานที่ อาจลดลงในอนาคต อย่างไรก็ตาม พื้นฐานของหลายบริษัทที่ แข็งแกร่งอย่างมาก โดยเฉพาะ STPI และ BJCHI ที่คาดว่าปีนี้จะทำ กำไรเติบโตโดดเด่น และยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในอนาคตจาก แผนการเข้าร่วมประมูลงานจำนวนมาก ทำให้ STPI และ BJCHI ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่น่าสนใจ เนื่องจากทั้ง 2 บริษัท มีค่า PER ที่ต่ำเพียง 9.1 เท่า และ 9.4 เท่า ตามลำดับ



ที่มา : ASPS

มากกว่าตลาด CK, STPI เป็น Top Picks

แม้แนวโน้มกำไรกลุ่มรับเหมาฯ ปีนี้จะเติบโต 17% น้อยกว่าตลาด แต่แนวโน้มอุตสาหกรรมก่อสร้างที่สดใสอย่างมากในช่วงเวลา หลายปีข้างหน้า จากงานประมูลภาครัฐจำนวนมากที่กำลังจะ เกิดขึ้น เช่นเดียวกับงานก่อสร้างจากภาคเอกชนที่ขยายตัว จะส่ง ผลบวกต่อบริษัทรับเหมาก่อสร้างในภาพรวม ทั้งบริษัทรับเหมา ก่อสร้างขนาดใหญ่ที่สามารถเข้าประมูลงานโดยตรง รวมไปถึง บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก ในฐานะผู้รับเหมาช่วง ฝ่ายวิจัยจึงยังคงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “มากกว่าตลาด” และ เลือก CK และ STPI เป็นหุ้นเด่น โดย CK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด สำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่รับงานภาครัฐ ขณะที่ STPI ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างภาคเอกชนที่เน้นงานในประเทศ มี โอกาสได้งานประมูลโครงการใหญ่จำนวนมากในอนาคตอันใกล้ และมีจุดเด่นคือ Expected PER ต่ำสุดในกลุ่มฯ เพียง 9.1 เท่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

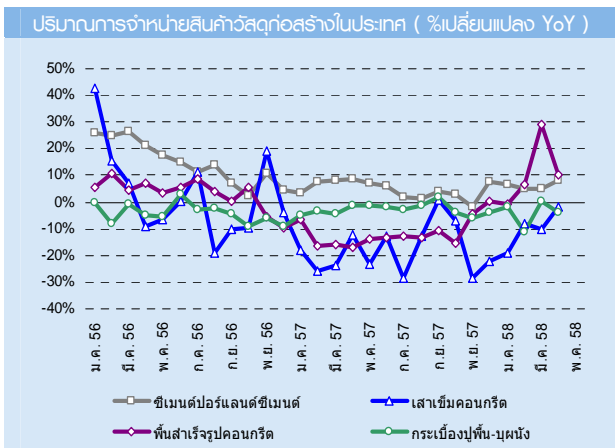
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนักรักษาตลาด

มีลุ้นฟื้นตัวช่วง 2H58

- รอรับผลบวกจากโครงการภาครัฐที่จะเกิดขึ้นในช่วง 2H58
- สินค้าไม้บอร์ด และยางมะตอย ยังมือนาคตกที่สดใส
- นักวิเคราะห์ลงทุน เก้าตลาด เลือก TASCO เป็น Top Pick

เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในบางสินค้า

ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างในช่วง 4 เดือนแรกของปี เริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นในสินค้าหลายประเภท หลังรัฐบาลเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างโครงการใหม่ ได้แก่ ปูนซีเมนต์ปอร์ตแลนด์ เสาเข็มคอนกรีต ซึ่งใช้ในงานก่อสร้างทั่วไป และแผ่นพื้นสำเร็จรูปคอนกรีต ที่ได้รับความนิยมมากขึ้น เนื่องจากทำให้การก่อสร้างรวดเร็วและประหยัดค่าใช้จ่าย ขณะที่สินค้าวัสดุก่อสร้างที่ใช้ในการซ่อมแซมตกแต่งที่อยู่อาศัย อย่าง กระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ยังคงไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน น่าจะเกิดจากการกำลังซื้อของผู้บริโภคทยอยย่ำแย่ที่ลดลง จากปัญหานี้สินค้านาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง รวมไปถึงปัญหาราคาพืชผลการเกษตรที่ตกต่ำ



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

สำหรับช่วงครึ่งปีหลัง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพรวมธุรกิจก่อสร้างน่าจะมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้น ตามภาวะเศรษฐกิจที่ค่อยๆ ฟื้นตัว รวมไปถึงการลงทุนและเบิกจ่ายงบประมาณจากภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การลงทุนจากภาคเอกชน จะเริ่มเห็นเม็ดเงินลงทุนของผู้ประกอบการที่ขออนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (จ.4) และยอดคำสั่งส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่ได้รับอนุมัติโครงการไปก่อนหน้านี้ เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ

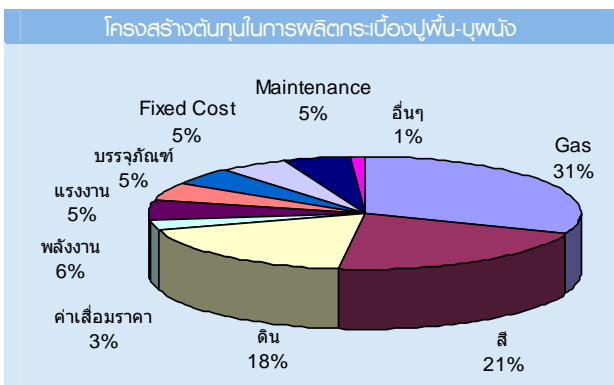
ปรับกลยุทธ์ รับมือภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น

ท่ามกลางภาวะการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการสินค้าวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น ทำให้หลายบริษัทต้องเร่งปรับกลยุทธ์เพื่อรักษายอดขาย โดยเฉพาะการเพิ่มความหลากหลายของสินค้าให้ครบทุกประเภท ซึ่งมีทั้งการลงทุนเอง อย่าง TPIPL ในสินค้ากระเบื้องคอนกรีต Fiber Cement และอิฐมวลเบา หรือการรวมกลุ่มเพื่อทำการตลาดร่วมกัน ตัวอย่างที่เห็นชัดเจน คือ SCCC ที่ได้เปิดตัว อินทรี อลิอันซ์ โดยร่วมมือกับพันธมิตรในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง 11 บริษัท เพื่อให้มีสินค้าครอบคลุมในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ ขณะที่ผู้นำตลาดอย่าง SCC ยังคงมุ่งมั่นที่จะขยายฐานธุรกิจไปสู่ประเทศในกลุ่มอาเซียนที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง อย่างเช่น อินโดนีเซีย พม่า กัมพูชา และลาว โดยมีการลงทุนก่อสร้างโรงงานปูนซีเมนต์แห่งใหม่ใน 4 ประเทศข้างต้น กำลังการผลิตรวมกัน 6.3 ล้านตัน ซึ่งจะทยอยเปิดดำเนินการตั้งแต่มิถุนายนนี้เป็นต้นไป

ธุรกิจกระเบื้อง กำไรโตได้จากต้นทุนที่ลดลง

แม้อุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง จะยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน โดยปริมาณการขายเติบโตติดลบติดต่อกันมา

ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2556 แต่เชื่อว่าผู้นำตลาดอย่าง DCC จะสามารถทำผลงานได้ดีกว่าตลาดโดยรวม จากการปรับกลยุทธ์มาเน้นสินค้าระดับกลาง-บน และการขยายฐานลูกค้ามาสู่ตลาดโครงการเพื่อชดเชยกลุ่มลูกค้าระดับล่าง รวมไปถึงแผนการเพิ่มสาขา และ Rebranding สาขาเดิมให้มีความทันสมัย ขณะที่ปัจจัยบวกสำคัญต่อกำไรในปีนี้จะมาจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 31% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด ที่ยังทรงตัวในระดับต่ำ แม้จะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในช่วงต้นปี 2558 แล้วก็ตาม เช่นเดียวกับต้นทุนค่าขนส่งที่ปรับตัวลงตามราคาน้ำมัน สะท้อนให้เห็นผ่านอัตรากำไรสุทธิในงวด 1Q58 ที่ทำได้สูงสุดในรอบ 9 ปี



ที่มา : DCC

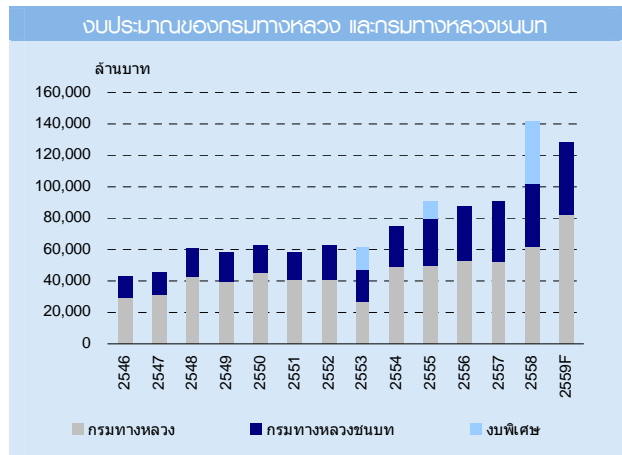
VNG ฤกษ์ดีประกอบ เอื้อต่อการทำกำไร

แนวโน้มธุรกิจในช่วงครึ่งปีหลังของ VNG ยังคงสดใส จากหลายปัจจัยบวกที่เข้ามาช่วยหนุน ทั้งเรื่องต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและเงินบาทที่อ่อนค่า โดยคาดว่า VNG จะทำกำไรได้โดดเด่นอย่างมากในงวด 3Q58 ซึ่งถือเป็น High Season ของธุรกิจไม้บอร์ด จึงมีโอกาสสูงที่ฝ่ายวิจัยจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรในปีของ VNG ขึ้น สำหรับทิศทางธุรกิจในระยะยาว VNG มีแผนชัดเจนที่จะมุ่งไปสู่สินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง เพื่อเพิ่มอัตรากำไรและลดความผันผวนของผลประกอบการในอนาคต โครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ คือการดัดแปลงสายการผลิต Particle Board 3 แล่นลบม./ปี ที่สุราษฎร์ธานี มาผลิตเป็นสินค้า MDF ที่ให้ margin สูงกว่า (ทำช่วง 4Q58-1Q59) และการขยายกำลังการผลิต Laminate Flooring จาก 6 ล้านตรม./ปี เป็น 10 ล้านตรม./ปี (เสร็จ 2Q58) ซึ่งจะช่วยให้ VNG สามารถเพิ่มความหลากหลายของสินค้าให้ครอบคลุมตลาดทุก Segment โดยเฉพาะตลาดกลาง-บน สำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษาคือการเพิ่มเติมคือธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยใช้เชื้อเพลิงจากเศษเหลือใช้และความร้อนทิ้งจากกระบวนการผลิต น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นภายในปีนี้

TASCO หนุนเส้นนี้ หนทางยังอีกไกล

ธุรกิจยางมะตอยยังคงมีทิศทางที่สดใส จากปัจจัยบวกเรื่องต้นทุนน้ำมันดิบที่ทรงตัวในระดับต่ำเพียง 60-70 เหรียญ/บาร์เรล ในขณะที่ความต้องการใช้ยางมะตอยที่เพิ่มขึ้นในหลายประเทศ ช่วยหนุนราคายางมะตอยไม่ให้ปรับตัวลงในระดับเดียวกับราคา น้ำมัน ส่งผลบวกต่ออัตรากำไรทำกำไรของ TASCO โดยเชื่อว่า TASCO จะสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรที่โดดเด่นต่อเนื่องไปอีกหลายไตรมาส โดยเฉพาะในช่วง 3Q58 ที่ตลาดในประเทศ จะมีความต้องการใช้ยางมะตอยมากเป็นพิเศษ จากการเร่งส่งมอบงานก่อสร้างถนนของผู้รับเหมาฯ ที่ได้รับการจัดสรรงบประมาณพิเศษเข้ามาสูงถึง 4 หมื่นล้านบาท ขณะที่ตลาดส่งออกก็จะเข้าสู่ช่วง High Season โดยปีนี้ TASCO ตั้งเป้าปริมาณการขายยางมะตอยจะเติบโตขึ้น 15-20%YoY จากปีก่อนที่มีปริมาณการขาย 2.03 ล้านตัน

สำหรับปี 2559 แนวโน้มธุรกิจของ TASCO ยังคงดีต่อเนื่อง โดยกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท ซึ่งเป็นหน่วยงานหลักของรัฐที่มีการใช้ยางมะตอย ได้ขอเสนองบประมาณเพิ่มขึ้นจากปี 2558 อีก 31% และ 16% ตามลำดับ ถือเป็นงบประมาณปกติที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ หากไม่นับรวมงบประมาณพิเศษที่ได้รับการจัดสรรเป็นพิเศษในปี 2558



ที่มา : ASPS

น้ำหนัก ไร้ตลาด TASCO เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ตลาด” โดยเลือก TASCO (FV@B27.50) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มธุรกิจที่สดใสอย่างมากทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก อีกทั้งในระยะสั้นยังมีประเด็นเก็งกำไรได้จากผลประกอบการงวด 2Q58 และ 3Q58 ที่คาดว่า TASCO จะมีโอกาสทำสถิติ New High ได้อย่างต่อเนื่อง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ แนวโน้มการฟื้นตัวยังล่าช้า

- เชื้อราคาเหล็กผ่านจุดต่ำสุดแล้ว แต่จะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ
- เตรียมปรับลดประมาณการ SSI ซึ่งจะกดดันกำไรกลุ่ม
- ขึ้นขอบ MCS เพราะผลกระทบการโดดเด่น

อุตสาหกรรมเหล็กโลกฟื้นตัวได้เชื่องช้า

สถาบันเหล็กโลก (WSA) ได้ปรับลดตัวเลขคาดการณ์ความต้องการใช้เหล็กของโลกปี 2558 ลงเป็น 1,544 ล้านตัน เติบโตเล็กน้อยเพียง 0.5% จากปีก่อนหน้า และน้อยกว่าประมาณการครั้งก่อนหน้าที่คาดว่าจะเติบโต 2% หลักๆ เกิดจากปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน โดยคาดการณ์การใช้เหล็กของจีนในปีนี้จะอยู่ที่ 707 ล้านตัน ลดลง 0.5% YoY ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากนโยบายภาครัฐของจีน ที่ต้องการชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ จึงส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้เหล็ก และนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของอุปทานส่วนเกิน (Excess Supply) ของเหล็กภายในประเทศ ซึ่งจะผลักดันให้ปริมาณการส่งออกเหล็กของจีนไปยังภูมิภาคอื่น ๆ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และจะสร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็ก ถือเป็นปัจจัยที่ทำให้อุตสาหกรรมเหล็กทั่วโลกฟื้นตัวได้อย่างเชื่องช้า

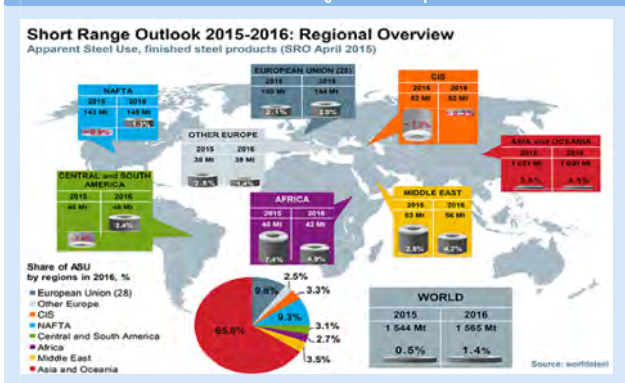
สำหรับแนวโน้มการบริโภคเหล็กในปี 2559 WSA คาดยังเติบโตในระดับต่ำเพียง 1.4% เนื่องจากยังได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของจีนเช่นเดียวกับปี 2558 และมีน้ำหนักหักล้างการฟื้นตัวของประเทศในกลุ่มพัฒนาแล้ว รวมถึงกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา นอกเหนือจากจีน เช่น อินเดีย ประเทศในกลุ่มตะวันออกกลาง และแอฟริกาเหนือ (MENA) และประเทศในกลุ่ม ASEAN

คาดการณ์เหล็กผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน และเหล็กเส้น ในตลาด East Asia Import ปรับลดลง 18% และ 15% นับจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามการปรับลดลงของสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลก โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าทิศทางราคาเหล็กน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 1Q58 แต่การตีกลับของราคาอาจจะไม่ยั่งยืนในระยะกลาง เนื่องจากยังมีปัญหาการส่งออกเหล็กของจีนสร้างแรงกดดันอยู่ ประกอบกับอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ของโรงผลิตเหล็กทั่วโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 72.5% สะท้อนให้เห็นว่ายังมี Supply ส่วนเกินที่พร้อมจะเข้ามาในตลาด หากราคาเหล็กปรับเพิ่มขึ้น

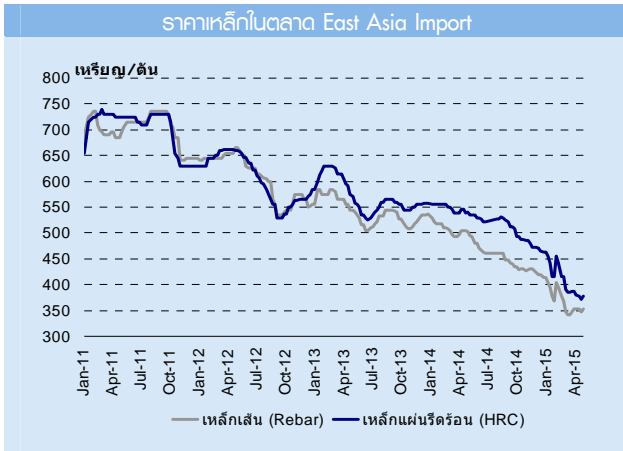
ด้านส่วนต่างราคาเหล็ก (Metal Spread) เชื่อว่าจะเริ่มเห็นการปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H58 ทั้งในกลุ่มเหล็กทรงยาว (เหล็กเส้น และเหล็กหลอด) และเหล็กทรงแบน (เหล็กแผ่นรีดร้อน) ซึ่งจะหนุนให้ Gross Margin ของผู้ผลิตเหล็กปรับตัวดีขึ้น อีกทั้งมีโอกาสที่ผู้ผลิตเหล็กจะบันทึกกำไรจากการโอนกลับการลดลงของมูลค่าสินค้า

คาดการณ์การบริโภคเหล็กในภูมิภาคต่างๆปี 2558-2559



ที่มา : World Steel Association (WSA)

คงเหลือกลับคืนมาได้ในช่วงที่เหลือของปี หลังจากที่มีผู้ผลิตหลายรายต้องบันทึก Stock Loss อย่างหนักในงวด 1Q58



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

มีโอกาสปรับลดประมาณการ SSI ลง

จากราคาเหล็กที่ปรับลดลงแรงเกินคาดในช่วงต้นปี ทำให้ฝ่ายวิจัยได้รับปรับประมาณการหุ้นในกลุ่มเหล็กไปแล้ว 2 บริษัทคือ 1) BSBM (FV@B1.27) โดยหลักๆเกิดจากการปรับลดสมมติฐานราคาขายเหล็กเส้นลง 12.7% เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางราคาเหล็กเส้นในตลาดที่ตกต่ำที่สุดในรอบ 6 ปี ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้ รวมถึง Metal Spread ระหว่างเหล็กเส้นและวัตถุดิบเหล็กแท่งยาว (Billet) ให้แคบลง และ 2) TMT (FV@B10.00) เนื่องจากปรับลดสมมติฐานราคาขายเหล็กเฉื่อยลง 6% และคาดการณ์ Gross Margin ใหม่ในระดับต่ำเพียง 7%

ส่วนบริษัทที่มีแนวโน้มถูกปรับลดประมาณการในอนาคตสูง คือ SSI (FV@B0.14) เนื่องจากธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนยังคงได้รับผลกระทบจากการนำเข้าเหล็กปลายน้ำจากจีน และคาดว่าจะยังมี HRC Margin ในงวด 2Q58 อยู่ในระดับต่ำเพียง 5-6% เทียบกับ 10% ในไตรมาสก่อนหน้า เมื่อประกอบกับผลประกอบการของ SSI UK ที่ยังมีแนวโน้มขาดทุนสุทธิอยู่จาก Slab Margin ที่แคบลงเหลือ 27-29% และมีค่าใช้จ่ายในการแปลงสภาพ (Conversion Cost) ที่สูง โดยรวมในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินว่างวด 2Q58 จะยังมีโอกาสขาดทุนสุทธิเกินระดับ 1 พันล้านบาท ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นงวด 1Q58 เหลืออยู่เพียง 1.6 พันล้านบาท ทำให้สถานการณ์ของ SSI ค่อนข้างสุ่มเสี่ยงต่อการมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ จึงจำเป็นต้องรับขายหุ้นเพิ่มทุน PP เพื่อเพิ่มส่วนทุนโดยเร็ว โดยคาดว่าจะขายครั้งแรกภายใน 3Q58

สำหรับหุ้นในกลุ่มเหล็กภายใต้ Coverage อีก 3 ตัวที่เหลือคือ TSTH (FV@B0.79), SMIT (FV@4.92) และ MCS (FV@11.33) ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม

สรุปประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 และ 2559 ของหุ้นกลุ่มเหล็ก

	กำไรสุทธิเดิม		กำไรสุทธิใหม่		% เปลี่ยนแปลง		Fair Value	Rec.
	58F	59F	58F	59F	58F	59F		
BSBM	108	117	8	62	-92.6%	-47.2%	1.27	SELL
TMT	442	460	363	381	-17.9%	-17.2%	10.00	BUY
SSI	(4185)	(1435)	(4185)	(1435)	0.0%	0.0%	0.14	SELL
TSTH	81	127	81	127	0.0%	0.0%	0.79	SELL
SMIT	261	287	261	287	0.0%	0.0%	4.92	HOLD
MCS	472	524	472	524	0.0%	0.0%	11.33	BUY
รวม	(2821)	80	(3000)	(54)	N/A	N/A		

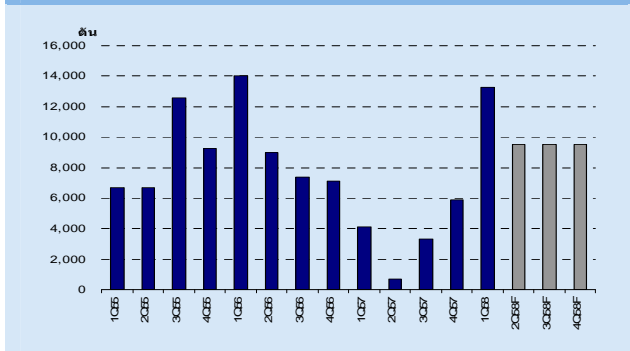
ที่มา : ASPS

ยังชอบ MCS มากสุด แข็งแกร่งเกินเพื่อน

ด้วยผลประกอบของกลุ่มที่คาดว่าจะยังมีผลขาดทุนสุทธิในปี 2558 ถึง 3 พันล้านบาท ฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” และเลือก MCS เป็น Top Pick กลุ่ม ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งที่สุด เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของ MCS คือ โครงสร้างเหล็กประเภทเสา และคาน สำหรับการก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่ จึงไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับลงของราคาเหล็กเหมือนผลิตภัณฑ์ที่เป็น Commercial Grade ทั่วไป อีกทั้งยังมีฐานรายได้เป็นลูกค้าญี่ปุ่นทั้งหมด ซึ่งเริ่มเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และภาคก่อสร้างของญี่ปุ่นมากขึ้น โดยถึงแม้ว่าผลประกอบการของ MCS จะผ่านจุดสูงสุดของปีมาแล้วในงวด 1Q58 แต่จากแผนการส่งออกโครงสร้างเหล็กที่จะอยู่ราว 10,000 ตัน/ไตรมาส ในช่วงที่เหลือของปี 2558 จึงทำให้ผลประกอบการยังคงโดดเด่นอยู่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

นอกจากนี้ MCS ยังมี Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.5 แสนตัน ซึ่งพร้อมที่จะรองรับรายได้ให้กับ MCS ไปถึง 5 ปีนับจากนี้ ส่วนประเด็นความเสี่ยงจากการอ่อนค่าของเงินเยนค่อนข้างจำกัด เนื่องจากมีต้นทุนเหล็กเป็นเงินเยน คิดเป็นสัดส่วน 60% ของต้นทุน จึงเป็นการ Natural Hedging ไปในตัว โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Sensitivity Analysis การอ่อนค่าของเงินเยนทุก 1 บาท/100 เยน จะทำให้กำไรสุทธิ MCS ปี 2558 ลดลง 16 ล้านบาท

ปริมาณการส่งมอบโครงสร้างเหล็กของ MCS รายไตรมาส



ที่มา : MCS, ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CK

๖. การช่าง

ราคาปัจจุบัน	27.00	บาท
Fair Value	31.25	บาท
มูลค่าตลาด	44,620	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



พร้อมแล้ว สำหรับทุกโอกาสที่เข้ามา

- Backlog แกร่ง ความสามารถการทำกำไรไม่เป็นรองใคร
- ไลน์งานประมูลใหญ่กว่า 1.55 แสนล้านบาท ในปีนี้
- PER ต่ำสุดในกลุ่มบริษัทรับเหมาฯ รายใหญ่ แนะนำ ชื่อ

สถานะปัจจุบันของ CK ถือว่ามีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดยมี Backlog คงเหลือกว่า 8.7 หมื่นล้านบาท บวกกับงานใหม่ที่นำจะได้เข้ามาอีก 2 โครงการ คืองานก่อสร้างโรงพยาบาลแม่ฟ้าหลวง 1.2 พันล้านบาท และงานย้ายสายไฟลงดิน (รถไฟฟ้าสายสีเขียว) อีก 1.1 พันล้านบาท น่าจะทำให้ CK มีรายได้จากงานก่อสร้างในปีนี้ไม่ต่ำกว่า 3.2 หมื่นล้านบาท ไม่นับรวมส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทที่ CK ไปลงทุน ขณะที่ราคาเหล็กเส้นที่ลดลงมาก ถือเป็นปัจจัยหนุนที่จะช่วยให้ CK รักษา Gross margin ได้ตามเป้าหมายในระดับ 8-10% สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 2Q58 น่าจะออกมาโดดเด่นเป็นพิเศษ เพราะนอกจากจะมีเงินปันผลรับประมาณ 220 ล้านบาท จาก BECL แล้ว ยังมีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนในบริษัทไฮเซนบุรี พาวเวอร์ เข้ามาอีก 1.6 พันล้านบาท

ตัวเลสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	2,296	2,833	2,418
Norm. Profit	1,246	1,251	2,418
EPS (บาท)	1.39	1.67	1.43
DPS (บาท)	0.50	0.50	0.50
PER (X)	19.43	16.14	18.91
Dividend Yield (%)	1.85%	1.85%	1.85%
Book Value (บาท)	11.29	12.48	13.40
P/BV (X)	2.39	2.16	2.01
EV/EBITDA (X)	15.94	13.85	15.58
ROE (%)	12.6%	13.9%	10.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ความคืบหน้างานประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐมีเพิ่มขึ้น โดยหลายโครงการที่ได้ผ่านการจัดทำผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) และมีความพร้อมที่จะเปิดประมูลได้ทันทีที่มีมูลค่ารวมกันกว่า 1.55 แสนล้านบาท ซึ่ง CK จะเข้าไปร่วมประมูลทั้งหมด โครงการสำคัญๆ ได้แก่ รถไฟทางคู่ช่วงแก่งคอย-คลอง 19 มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท และช่วงชุมทางจิระ-ขอนแก่น มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท ถนนมอเตอร์เวย์ (พิทยามหาบุรุษ) มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ CK ยังมีโอกาสเข้าไปรับงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ในสัญญาการลงทุนจัดหาระบบรถไฟฟ้า ต่อจาก BMCL มูลค่าประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ของ CK ด้วยวิธี Sum of the Part จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 31.25 บาท เทียบเท่า PER ที่ 18.68 เท่า ต่ำกว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่อย่าง ITD, STEC และ UNIQ ที่ซื้อขายกันที่ PER สูงกว่า 25 เท่า จึงแนะนำ ชื่อ

Valuation ด้วยวิธี Sum of the Part			
สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value (ล้านบาท)	Methodology
CK	21,132	25,367	PER 25X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมา)
TTW	19.04%	1,106	DCF
BMCL+BECL	28.00%	9,141	DCF
CK Power	29.87%	4,962	DCF
Total	36,341	63,581	
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน		10,646	ล้านบาท
adjusted Equity		52,934	ล้านบาท
จำนวนหุ้น		1,694	ล้านหุ้น
Total (บาท/หุ้น)		31.25	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	32,951	34,220	35,709	38,557	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	29,827	30,763	32,051	34,605	กำไรสุทธิ	2,296	2,833	2,418	2,671
กำไรขั้นต้น	3,124	3,457	3,658	3,952	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(2,053)	(142)	(1,035)	(1,035)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,475	1,510	1,535	1,619	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	988	1,128	1,288	1,368
ดอกเบี้ยจ่าย	1,468	1,362	1,256	1,206	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	7	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	435	333	1,251	1,271	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,172)	5,086	(1,482)	(1,455)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	616	918	2,118	2,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,931)	8,969	1,219	1,579
ภาษีเงินได้	342	559	257	318	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	809	(32)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,304	1,965	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,693	(4,656)	-	-
กำไรสุทธิ	2,296	2,833	2,418	2,671	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,156)	(1,600)	(800)	(800)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,246	1,251	2,418	2,671	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,316	(6,288)	(800)	(800)
Norm EPS	0.75	0.74	1.43	1.58	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,650	(1,000)	(1,000)	(1,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	0.5%	3.9%	4.4%	8.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.9%	0.4%	93.3%	10.4%	ลด จ่ายปันผล	(701)	(826)	(847)	(847)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.5%	10.1%	10.2%	10.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,967	(1,826)	(1,847)	(1,847)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.8%	3.7%	6.8%	6.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,352	855	(1,428)	(1,068)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	8,897	7,904	7,492	8,544	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,265	4,108	3,655	3,562
ต้นทุนขาย	8,014	7,164	6,978	7,835	ลูกหนี้การค้า	5,337	5,831	6,241	6,725
กำไรขั้นต้น	883	741	513	708	สินค้าคงเหลือ	8,562	2,045	2,134	2,303
ค่าใช้จ่ายในการขาย	378	359	298	392	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	24,132	27,813	29,769	32,076
ดอกเบี้ยจ่าย	320	375	358	372	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,962	7,434	6,945	6,377
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	80,872	83,060	84,650	87,041
รายได้อื่น	162	374	440	316	เจ้าหนี้การค้า	5,904	7,889	8,444	9,099
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	347	380	298	261	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	19,184	19,972	19,965	20,406
ภาษีเงินได้	25	173	144	120	หนี้สินรวม	61,402	61,646	61,694	62,291
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	(22)	(24)	(18)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	1,016	289	315	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสุทธิ	312	1,202	417	437	กำไรสะสม	8,762	10,769	12,340	14,164
กำไรจากการดำเนินงาน	312	186	129	185	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,125	21,132	22,703	24,527
Norm EPS	0.19	0.11	0.08	0.11	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	346	283	253	223
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	80,872	83,060	84,650	87,041
ยอดขาย (QoQ)	3%	-11%	-5%	14%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-11%	-16%	-31%	38%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-14%	-40%	-31%	44%	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.27	1.33	1.39
อัตราส่วนทางการเงิน					งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	20,000	35,000	45,000	45,000
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	99,615	100,531	109,971	116,580
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.27	1.33	1.39	Gross margin	9.26%	9.87%	10.00%	10.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.17	5.87	5.72	5.73	SG&A/Sale	4.48%	4.41%	4.30%	4.20%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.85	16.73	16.74	16.74	Effective tax rate	12.69%	16.18%	9.50%	10.52%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.58	4.34	4.23	4.24					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.21	2.92	2.72	2.54					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8%	3.4%	2.9%	3.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.0%	13.4%	10.7%	10.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

HANA ฮานา บวกสุดช่วงบาทอ่อน

ไมโคร อิเล็กทรอนิกส์

ราคาปัจจุบัน	40.00	บาท
Fair Value	48.00	บาท
มูลค่าตลาด	32,195	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- ▶ ได้ออเดอร์ hearing aids เข้ามามหาศาล
- ▶ ได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนมากสุดในกลุ่มฯ
- ▶ มี upside 20% และคาดหวังเงินปันผล 4-5%

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558 ของ HANA จะเติบโต 23.9% yoy และต่อเนื่องอีก 13.7% yoy ในปี 2559 ขับเคลื่อนด้วยการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อจากลูกค้าเก่า และการเน้นหาลูกค้าใหม่ๆ เพื่อรองรับการเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานลำพูนเฟส 2 เต็มที่ ตั้งแต่ช่วง 2Q58 เป็นต้นไป โดยผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2558 ยังเป็นสินค้าในกลุ่มยานยนต์ ได้แก่ อุปกรณ์เซ็นเซอร์ต่างๆ และหลอดไฟ LED อุปกรณ์เซ็นเซอร์และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟน รวมไปถึงผลิตภัณฑ์เครื่องช่วยการได้ยิน (Hearing aids) ในกลุ่มการแพทย์ที่จะเห็นการเติบโตอย่างมีนัยยะ ในปี 2558 โดย HANA ได้เตรียมความพร้อมเต็มที่โดยเพิ่มจำนวนพนักงานผลิตสินค้าไว้แล้วจาก 50 คน เป็น 600 คน

นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จะส่งผลบวกต่อ HANA มากสุดในกลุ่มชิ้นส่วนฯ โดยค่าเงินบาทตั้งแต่ ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน อยู่ที่ 32.89 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มใกล้เคียงสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนด 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่อ่อนค่าลง จะส่งผล

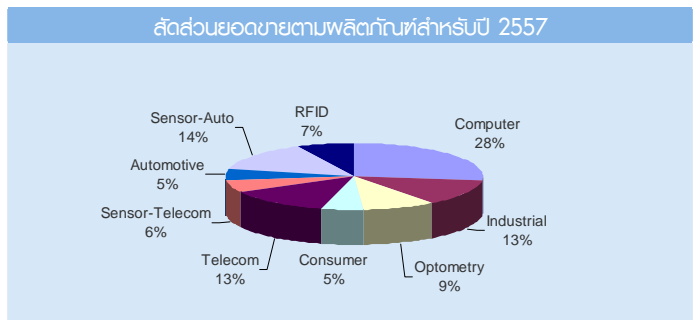
ผลบวกต่อคาดการณ์กำไรสุทธิ และ Fair Value ปี 2558 ของ HANA ให้เพิ่มขึ้น 6.2% และ 6.6% จากปัจจุบัน

สำหรับความคืบหน้าของโรงงานลำพูนเฟส 2 (พื้นที่ 2.5 หมื่นตรม.) ได้เริ่มดำเนินการผลิตแล้วตั้งแต่ปลายปี 2557 ปัจจุบันผลิตไปได้ราว 10% โดยในเบื้องต้น HANA จะย้ายสินค้ากลุ่ม Non-Automotive และกลุ่ม Non-Medical จากโรงงานลำพูน 1 ราว 30% ของพื้นที่การผลิตของโรงงานลำพูน 1 ไปดำเนินการผลิตที่โรงงานลำพูนเฟส 2 ซึ่งจะช่วยให้โรงงานลำพูน 1 สามารถรับคำสั่งซื้อเพื่อผลิตสินค้ากลุ่มยานยนต์และกลุ่มการแพทย์ได้มากขึ้น นอกจากนี้ HANA ยังเตรียมเปิดส่วนต่อขยายโรงงานที่เจียง ประเทศจีน (พื้นที่ 5.2 พัน ตร.ม.) คาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลอดไฟ LED ได้ในช่วง 3Q58 และคาดว่าคำสั่งซื้อจะเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2559 เนื่องจากจะต้องใช้เวลาในการตรวจสอบคุณภาพจากลูกค้าที่ส่วนใหญ่เป็นค่ายรถยนต์ชั้นนำราว 1 ปี (เป็นปกติของผู้ประกอบกรกลุ่มยานยนต์) ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว

แนะนำซื้อและเลือกเป็น Top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 48 บาท อิงวิธี DCF (WACC 9.69%) และยังสามารถคาดหวัง div yield 4-5% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY ปีที่ 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	3,405	2,653	3,016
EPS (บาท)	4.23	3.30	3.75
Norm. Profit	1,948	2,653	3,016
PER (เท่า)	9.5	12.1	10.7
DPS (บาท)	2.00	1.75	2.00
Dividend Yield	5.0%	4.4%	5.0%
BVS (บาท)	22.82	24.36	26.11
PBV (เท่า)	1.8	1.6	1.5
ROE	19.5%	14.0%	14.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : HANA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	21,227	25,442	28,454	31,974	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(18,358)	(21,778)	(24,156)	(27,059)	กำไรสุทธิ	3,772	2,653	3,016	3,526
กำไรขั้นต้น	2,869	3,664	4,298	4,915	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(993)	(1,196)	(1,337)	(1,503)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,125	1,560	1,560	1,560
รายได้อื่น	448	400	300	400	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(699)	(796)	(528)	(699)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,876	2,468	2,961	3,412	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,184	3,417	4,048	4,387
ดอกเบี้ยจ่าย	(8)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,315	2,868	3,261	3,812	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(813)	(1,777)	(1,777)	(1,777)
ภาษีเงินได้	(367)	(215)	(245)	(286)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3)	(30)	(6)	(7)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,948	2,653	3,016	3,526	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,268)	(1,807)	(1,783)	(1,784)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	107	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	1,350	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,405	2,653	3,016	3,526	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	4.23	3.30	3.75	4.38	ลด จ่ายปันผล	(1,610)	(1,409)	(1,610)	(1,811)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	20.2%	19.9%	11.8%	12.4%	อื่นๆ	(0)	(189)	17	20
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	37.2%	36.2%	13.7%	16.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,626)	(1,598)	(1,593)	(1,791)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	48.0%	-22.1%	13.7%	16.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,290	13	673	812
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.5%	14.4%	15.1%	15.4%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	16.0%	10.4%	10.6%	11.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	5,523	5,732	5,303	4,994	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,331	8,343	9,016	9,828
ต้นทุนขายและบริการ	(4,724)	(5,006)	(4,539)	(4,390)	ลูกหนี้การค้า	3,354	3,834	4,288	4,818
กำไรขั้นต้น	799	725	763	603	สินค้าคงเหลือ	3,329	4,531	5,067	5,694
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(234)	(248)	(278)	(256)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	119	241	269	303
รายได้อื่น	118	125	106	98	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,406	6,622	6,839	7,056
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	565	478	486	347	สินทรัพย์รวม	22,051	24,114	26,029	28,255
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)	เงินกู้ระยะสั้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	681	601	589	443	เจ้าหนี้การค้า	2,478	3,485	3,976	4,468
ภาษีเงินได้	(51)	(24)	(13)	(15)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	334	145	162	182
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	629	576	576	429	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	57	11	(34)	88	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	3,688	4,506	5,014	5,526
กำไรสุทธิ	686	587	542	517	ทุนที่ชำระแล้ว	805	805	805	805
EPS	0.85	0.73	0.67	0.64	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	18.3%	3.8%	-7.5%	-5.8%	กำไรสะสม	15,415	16,660	18,066	19,781
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-56.8%	-14.5%	-7.6%	-4.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,364	19,608	21,015	22,730
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.5%	12.7%	14.4%	12.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	22,051	24,114	26,029	28,255
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.4%	10.2%	10.2%	10.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.77	4.25	4.14	4.12	อัตราการใช้กำไรสุทธิ	20.2%	19.9%	11.8%	12.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.44	7.08	7.01	7.02	Gross margin	13.5%	14.4%	15.1%	15.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.65	5.54	5.03	5.03	SG&A/ยอดขายรวม	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.40	7.30	6.48	6.41	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	32.48	33.00	33.00	33.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	อัตราการใช้กำลังการผลิต โรงงานลำพูน	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.2%	11.5%	12.0%	13.0%	อัตราการใช้กำลังการผลิต โรงงานอยุธยา	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.5%	14.0%	14.9%	16.1%	อัตราการใช้กำลังการผลิต โรงงานเจียง	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IRPC

ไออาร์พีซี

ราคาปัจจุบัน	4.24	บาท
Fair Value	5.20	บาท
มูลค่าตลาด	86,641.9	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



ถึงจุดเปลี่ยนที่รอคอยปลายปีนี้

- ➊ โครงการเพิ่มประสิทธิภาพทำไรเคินพลตั้งแต่ปลายปีนี้
- ➋ กาด GIM จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจากปี 2557
- ➌ Switch จาก PTTGC มา IRPC ซึ่งมี Upside กว่า 23%

นับจากปี 2558 IRPC จะมีการเปลี่ยนแปลงพื้นฐานที่สำคัญ ได้แก่ การเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันเตา ซึ่งถือว่าเป็นจุดค้อยของ IRPC ตลอดมา ให้มีมูลค่าเพิ่ม ตามแผนโครงการ UHV ซึ่งเป็นโครงการหลักของโครงการฟีนิกซ์ที่จะแล้วเสร็จสมบูรณ์เดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2558 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าน้ำมันเตาเป็นผลิตภัณฑ์โพรพิลีน กำลังการผลิต 3.2 แสนตันต่อปี (ทำให้สัดส่วนน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นเหลือเพียง 8% จาก 23%) อีกทั้งยังทำให้โรงกลั่นสามารถกลับมาเดินเครื่องได้เกือบ 100% ในระดับ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัจจุบันที่ใช้กำลังการกลั่นอยู่เพียง 80-85% ซึ่งโดยรวมจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม (GIM) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเท่าตัวมาที่ 12-14 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ย 8-10 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วงปี 2556-57 ที่ผ่านมา

ด้วยเหตุนี้จะทำให้ผลการดำเนินงานปี 2558-59 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 8.04 และ 8.97 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินปกติในช่วงที่เหลือของ

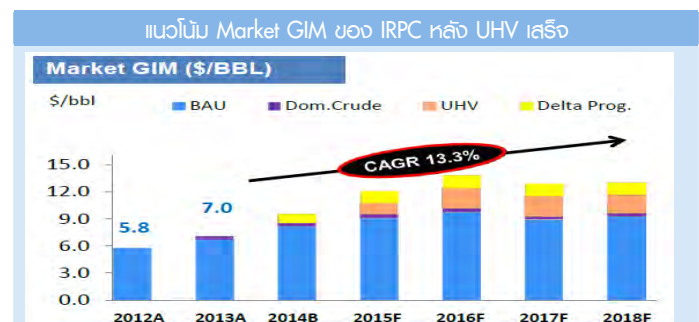
ปี จะยังประคองตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยในงวด 2Q58 คาดจะได้ปัจจัยบวกจากแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่กลับมาดีดตัวขึ้นแรงขึ้นเหนือ 800 เหรียญต่อตัน ได้อีกครั้ง ทั้งในส่วนของผลิตภัณฑ์ PE และ PP และถึงแม้ในช่วง 3Q58 คาดธุรกิจโรงกลั่นจะได้รับแรงกดดันอย่างมีนัยยะ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season รวมถึงยังมี Supply ใหม่เกิดขึ้น แต่คาดธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะเข้ามาช่วยพยุงภาพรวมของกำไรได้ และต่อเนื่องในงวด 4Q58 ซึ่งถือเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของ IRPC หลังจากโครงการ UHV แล้วเสร็จ จะส่งผลให้ Margin เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันได้ขั้นต่ำ 2 เหรียญต่อบาร์เรล จากปัจจุบัน

อย่างไรก็ตามในประมาณยังไม่รวมประเด็นบวกจากการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งคาดจะเห็นตั้งแต่งวด 2Q58 นอกจากนี้ยังมีรายการพิเศษ อาทิ เงินชดเชยจากการเคลมประกันในส่วนที่เหลืออีกราว 1.7 พันล้านบาท และ กำไรจากการขายที่ดินที่ยังคงเหลืออยู่ ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2558 เท่ากับ 5.2 บาทต่อหุ้น โดยมี PER อยู่ต่ำเพียง 10.5 เท่า และลดเหลือ 9.4 เท่า ในปี 2559

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขายรวม	281,589	316,727	347,575
กำไรสุทธิ	(5,235)	8,043	8,973
EPS (บาท)	(0.26)	0.40	0.45
Norm EPS (บาท)	-0.37	0.24	0.45
BVS (บาท)	5.29	6.29	7.29
PER (x)	-16.1	10.5	9.4
PBV (x)	0.8	0.7	0.6
DPS (บาท)	0.08	0.10	0.18
Div.yields (%)	1.9%	2.4%	4.3%
ROE (%)	-7.3%	11.2%	10.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : IRPC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IRPC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	292,593	281,589	316,727	347,575	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	283,005	282,971	300,768	326,153	กำไรสุทธิ	856	(7,611)	8,043	8,973
กำไรขั้นต้น	4,897	(6,341)	10,538	15,321	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,932	5,210	3,880	4,050
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,494	5,444	6,335	6,951	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	9,406	2,796	(3,594)	(3,577)
ดอกเบี้ยจ่าย	2,469	1,494	1,795	1,796	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,117	4,596	10,252	11,377
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-					
รายได้อื่น	3,961	5,806	2,500	2,500	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	895	(7,473)	4,909	9,073	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	184	145	95	136
ภาษีเงินได้	7	(2,398)	55	100	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(162)	392	1,103	(4,402)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	888	(5,075)	4,854	8,973	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,946)	(21,559)	(15,000)	(10,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(39)	(139)	3,189	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,924)	(21,040)	(13,802)	(14,266)
กำไรสุทธิ	826	(5,235)	8,043	8,973	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.04	(0.26)	0.40	0.45	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,944)	(2,612)	20,000	9,000
					อื่นๆ	(16)	17,981	(9,000)	-
					ลด จ่ายปันผล	(1,633)	(2,041)	(2,036)	(3,672)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,593)	13,328	8,964	5,328
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.7%	-2.3%	3.3%	4.4%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.3%	-1.9%	2.5%	2.6%					
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,400)	(3,116)	5,413	2,439
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	73,524	70,668	63,873	53,862	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,124	2,009	7,422	9,861
ต้นทุนขาย	71,601	70,997	68,932	48,909	ลูกหนี้การค้า	21,163	15,699	16,765	20,065
กำไรขั้นต้น	696	(1,585)	(6,325)	3,704	สินค้าคงเหลือ	34,798	25,344	23,294	20,593
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,381	1,338	1,451	1,472	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,649	4,431	2,231	5,295
ดอกเบี้ยจ่าย	453	250	582	334	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	83,141	100,872	109,550	110,170
รายได้อื่น	1,377	2,141	1,297	3,019	สินทรัพย์รวม	162,608	162,798	169,659	177,508
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	240	(1,032)	(7,061)	4,918	เจ้าหนี้การค้า	36,337	25,815	14,865	13,249
ภาษีเงินได้	35	(1,107)	(1,393)	993	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,649	4,431	5,409	5,672
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	204	75	(5,669)	3,925	หนี้สินรวม	87,081	94,894	93,402	92,278
#REF!	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434
รายการพิเศษอื่น ๆ	(22)	(47)	(105)	(85)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
กำไรสุทธิ	178	22	(5,779)	3,832	กำไรสะสม	24,684	17,252	25,295	34,268
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	75,527	67,904	76,257	85,230
ยอดขาย (QoQ)	0.0%	-3.9%	-9.6%	-15.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	162,608	162,798	169,659	177,508
กำไรสุทธิ (QoQ)	-48.1%	-87.6%	n.m.	n.m.					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.9%	-2.2%	-9.9%	6.9%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	0.9	1.7	2.0	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	30.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.1	16.4	15.7	15.7	Spread HDPE-แนฟทา (เหรียญฯ/ตัน)	450	550	500	500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.1	5.1	5.0	5.0	Spread PP-แนฟทา (เหรียญฯ/ตัน)	500	600	550	550
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.1	16.4	15.7	15.7	Spread PS-SM (เหรียญฯ/ตัน)	450	450	450	450
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.02	3.02	4.02	5.02	กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก PP (ตัน)	551,250	551,250	596,437	732,000
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	-3.2%	4.8%	5.2%	กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก HDPE (ตัน)	145,000	145,000	145,000	145,000
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.1%	-7.3%	11.2%	11.1%	กำลังการผลิตโลเลฟิน(ตัน)	200,000	200,000	200,000	200,000

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KBANK ธนาคารกสิกรไทย

แกร่งสุดแล้วยามนี้

ราคาปัจจุบัน	199.50	บาท
Fair Value	270	บาท
มูลค่าตลาด	477,455	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- 🔍 กระทบน้อยจากดอกเบี้ยขาลงที่ผ่านมา
- 🔍 NPL vs SML Coverage ratio สูงรองจาก BBL
- 🔍 Top pick กลุ่ม ส.พ.ไทย

แม้เป้าหมายธุรกิจปี 2558 จะเป็นไปได้ในทิศทางที่ชะลอตัวลงภายใต้คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ราว 5-7% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อทั้งกลุ่มรายใหญ่และ SME ขณะที่สินเชื่อรายย่อยยังคงระมัดระวังเช่นเดียวกับกลุ่มฯ โดยยังคาดการณ์ NIM เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2557 มาที่ 3.5-3.7% ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมยังเป็นกลุ่มธุรกิจที่ประเมินว่าจะช่วยผลักดันรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยรวมให้เติบโตไม่ต่ำกว่า 15% yoy โดยที่ธนาคารฯ ยังคงเป้าหมายที่จะรักษาสัดส่วน Cost to income ratio ไว้ไม่เกิน 45% ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ซึ่งลื่อนนำไปสู่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเติบโต 8.5% yoy และ 9.2% yoy ตามลำดับ ยังสูงกว่าการเติบโตของค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

จุดแข็งของ KBANK คือการมีโครงสร้างสินเชื่อและรายได้ที่กระจายตัวดี โดยเฉพาะศักยภาพการหารายได้ที่ค่าธรรมเนียมและรายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ ที่แข็งแกร่งมาก (คาดการณ์สัดส่วนรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยปี

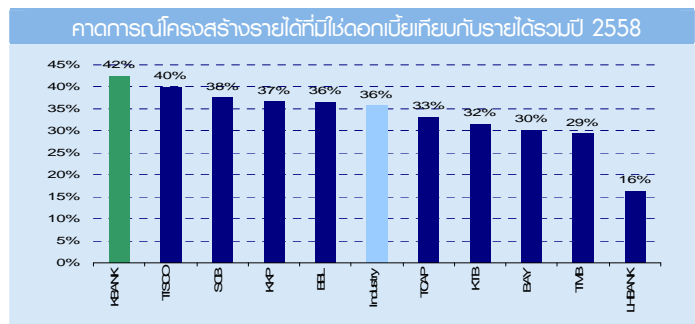
2558 สูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 42% เทียบกับรายได้รวม) ทำให้ช่วยบรรเทาผลกระทบในช่วงดอกเบี้ยขาสูงที่ผ่านมา โดย KBANK เป็น ส.พ. อันดับต้นๆ ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะได้รับผลกระทบน้อยในช่วงดอกเบี้ยขาสูงที่ผ่านมา สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้น จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่คาดว่าจะแผ่วตัวลงเนื่องจากการตั้งสำรองที่สูงกว่านโยบายมากในงวด 1Q58 ซึ่งยังสามารถหักล้างกับแนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง

ด้านคุณภาพสินทรัพย์พบว่าแข็งแกร่งมากในยามที่สินเชื่อ NPL (ค้างชำระเกิน 3 เดือน) และ SML (ค้างชำระ 1-3 เดือน) กลับมาสร้างความเสี่ยงมากขึ้น สะท้อนได้จากปริมาณการตั้งสำรองหนี้ เทียบกับ NPL vs SML ณ สิ้นงวด 1Q58 ที่สูงถึง 84.1% รองจาก BBL และมากเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ ที่เฉลี่ยเพียง 56.6% ช่วยลด downside ของประมาณการไปได้มาก

กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 270 บาท จึง PBV 2.19 เท่า ด้วยการประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19% ยังให้ผลตอบแทน (รวมเงินปันผล) กว่า 28%

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	46,153	50,059	54,649
EPS (บาท)	19.28	20.92	22.83
Norm profit	59,125	63,528	69,172
BVS (บาท)	107.41	123.33	140.66
PER (เท่า)	10.3	9.5	8.7
PBV (เท่า)	1.9	1.6	1.4
DPS (บาท)	4.50	5.00	5.50
Dividend yield	2.3%	2.5%	2.8%
ROE	19.4%	18.1%	17.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KBANK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	113,578	122,199	134,126	148,262	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	58,006	67,235	67,532	63,326
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(30,446)	(36,795)	(41,995)	(47,996)	เงินลงทุน-สุทธิ	567,706	624,429	686,824	755,458
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	83,132	85,404	92,131	100,266	สินเชื่อ	1,527,080	1,618,704	1,748,201	1,888,057
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	33,944	39,036	44,891	51,625	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,025	3,205	3,461	3,738
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	82,898	96,996	110,898	126,821	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(50,992)	(65,560)	(81,294)	(98,287)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(122,738)	(140,299)	(159,515)	(181,284)	สินเชื่อสุทธิ	1,479,113	1,556,349	1,670,368	1,793,509
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(14,243)	(14,568)	(15,734)	(16,993)	สินทรัพย์อื่น	284,312	301,016	329,127	360,838
กำไรก่อนภาษีเงินได้	62,994	66,568	72,671	80,435	สินทรัพย์รวม	2,389,137	2,549,030	2,753,850	2,973,130
หัก ภาษีเงินได้	(12,692)	(13,314)	(14,534)	(16,087)	เงินฝาก	1,629,831	1,727,621	1,865,831	2,015,097
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,148)	(3,195)	(3,488)	(3,861)	เงินกู้ยืม	163,007	172,263	179,317	184,697
กำไรสุทธิ	46,153	50,059	54,649	60,487	หนี้สินรวม	2,108,451	2,227,888	2,388,624	2,559,516
EPS (บาท)	19.28	20.92	22.83	25.27	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
กำไรจากการดำเนินงาน	59,125	63,528	69,172	76,149	สำรองอื่น	36,976	36,976	36,976	36,976
Norm EPS (บาท)	24.70	26.54	28.90	31.82	กำไรสะสม	196,150	234,244	275,729	321,259
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	257,059	295,152	336,638	382,167
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,389,137	2,549,030	2,753,850	2,973,130

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58
รายได้ดอกเบี้ยรับ	27,880	28,471	29,449	28,531	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38,387	35,639	58,006	41,467
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,300)	(7,177)	(7,686)	(7,556)	เงินลงทุน-สุทธิ	531,315	529,414	567,706	560,047
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	20,580	21,294	21,763	20,975	สินเชื่อ	1,471,922	1,501,203	1,527,080	1,548,238
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	8,305	9,121	8,638	9,033	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,604	2,701	3,025	2,950
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	21,208	19,756	19,944	26,104	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(48,149)	(49,857)	(50,992)	(52,975)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(31,069)	(29,500)	(32,718)	(35,269)	สินเชื่อสุทธิ	1,426,377	1,454,048	1,479,113	1,498,212
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,036)	(3,661)	(3,886)	(4,007)	สินทรัพย์อื่น	343,720	396,487	284,312	375,145
กำไรก่อนภาษีเงินได้	15,987	17,009	13,741	16,836	สินทรัพย์รวม	2,339,798	2,415,588	2,389,137	2,474,871
หัก ภาษีเงินได้	(3,265)	(3,368)	(2,822)	(3,321)	เงินฝาก	1,567,499	1,621,056	1,629,831	1,653,391
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(991)	(1,124)	(954)	(1,114)	เงินกู้ยืม	223,186	221,963	163,007	196,322
กำไรสุทธิ	11,732	12,516	9,965	12,401	หนี้สินรวม	2,080,975	2,143,653	2,108,451	2,180,645
EPS (บาท)	4.90	5.23	4.16	5.18	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
กำไรจากการดำเนินงาน	14,052	15,818	13,508	16,094	สำรองอื่น	58,373	60,136	36,976	36,946
Norm EPS (บาท)	5.87	6.61	5.64	6.72	กำไรสะสม	176,518	187,867	196,150	208,558
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	258,823	271,936	257,059	269,437
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,339,798	2,415,588	2,389,137	2,474,871
Tier 1	12.9%	14.0%	13.5%	13.2%					
Tier 2	3.1%	3.0%	3.8%	3.8%					
CAR	16.1%	17.0%	17.3%	17.0%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Yield	5.20%	5.29%	5.37%	5.45%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	6.1%	6.0%	8.0%	8.0%
Funding cost	1.71%	1.99%	2.13%	2.26%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.5%	6.0%	8.0%	8.0%
Spread	3.49%	3.30%	3.24%	3.19%	อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
NIM	3.81%	3.70%	3.69%	3.69%	อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	93.70%	93.70%	93.70%	93.70%	NPL/สินเชื่อรวม	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Cost to income ratio	44.30%	45.29%	46.04%	46.47%	LLR/NPL	141.4%	173.6%	200.9%	226.2%
ROAA	1.97%	2.03%	2.06%	2.11%	Tier1	13.5%	14.3%	14.5%	14.7%
ROAE	18.68%	18.13%	17.30%	16.83%	CAR	17.3%	17.2%	17.5%	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PS พกฯ ไม่เป็นสองรองใคร

เรียลเอสเตท

ราคาปัจจุบัน	25.50	บาท
Fair Value	34.46	บาท
มูลค่าตลาด	56,884	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- ➊ Presale ยังมีสัญญาณบวกต่อเนื่อง
- ➋ จะเห็นการโอนฯ คอนโดมิเนียม มากขึ้นใน 2Q-4Q58
- ➌ upside ยังสูง และให้ Div Yield 3.8% ต่อปี

แม้เศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวล่าช้า แต่พบว่ายอดขายยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยช่วง 2 เดือนแรกของงวด 2Q58 สามารถสร้าง Presale เพิ่มขึ้น 25%yoy อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท (เดือน เม.ย. อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท และเพิ่มเป็น 4.3 พันล้านบาทในเดือน พ.ค.) โดยมาจากยอดขายโครงการแนวราบสูงถึง 6 พันล้านบาท ขณะที่คอนโดฯ มียอดขายเพียง 779 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีการเปิดโครงการใหม่ช่วงดังกล่าว อย่างไรก็ตามแผนเปิด 1 โครงการคอนโดฯ คือ The Tree Elegance ติวานนท์ มูลค่า 2.1 พันล้านบาทในเดือน มิ.ย. น่าจะเป็นส่วนช่วยผลักดันให้ Presale งวด 1H57 ยืนเหนือ 2 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก และ 2H57 คาดจะเห็นการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของ Presale ตามการเปิดตัวโครงการใหม่ประมาณ 50 โครงการ มูลค่ารวมเกือบ 3 หมื่นล้านบาท เมื่อบวกกับโครงการระหว่างพัฒนาพร้อม

ขายอีก 8 หมื่นล้านบาท น่าจะส่งให้ Presale ทั้งปี 2558 ถึงเป้าหมายที่ 4.67 หมื่นล้านบาท โดยเติบโต 19.5%yoy

สำหรับการโอนฯ และบันทึกรายได้ในช่วง 2Q58-4Q58 จะมีโครงการคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จและพร้อมโอนฯรวม 13 โครงการ มูลค่า Backlog สูงถึง 2.29 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้การลดระยะเวลาการก่อสร้างสินค้าแนวราบที่ลดลงต่อเนื่องจาก 87 วันในปี 2557 เหลือ 74 วัน ณ สิ้นงวด 1Q58 จะทำให้รอบธุรกิจโครงการแนวราบฯ หมุนเร็วขึ้นและทำให้รายได้และกำไรได้ เป็นไปตามเป้าหมายในประมาณการของฝ่ายวิจัย

ด้วยความเป็นผู้นำกลุ่มอสังหาฯ โดยมียอด Presale และรายได้ครองส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 โดยเฉพาะกลุ่มแนวราบ อีกทั้งยังมีแผนขยาย Segment ใหม่ อาทิ คอนโดฯ ตามแนวรถไฟฟ้า และบ้านแนวราบระดับกลาง-บนมากขึ้น ทำให้ PS ยังน่าสนใจในการลงทุนระยะยาว โดยอิง PER 12 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2558 อยู่ที่ 34.46 บาท และคาด Div Yield เฉลี่ย 3.8% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย (ลบ)	42,781	46,307	48,338
กำไรสุทธิ (ลบ)	6,655	6,394	6,686
Norm Profit (ลบ)	6,655	6,394	6,686
Norm EPS (บาท)	2.99	2.87	3.00
PER (เท่า)	8.5	8.9	8.5
DPS (บาท)	1.00	0.98	1.02
Dividend Yield (%)	3.9	3.8	4.0
BV (บาท)	13.3	15.2	17.2
PBV (เท่า)	1.91	1.67	1.48

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงการคอนโดฯ ที่มีกำหนดสร้างเสร็จและโอนฯ ใน 2Q-4Q58

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	Presale	
			สิ้น 1Q58	Backlog
Condolette Pixel สาทร	1,042	2Q58	67%	699
Plum Condo บางใหญ่	2,287	2Q58	92%	2,099
The Editor	1,182	2Q58	98%	1,161
Fuse Chan สาทร	3,911	2Q58	69%	4,156
Chapter One The Campus เกษตร	2,045	2Q58	85%	1,744
The Tree Interchange	4,517	3Q58	93%	4,205
The Reserve (Kasemsan 3)	1,859	3Q58	77%	1,430
Chapter One The Campus ลาดพร้าว 1	485	3Q58	85%	413
Fuse Sense บางแค	1,795	4Q58	51%	914
Plum พหลโยธิน 89 (เฟส 1-5)	4,613	4Q58	67%	3,105
Plum Park รังสิต	3,065	4Q58	50%	1,517
Plum แหลงอิม	1,081	4Q58	36%	387
Condolette Midst พระราม 9	1,854	4Q58	61%	1,131
Total	29,736		77%	22,961

ที่มา : PS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	42,781	46,307	48,338	49,319	กำไรสุทธิ	6,655	6,394	6,686	6,852
ต้นทุนขาย	27,095	30,794	32,145	32,797	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,283	1,961	2,007	2,025
กำไรขั้นต้น	15,686	15,513	16,193	16,522	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	349	349	349	349
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,091	7,409	7,734	7,891	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	376	363	336	313	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,257)	(4,599)	(5,070)	(5,205)
รายได้อื่น	246	251	233	247	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,029	4,104	3,971	4,021
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,466	7,992	8,357	8,565	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	336	-	-	-
ภาษีเงินได้	1,812	1,598	1,671	1,713	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,299)	(218)	(229)	(240)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(963)	(218)	(229)	(240)
กำไรสุทธิ	6,655	6,394	6,686	6,852	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,347	(1,910)	(1,311)	(1,396)
EPS	2.99	2.87	3.00	3.08	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	69	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	6,655	6,394	6,686	6,852	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(1,105)	-	-	-
Norm EPS	2.99	2.87	3.00	3.08	ลด จ่ายปันผล	(1,890)	(2,200)	(2,224)	(2,301)
การเติบโตของยอดขาย	10.1%	8.2%	4.4%	2.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,579)	(4,110)	(3,534)	(3,697)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-15%	4%	-5%	-2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(512)	(223)	208	83
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.7%	33.5%	33.5%	33.5%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.6%	13.8%	13.8%	13.9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	10,812	11,586	12,366	8,326	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	524	300	508	592
ต้นทุนขาย	6,833	7,327	7,833	5,484	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น	3,978	4,259	4,532	2,843	สินค้าคงคลัง	53,827	56,518	59,344	62,311
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,613	1,853	2,157	1,674	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,230	1,230	1,230	1,230
ดอกเบี้ยจ่าย	91	97	89	77	เงินลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	(0)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,357	4,575	4,804	5,044
รายได้อื่น	53	35	121	25	สินทรัพย์รวม	61,033	63,719	66,982	70,273
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,327	2,344	2,407	1,117	เจ้าหนี้การค้า	2,129	2,531	2,642	2,778
ภาษีเงินได้	457	507	523	226	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,299	9,051	10,510	7,544
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	(2)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,549	6,549	6,549	6,549
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	17,002	11,340	8,570	10,141
กำไรสุทธิ	1,871	1,838	1,882	891	หนี้สินรวม	31,326	29,819	28,619	27,359
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,871	1,838	1,882	891	ทุนที่ชำระแล้ว	2,227	2,227	2,227	2,227
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,672	1,672	1,672	1,672
					กำไรสะสม	25,929	30,123	34,585	39,136
ยอดขาย (QoQ)	34.8%	7.2%	6.7%	-32.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,706	33,900	38,362	42,912
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.8%	36.8%	36.7%	34.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	75.7%	-1.7%	2.4%	-52.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	61,033	63,719	66,982	70,273
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.01	3.23	3.12	3.83	Presale ระหว่างงวด	39,090	46,703	48,305	49,986
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.53	0.56	0.55	0.54	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	42,781	46,307	48,338	49,319
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.84	13.22	12.43	12.10	Gross Margin (%)	36.7%	33.5%	33.5%	33.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.05	0.88	0.75	0.64	Norm Profit Margin (%)	15.6%	13.8%	13.8%	13.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.4%	10.3%	10.2%	10.0%	SG&A/Sale	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.4%	20.1%	18.5%	16.9%	Effective Tax Rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RCL อาร์ ซี แอล

เด่นสุดในกลุ่มเดินเรือ

ราคาปัจจุบัน	10.00	บาท
Fair Value	14.70	บาท
มูลค่าตลาด	8,287	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- ▶ ปริมาณขนส่งงวด 2Q58 เพิ่มขึ้นมากตามฤดูกาล
- ▶ ต้นทุนน้ำมันยังหนุนแม้กระทั่งต้องขึ้นจากงวด 1Q58
- ▶ หุ้น Turnaround ที่ราคาต่ำสุด

RCL ผู้ให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือคอนเทนเนอร์ มีเส้นทางขนส่งในแถบเอเชีย และออสเตรเลีย สินค้าที่ขนส่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าบรรจุหีบห่อ ประเภทสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป คาดจะได้รับผลบวกจากฤดูกาลส่งออกในงวด 2Q58 และ 3Q58 โดยคาดปริมาณขนส่งจะทำจุดสูงสุดของปีนี้ในงวด 2Q58 และจะอ่อนตัวลงบ้างในงวด 3Q58 เนื่องจากผลกระทบของช่วงฤดูมรสุม แต่ไม่น่าจะมากนักหลัง RCL เพิ่มเส้นทางเดินเรือกับบริษัทเดินเรืออื่นอีก 3 เส้นทาง โดยเริ่มเดินเรือในงวด 3Q58 ขณะที่อัตราค่าระวางเรือของ RCL ในงวด 2Q58 มีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวด 1Q58 โดยมีปัจจัยลบบางส่วนมาจากค่าเฉลี่ยดัชนี SCFI ตัวแทนค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์แถบเอเชีย งวด 2Q58 ปรับตัวลดลงจาก 1Q58 ถึง 29.0% แต่ RCL ยังมีข้อได้เปรียบเหนือบริษัทเดินเรือคอนเทนเนอร์รายอื่น เพราะเรือของ RCL มีหลายขนาด ขณะที่คู่แข่งอื่นล้วนมีเรือขนาดใหญ่ เพราะปัจจุบันไม่มีการต่อเรือขนาดเล็กแล้ว กอปกับ RCL มีเส้นทางเดินเรือในแถบเอเชียที่หลากหลาย ไม่ขึ้นอยู่กับประเทศจีนเป็นหลัก และ

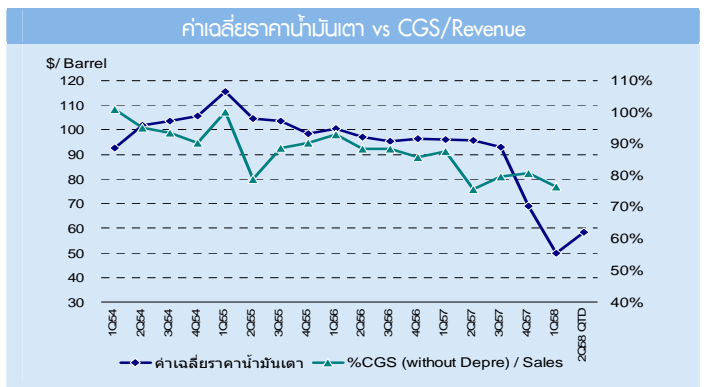
เน้นให้บริการเส้นทางเดินเรือที่มีผู้ประกอบการน้อยราย ตลอดจนบริหารจัดการกองเรือที่มีความยืดหยุ่น สามารถจัดสรรเรือให้เหมาะสมกับปริมาณสินค้าที่ต้องขนส่งในแต่ละเที่ยวได้ จึงคาดอัตราค่าระวางเรือเฉลี่ยงวด 2Q58 จะลดลงจากงวด 1Q58 ไม่มาก

ขณะที่ต้นทุนหลักของ RCL คือต้นทุนน้ำมัน (สัดส่วน 30% ของต้นทุนรวม) โดยบริษัททำสัญญาล่วงหน้าไว้เพียง 25% ของปริมาณการใช้ เป็นผลให้ RCL จะได้รับประโยชน์จากค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันเตา ณ ประเทศสิงคโปร์ ตั้งแต่ต้นงวด 2Q58 ถึงปัจจุบัน (QTD) ที่ระดับ 58.3 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล แม้เพิ่มขึ้นแล้ว 17.2% qoq แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าถึง 38.7% เป็นผลให้คาดในงวด 2Q58 RCL จะทำสถิติกำไรสูงสุดของปี 58 และมีโอกาสเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ก่อนจะชะลอตัวลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีตามผลของฤดูกาล โดยรวม จึงคาดกำไรปกติทั้งปี 58 จะเติบโต 161% yoy มาอยู่ที่ 500 ล้านบาท

ด้วยภาวะอุตสาหกรรมของหุ้นเดินเรือคอนเทนเนอร์ที่ฟื้นตัวชัดเจนกว่าเรือเทกอง กอปกับ มูลค่าพื้นฐานหุ้นอิง PBV ที่ 1.2 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นกลุ่มเดินเรือคอนเทนเนอร์ ได้อยู่ที่ 14.7 บาท มี Upside 47% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" และเลือกเป็น Top Pick กลุ่มฯ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
รายได้เดินเรือ	13,314	13,574	13,846
กำไรสุทธิ	362	500	544
กำไรปกติ	191	500	544
EPS	0.44	0.60	0.66
Norm EPS	0.23	0.60	0.66
PER (x)	22.93	16.59	15.24
Dividend Yield (%)	1.00%	3.01%	3.3%
P/BV (x)	0.85	0.82	0.79
ROE (%)	3.8%	5.0%	5.3%
EV/EBITDA	7.91	6.33	5.89

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : RCL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการดำเนินงาน	13,314	13,574	13,846	14,123	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(10,774)	(10,860)	(11,077)	(11,298)	กำไรสุทธิ	362	500	544	578
กำไรจากการดำเนินงาน	2,541	2,715	2,769	2,825	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	229	-	-	-
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	1,523	1,804	1,776	1,759	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,160	1,111	1,057	1,007
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(1,160)	(1,111)	(1,057)	(1,007)	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	363	693	719	753	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(591)	(227)	8	9
ดอกเบี้ยจ่าย	(162)	(171)	(171)	(171)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,160	1,383	1,609	1,593
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	201	522	548	582	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(9)	(18)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	191	500	544	578	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	19	-	-	-
กำไรขาดทุนจาก Fx	(56)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(219)	(400)	(400)	(400)
รายการพิเศษอื่น ๆ	226	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(200)	(400)	(400)	(400)
กำไรสุทธิ	362	500	544	578	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.44	0.60	0.66	0.70	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,008)	(272)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	2%	2%	2%	2%	ลด จ่ายปันผล	-	(83)	(250)	(272)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-122%	38%	9%	6%	อื่นๆ	(145)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	19%	20%	20%	20%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,153)	(355)	(250)	(272)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3%	4%	4%	4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(130)	628	959	921
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการดำเนินงาน	3,483	3,500	3,195	3,136	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,774	2,401	3,360	4,281
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(3,053)	(2,648)	(2,543)	(2,531)	ลูกหนี้การค้า	1,846	1,302	1,328	1,354
กำไรขั้นต้น	431	853	652	605	สินค้าคงเหลือ	297	253	258	263
กำไรจากการดำเนินงาน	(145)	289	95	35	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	263	263	263	263
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	162	600	418	345	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	319	305	296	287
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(290)	(291)	(291)	(288)	สินทรัพย์รวม	18,657	18,258	18,592	18,938
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	(127)	310	127	56					
ดอกเบี้ยจ่าย	(42)	(41)	(40)	(38)	เจ้าหนี้การค้า	2,790	1,974	2,014	2,054
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(170)	269	87	18	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	556	556	556	556
ภาษีเงินได้	(1)	1	(6)	(3)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	3,353	3,353	3,353	3,353
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(171)	269	81	15	หนี้สินรวม	8,919	8,103	8,143	8,183
กำไรขาดทุนจาก Fx	2	17	(32)	(43)					
รายการพิเศษอื่น ๆ	11	9	11	197	ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
กำไรสุทธิ	(159)	294	60	169	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,983	4,983	4,983	4,983
EPS	(0.19)	0.36	0.07	0.20	กำไรสะสม	3,919	4,336	4,630	4,936
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	24	24	24
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ%)	1%	0%	-9%	-2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,738	10,155	10,449	10,755
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ%)	-83%	n.a.	-80%	180%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-5%	8%	2%	5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,657	18,258	18,592	18,938
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.75	0.89	1.09	1.28	รายได้ค่าระวางเฉลี่ย (เหรียญ/ตู้)	213	213	213	213
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.0	11.0	11.0	11.0	การขยายตัวของปริมาณการขนส่ง	-9.3%	1.5%	2.0%	2.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.5	7.5	7.5	7.5	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	33.0	33.0	33.0	33.0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.55	0.53	0.52					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.9%	2.7%	3.0%	3.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.8%	5.0%	5.3%	5.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SPALI

ปันผลงาม Downside ต่ำ

คุณภาพ

ราคาปัจจุบัน	19.00	บาท
Fair Value	31.96	บาท
มูลค่าตลาด	32,615	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- 🕒 Downside ต่ำ มี Backlog รองรับรายได้สูง 86%
- 🕒 โบนัส คอนโดฯ มาร์จิ้นสูง หนุน 2H58 โตเด่น
- 🕒 ปันผลสูง 7% + PER ซื้อขายต่ำ 5.7 เท่า

สถานะการขาย 2Q58 พบว่าช่วง เม.ย. - พ.ค. 2558 มี ยอด Presale 2.9 พันล้านบาท (แบ่งเป็นแนวราบ 1.4 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1.5 พันล้านบาท) และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นใน มิ.ย. 2558 เนื่องจากมีการเปิดตัว 2 โครงการ คอนโดฯ ใหม่ มูลค่า 5 พันล้านบาท ได้แก่ สุภาลัย เอลิท์ สุรวงศ์ มูลค่า 2.2 พันล้านบาท มียอดขายแล้ว 48% และ สุภาลัย ลอว์รี่ ตลาดพลู ขายได้ 34% จากมูลค่า 2.8 พันล้านบาท ทำให้ยอด Presale 1H58 น่าจะไม่ต่ำกว่า 9 พันล้านบาท เมื่อรวมกับงวด 2H58 ที่มีแผนเปิดโครงการ ใหม่อีก 15 โครงการ (แบ่งเป็นแนวราบ 9 โครงการ และ คอนโดฯ 6 โครงการ) ซึ่งมีที่ดินรองรับหมดแล้ว มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท ทำให้เป้าฯ Presale ปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัย ประเมินไว้ 2.13 หมื่นล้านบาทน่าจะบรรลุได้

นับตั้งแต่ 2Q58 เป็นต้นไปจะเห็นการบันทึกรายได้จาก การขายมากขึ้น เนื่องจาก Backlog 3.7 หมื่นล้านบาท (ณ สิ้น 1Q58) มีส่วนที่ถึงกำหนดโอนฯ ภายในปี 2558 ถึง 1.4 หมื่นล้านบาท สร้างหลักประกันคิดเป็นสัดส่วนสูง 86% ของเป้าหมายรายได้ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย โดย โครงการที่จะเข้ามาบันทึกรายได้หลัก มาจาก 3

คอนโดมิเนียม ที่ขายหมดแล้ว และจะเริ่มทยอยโอนฯ ได้แก่ Supalai Park เอกมัย-ทองหล่อ มูลค่า 2 พันล้านบาท เริ่มโอนฯ ตั้งแต่ มี.ค. 2558 ตามด้วย Supalai Prima Riva และ สาทร-เจริญราษฎร์ มูลค่ารวม 7.5 พันล้านบาท เริ่มทยอยโอนฯ ปลาย มิ.ย. และ พ.ย. ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพการทำการกำไรใน 2Q58 อาจยังถูกกดดันจากการโอนฯ คอนโดฯ Supalai Wellington ส่วนที่เหลืออีกกว่า 2 พันล้านบาท ซึ่ง โครงการดังกล่าวมี Gross Margin ต่ำกว่าปกติ แต่สัดส่วนของรายได้ จากโครงการดังกล่าวจะค่อยๆ ลดลง และทำให้ Gross Margin ใน 2H58 ปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังรับรู้รายได้ขายฯ จาก 2 โครงการใหม่ข้างต้น ซึ่งมี Gross Margin เหนือ 40% เข้ามาแทน หนุนให้แนวโน้มกำไร 2H58 โตเด่นมากขึ้น โดยทั้งปี 2558 คาดกำไรสุทธิ 5,487 ล้านบาท

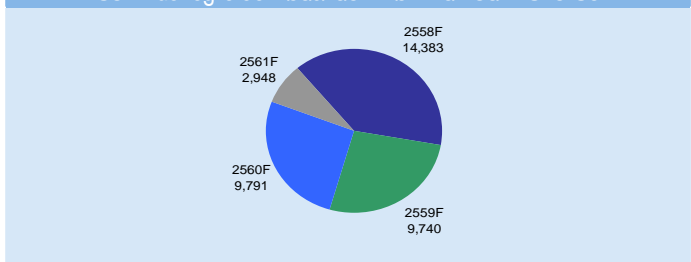
ราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากกว่า 20% นับตั้งแต่ต้นปี 2558 ขณะที่ผลประกอบการผ่านพ้นจุดต่ำสุดใน 1Q58 ไปแล้ว และเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรมากขึ้นใน 2H58 ทำให้ Downside ของราคาหุ้นมีจำกัด นอกจากนี้ราคาปัจจุบันเทียบเท่ากับ PER ซื้อขายต่ำ 5.9 เท่า ภายใต้โครงสร้างทางการเงินที่มี Net Gearing ต่ำ 0.67 เท่า ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ คิดเป็น Div Yield สูงเฉลี่ย 6.8% จึงแนะนำซื้อ ถึง PER 10 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 31.96 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย (ลบ)	18,591	22,621	22,741
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,478	5,487	5,480
Norm Profit (ลบ)	4,478	5,487	5,480
Norm EPS (บาท)	2.61	3.20	3.19
PER (เท่า)	7.3	5.9	6.0
DPS (บาท)	1.00	1.29	1.29
Dividend Yield (%)	5.3	6.8	6.8
BV (บาท)	10.15	12.20	14.10
PBV (เท่า)	1.87	1.56	1.35

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ยอด Backlog 3.68 หมื่นล้านบาทที่มีกำหนดโอนฯ แยกรายปี



ที่มา : SPALI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SPAL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	18,591	22,621	22,741	25,480					
ต้นทุนขาย	10,845	13,444	13,515	15,128	กำไรสุทธิ	4,478	5,487	5,480	6,204
กำไรขั้นต้น	7,746	9,176	9,226	10,352	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,439	1,602	1,559	1,700
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,919	2,262	2,274	2,548	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	112	112	112	112
ดอกเบี้ยจ่าย	186	230	189	148	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	80	174	87	100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,663)	(2,837)	(3,424)	(3,479)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,722	6,858	6,850	7,756	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,633)	4,364	3,727	4,537
ภาษีเงินได้	1,134	1,372	1,370	1,551					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(109)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(231)	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,478	5,487	5,480	6,204	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(188)	112	112	112
EPS	2.61	3.20	3.19	3.61	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(420)	112	112	112
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,478	5,487	5,480	6,204					
Norm EPS	2.61	3.20	3.19	3.61	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,239	(2,179)	(1,915)	(2,171)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	47.4%	21.7%	0.5%	12.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(14)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	55.4%	22.5%	-0.1%	13.2%	ลด จ่ายปันผล	(1,287)	(1,969)	(2,221)	(2,366)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.7%	40.6%	40.6%	40.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,937	(4,149)	(4,136)	(4,537)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.1%	24.3%	24.1%	24.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(130)	328	(296)	113
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,627	5,869	6,880	5,010	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	662	990	694	806
ต้นทุนขาย	1,562	3,272	4,147	3,197	ลูกหนี้การค้า	8	31	31	104
กำไรขั้นต้น	1,065	2,596	2,734	1,813	สินค้าคงคลัง	33,600	35,280	37,044	38,896
ค่าใช้จ่ายในการขาย	360	558	631	524	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	934	934	934	934
ดอกเบี้ยจ่าย	40	49	49	64	เงินลงทุนระยะยาว	233	233	233	233
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	(5)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,176	2,064	1,952	1,839
รายได้อื่น	21	18	21	20	สินทรัพย์รวม	38,031	39,949	41,305	43,231
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	687	2,007	2,074	1,241	เจ้าหนี้การค้า	1,629	2,210	2,222	2,480
ภาษีเงินได้	128	409	410	249	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	2,361	3,630	3,885	4,119
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(28)	(18)	(37)	(89)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,742	5,742	5,742	5,742
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	10,244	6,795	4,625	2,221
กำไรสุทธิ	530	1,580	1,627	903	หนี้สินรวม	20,053	18,454	16,551	14,639
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	530	1,580	1,627	903	ทุนที่ชำระแล้ว	1,717	1,717	1,717	1,717
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	219	219	219	219
					กำไรสะสม	15,032	18,549	21,808	25,647
ยอดขาย (QoQ)	-18.3%	123.4%	17.2%	-27.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,426	20,943	24,202	28,040
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.5%	44.2%	39.7%	36.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	552	552	552	552
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-28.5%	198.2%	3.0%	-44.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	38,031	39,949	41,305	43,231
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.62	3.21	3.27	3.30	Presale ระหว่างงวด	19,386	21,325	23,457	25,803
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2,056	1,160	732	376	การบันทึกรายได้จากการขาย	18,270	22,283	22,387	24,754
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.36	0.39	0.37	0.40	รายได้ค่าเช่าและบริการ	321	337	354	726
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.01	7.00	6.10	6.44	Gross Margin เฉลี่ย (%)	41.7%	40.6%	40.6%	40.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.15	0.88	0.68	0.52	Norm Profit Margin (%)	24.1%	24.3%	24.1%	24.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.0%	14.1%	13.5%	14.7%	SG&A/Sale (%)	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.3%	28.6%	24.3%	23.8%	Effective Tax Rate (%)	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TASCO ทีพีทีแอสฟัลท์

ถนนเส้นนี้ยังไปได้อีกไกล

ราคาปัจจุบัน	21.30	บาท
Fair Value	27.50	บาท
มูลค่าตลาด	32,810	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- พัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่อง มุ่งสู่การเติบโตที่ยั่งยืน
- แนวโน้มกำไร 2Q58 และ 3Q58 โตเด่นอย่างมาก
- กำไรเติบโตก้าวกระโดด จน PER ลดลงเหลือ 7.7 เท่า

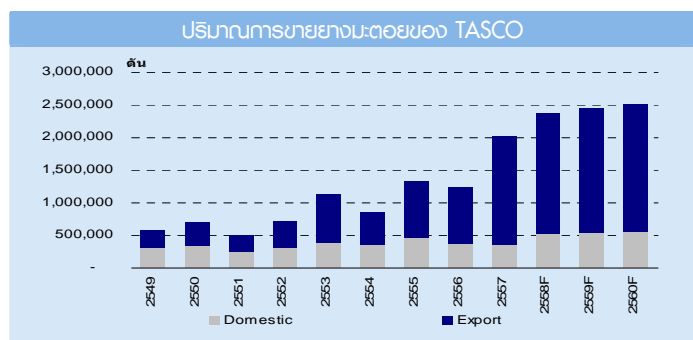
ความต้องการใช้ยางมะตอยที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก บวกกับมีคำสั่งซื้อสินค้า Bitumen Mixture ซึ่งเป็นสินค้าพิเศษ เข้ามาอีกกว่า 2.5 แสนตัน คาดว่างวด 2Q58 TASCO จะมีปริมาณการขายยางมะตอยสูงถึง 6 แสนตัน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เทียบกับงวด 1Q58 ที่มีปริมาณการขายยางมะตอยเพียง 4.3 แสนตัน ขณะที่ส่วนต่างราคา ระหว่างยางมะตอยและน้ำมันดิบ ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง ยังคงส่งผลบวกต่ออัตรากำไรในช่วงหลายเดือนข้างหน้า จึงคาดการณ์กำไรในงวด 2Q58 น่าจะทำได้ไม่ต่ำกว่า 1.1 พันล้านบาท และมีโอกาสสูงที่ TASCO จะสามารถทำสถิติกำไร New High ครั้งใหม่ได้อีกในงวด 3Q58 ซึ่งเป็นไตรมาสที่ TASCO ได้รับประโยชน์เต็มจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณพิเศษ 4 หมื่นล้านบาท ที่รัฐบาลจัดสรรให้สำหรับการก่อสร้างถนน รวมถึงตลาดส่งออกเอง ก็จะเข้าสู่ช่วง High Season

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้พื้นฐานของ TASCO เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างสิ้นเชิง คือ ต้นทุนน้ำมันดิบที่ลดลง หลังโลกค้นพบพลังงานแหล่งใหม่ จาก Shale Oil&Gas อีกทั้ง TASCO ยังได้มีการทำสัญญาซื้อน้ำมันดิบในระยะยาวจาก PDVSA ซึ่งเป็นบริษัทพลังงานแห่งชาติเวเนซุเอล่า ทำให้ TASCO สามารถจัดหาวัตถุดิบได้ในราคาที่ถูกลงกว่าราคาตลาด ขณะที่การจับมือเป็นพันธมิตรร่วมกับ SK Energy ซึ่งเป็นบริษัทปิโตรเคมีรายใหญ่ของเกาหลีใต้ จะช่วยเพิ่มศักยภาพในระยะยาวให้กับ TASCO ทั้งเรื่องเทคโนโลยี การบริหาร Supply Chain และการทำการตลาดร่วมกัน

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าปี 2558 TASCO จะทำกำไรได้สูงถึง 4,245 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 254%YoY ขณะที่ฐานกำไรปกติในอนาคตจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 700-800 ล้านบาท/ไตรมาส จากพื้นฐานบริษัทที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และ Fair Value ที่ประเมินโดยอิง PER 10 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมในปี 2558 อยู่ที่ 27.50 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันอีกกว่า 29%

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2557	2558F	2559F
สินสุุด 31 ธ.ค.			
ยอดขาย	45,727	36,282	41,324
กำไรสุทธิ	1,200	4,245	3,038
Norm. Profit	965	4,270	3,038
EPS (บาท)	0.78	2.75	1.95
DPS (บาท)	0.10	0.75	0.50
PER (X)	27.2	7.7	10.9
Dividend Yield (%)	0.47%	3.52%	2.35%
Book Value (บาท)	3.89	6.55	8.03
P/BV (X)	5.48	3.25	2.65
ROE (%)	20.2%	42.0%	24.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TASCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	45,727	36,282	41,324	45,641	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	43,723	30,539	37,192	41,077	กำไรสุทธิ	1,333	4,894	3,374	3,757
กำไรขั้นต้น	2,005	5,743	4,132	4,564	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,414	5,310	3,913	4,445
ค่าใช้จ่ายในการขาย	797	809	723	799	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	493	578	698	848
ดอกเบี้ยจ่าย	222	204	200	180	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	20	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	112	189	165	171	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,418	1,848	(1,468)	(622)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,098	4,919	3,374	3,757	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,764	6,481	2,086	3,414
ภาษีเงินได้	176	759	439	488	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	43	110	103	114	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	236	(25)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,200	4,245	3,038	3,383	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(837)	(1,200)	(1,500)	(1,500)
กำไรจากการดำเนินงาน	965	4,270	3,038	3,383	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(814)	(1,200)	(1,500)	(1,500)
Norm EPS	0.78	2.75	1.95	2.16	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,344)	(2,500)	(500)	(500)
การเติบโตของยอดขาย	34.8%	-20.7%	13.9%	10.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	43	64	490	476
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	24.0%	342.7%	-28.8%	11.3%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.4%	15.8%	10.0%	10.0%	ลด จ่ายปันผล	(153)	(153)	(1,158)	(777)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.1%	11.8%	7.4%	7.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,092)	(3,089)	(1,668)	(1,301)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(142.5)	2,191.9	(1,082.6)	613.1
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	11,317	11,386	10,974	8,264	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	277	2,689	1,789	2,597
ต้นทุนขาย	11,165	10,718	10,120	6,692	ลูกหนี้การค้า	4,018	3,265	4,132	4,564
กำไรขั้นต้น	152	668	854	1,572	สินค้าคงเหลือ	3,818	3,628	4,132	4,564
ค่าใช้จ่ายในการขาย	184.6	205.4	212.7	192.5	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	96	76	87	96
ดอกเบี้ยจ่าย	54.5	53.0	59.3	54.0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,653	6,274	7,076	7,727
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	15,145	17,186	18,470	20,803
รายได้อื่น	40.2	20.2	20.9	42.5	เจ้าหนี้การค้า	1,314	1,814	2,066	2,282
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	54.3	541.9	614.0	1,397.0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,275	1,675	1,336	1,370
ภาษีเงินได้	(11.7)	85.4	68.4	256.8	หนี้สินรวม	9,020	6,904	5,819	5,070
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(9.8)	20.9	34.3	39.5	ทุนที่ชำระแล้ว	1,533	1,544	1,555	1,567
รายการพิเศษอื่น ๆ	46.9	58.9	(48.2)	(25.0)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	916	970	1,448	1,913
กำไรสุทธิ	1.7	424.5	520.6	1,125.8	กำไรสะสม	3,712	7,592	9,320	11,756
กำไรจากการดำเนินงาน	(45.1)	365.7	568.7	1,150.8	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,955	10,112	12,482	15,563
Norm EPS	(0.30)	2.40	3.71	0.75	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	170	170	170	170
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	15,145	17,186	18,470	20,803
ยอดขาย (QoQ)	-6.09%	0.61%	-3.62%	-24.69%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-54.1%	340.3%	27.8%	84.1%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-159.8%	N/A	55.5%	102.3%	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.26	1.94	2.30	2.83
					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.38	11.11	10.00	10.00
					อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.98	10.00	10.00	10.00
					อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	34.79	20.00	20.00	20.00
					หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.51	0.68	0.47	0.33
					ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.4%	24.8%	16.4%	16.3%
					ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.2%	42.2%	24.3%	21.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TUF ไทยยูเนี่ยน

โพรเช่น โปรดักส์

ราคาปัจจุบัน	21.70	บาท
Fair Value	26.00	บาท
มูลค่าตลาด	103,548	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



ครองบัลลังก์ผู้นำโลก

- ▶ อันดับผู้นำอุตสาหกรรมหนึ่งของสหรัฐฯ และโลก
- ▶ คาดกำไรปี 2559 เติบโตถึง 65.8% yoy
- ▶ Top pick กลุ่มเกษตร-อาหาร

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2558 ของ TUF คาดว่าจะเติบโตถึง 16.7% yoy ภายใต้กลยุทธ์ที่มุ่งเน้นการปรับโครงสร้างธุรกิจที่ได้ทำ M&A ในช่วงที่ผ่านมา ในภาพรวมให้สามารถเติบโตไปในทิศทางเดียวกันได้อย่างราบรื่นลงตัว (Business integration) เพื่อพร้อมสำหรับการรวมธุรกิจของ Bumble Bee เข้ามาตั้งแต่งวด 4Q58 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นที่จะเกิดขึ้นในปี 2558 จำนวน 702 ล้านบาท คิดเป็น 14.7% ของทุนเดิม ภายใต้สมมติฐานราคาเพิ่มทุน 18.80 บาท เพื่อใช้ในการเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee ทำให้คาดการณ์ EPS ปี 2558 เติบโตเพียง 1.9% yoy

อย่างไรก็ตาม คาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิและ EPS ของ TUF จะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 65.8% yoy ในปี 2559 จากการรวมงบการเงินของ Bumble Bee เข้ามาเต็มทั้งปี ภายใต้สมมติฐานการเพิ่มขึ้นของรายได้จาก Bumble Bee ราว 1 พันล้านบาท หรือเทียบเท่า 3 หมื่นล้านบาท ในปี 2559 โดยที่ค่าใช้จ่ายในการเข้าซื้อกิจการกว่า 1.4

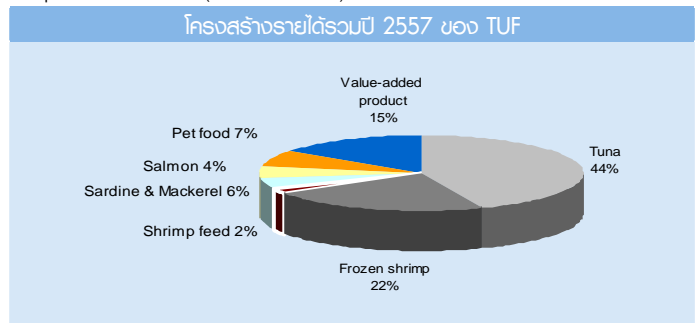
พันล้านบาท รวมไปถึงผลกระทบจากการเพิ่มทุนดังกล่าวข้างต้นแล้ว ซึ่งผลจากการเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee จะทำให้ส่วนแบ่งการตลาดห่วงโซ่ปศุสัตว์ในสหรัฐฯ ของกลุ่ม TUF (Chicken of the sea และ Bumble Bee) เพิ่มขึ้นเป็น 47% และจะทำให้สัดส่วนรายได้ของ TUF ที่มาจากตลาดสหรัฐฯ และแคนาดา รวมกันเพิ่มขึ้นเป็น 55% จากเดิม 44% ผลักดันให้แนวโน้มรายได้ของ TUF ในปี 2559 ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็น 76% จากเดิม 69% ซึ่งจะทำให้ TUF ยิ่งได้รับผลบวกจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ยังเป็นไปในทิศทางที่อ่อนค่า

สำหรับทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จะส่งผลบวกต่อ TUF โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 อยู่ที่ 32.89 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งหากค่าเงินบาทอ่อนค่าจนทะลุสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะส่งผลบวกต่อคาดการณ์กำไรสุทธิ และ Fair Value ปี 2558 ของ TUF ให้เพิ่มขึ้น 3.3% และ 4.5% จากปัจจุบัน

ฝ่ายวิจัยเลือก TUF เป็น Top pick กลุ่มเกษตร-อาหาร กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 26.00 บาท ดึงวิธี DCF (WACC 7.34%) ราคาปัจจุบันยังมี upside กว่า 20% (รวมเงินปันผล)

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2557	2558F	2559F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
กำไรสุทธิ	5,092	5,944	9,854
Norm profit	5,092	7,344	9,854
EPS (บาท)	1.07	1.09	1.80
PER (เท่า)	20.3	20.0	12.1
Dividend Yield	2.5%	2.5%	4.1%
ROE	11.6%	13.7%	15.1%
BVS (บาท)	9.15	11.36	12.26
PBV (เท่า)	2.4	1.9	1.8
EV/EBITDA (เท่า)	14.3	17.0	10.7

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TUF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TUF

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	121,402	171,600	209,418	225,181	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(102,382)	(144,578)	(173,359)	(185,350)	กำไรสุทธิ	5,092	5,944	9,854	10,083
กำไรขั้นต้น	19,020	27,022	36,059	39,832	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,031)	(15,444)	(19,895)	(22,518)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,518	2,185	3,213	3,213
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,673)	(2,496)	(3,726)	(4,568)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(589)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,138)	(5,892)	(8,520)	(4,223)
รายได้อื่น	886	500	500	500	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,276	3,557	5,674	10,224
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,523	9,821	13,177	13,485					
ภาษีเงินได้	(1,040)	(1,277)	(2,306)	(2,360)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,808	7,262	9,784	10,012	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,267)	(9,149)	(4,000)	(4,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	284	82	71	71	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(49,831)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(1,400)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,203)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,092	5,944	9,854	10,083	อื่นๆ	229	9	-	-
EPS	1.07	1.09	1.80	1.84	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,691)	(54,939)	(4,000)	(4,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	4,808	7,262	9,784	10,012					
Norm EPS	1.07	1.34	1.80	1.84	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,304	45,719	496	2,130
การเติบโตของยอดขาย (%)	7.61%	41.35%	22.04%	7.53%	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(652)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	78.47%	16.74%	65.78%	2.32%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	15,529	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	15.67%	15.75%	17.22%	17.69%	ลด จ่ายปันผล	(2,398)	(2,972)	(4,927)	(5,041)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.19%	3.46%	4.71%	4.48%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,022	58,276	(4,432)	(2,911)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,607	6,894	(2,758)	3,313
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	30,258	30,423	32,772	28,606	เงินสด & เงินฝาก	2,123	9,017	6,259	9,572
ต้นทุนขาย	(25,373)	(25,177)	(28,041)	(24,660)	ลูกหนี้การค้า	15,404	14,300	17,452	18,765
กำไรขั้นต้น	4,885	5,246	4,731	3,945	สินค้าคงเหลือ	37,518	52,209	62,602	66,932
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,848)	(3,084)	(3,384)	(2,794)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	23,052	29,977	30,726	31,474
ดอกเบี้ยจ่าย	(574)	(152)	(473)	(412)	สินทรัพย์รวม	115,443	188,804	199,457	209,820
รายได้อื่น	157	168	398	167					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,728	2,300	1,345	986	เจ้าหนี้การค้า	10,725	18,072	21,670	23,169
ภาษีเงินได้	(158)	(297)	(283)	(312)	หนี้สินหมุนเวียน	10,951	11,463	12,008	12,588
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,381	1,789	942	600	เงินกู้ยืม	46,300	92,019	92,514	94,644
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	141	133	(244)	1,118	หนี้สินรวม	67,976	121,554	126,193	130,402
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(189)	(214)	(119)	(74)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,802	5,083	6,170	7,283
กำไรสุทธิ	1,522	1,922	698	1,507	ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,368	1,368	1,368
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	35,302	35,302	35,302
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	7.61%	3.26%	6.45%	2.35%	กำไรสะสม				
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	323.89%	91.41%	-14.34%	58.73%	สำรองตามกฎหมาย	120	120	120	120
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.14%	17.24%	14.44%	13.79%	สำหรับผู้ถือหุ้น	21,527	24,499	29,426	34,467
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.03%	6.32%	2.13%	5.27%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	43,665	62,167	67,094	72,135
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	115,443	188,804	199,457	209,820
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.51	1.34	1.28	1.34	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	44	30	30	30	ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	308,931	365,304	383,569	402,747
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	132	130	130	130	ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	58,079	81,292	85,357	89,625
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	36	45	45	45	ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญ/ตัน)	1,361	2,000	2,000	2,000
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.01	1.34	1.29	1.18	ต้นทุนกุ้งขาวแวนาไมซี (บาท/กก.)	212	170	170	170
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.6%	13.7%	15.1%	14.9%	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	32.48	33.00	33.00	33.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Wealth Plus STRATEGY

➤ มองข้ามปัญหากรีซ ลงทุนในยุโรปที่เศรษฐกิจฟื้น

- กองทุนตราสารทุน: TISCOM, KTSE
- กองทุนต่างประเทศ: EHD, MS-HCARE-A
- หุ้นต่างประเทศ: Daimler AG, Powershares Dynamic Pharmaceuticals ETF

Fundamental and Equity Outlook

รัฐบาลสหรัฐฯ รายงานเศรษฐกิจ 1Q58 ออกมาแยกว่าที่คาดไว้ โดยตัวเลขหลังการทบทวนล่าสุดเศรษฐกิจหดตัวลง 0.7% qoq จากภาวะอากาศที่หนาวเย็น ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ชะลอตัวลงด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตามมีแนวโน้มที่ตัวเลขดังกล่าว จะหดตัวน้อยลงในการทบทวนครั้งสุดท้ายหลังจากที่มีกระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ รายงานว่าการบริโภคและการลงทุนต่างๆ อยู่ในระดับสูงกว่าที่คาดไว้ ในขณะที่ตลาดแรงงานยังมีแนวโน้มการจ้างงานที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับค่าจ้างแรงงานสามารถปรับตัวขึ้นได้เรื่อยๆ ถึงแม้ว่าจะไม่ได้อยู่ในระดับสูงมาก แต่ก็เพียงพอที่จะทำให้หนี้ครัวเรือนที่คาดว่าจะมีการชำระคืนของผู้บริโภคตลอดช่วงเวลาที่เหลือของปี จะเติบโตได้ดีขึ้นเรื่อยๆ นอกจากนี้ ตลาดอสังหาริมทรัพย์มีสัญญาณการฟื้นตัวเห็นได้จากยอดขายบ้านทั้งบ้านใหม่และบ้านมือสอง ที่กลับมาขยายตัวได้อย่างโดดเด่นอีกครั้งหนึ่งหลังชะลอตัวลงในช่วงแรกของปี

อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นสหรัฐฯ ใน 2Q58 มีการแกว่งตัวในกรอบที่ค่อนข้างแคบ เนื่องจากนักลงทุนกังวลกับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง รวมถึงไม่มั่นใจกับสถานการณ์ของกรีซ ทั้งนี้แม้ว่าดัชนีหลักจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนักแต่หุ้นกลุ่ม Healthcare ที่ประกอบด้วยบริษัทผลิตยา ผู้ผลิตอุปกรณ์การแพทย์และผู้ให้บริการทางการแพทย์ ยังสามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง เพราะประชากรโลกกำลังเข้าสู่เศรษฐกิจผู้สูงอายุมากขึ้นโดยเฉพาะประเทศเกิดใหม่อย่างจีน ทำให้การบริโภคทางการแพทย์จะสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในอนาคต จึงแนะนำกองทุน MS-HCARE-A ที่ลงทุนในกลุ่ม Healthcare ทั่วโลก

(น้ำหนักการลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในสหรัฐฯ) และ Powershares Dynamic Pharmaceuticals ETF ที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทผลิตยาทั่วโลก

เศรษฐกิจยุโรปมีสัญญาณการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยส่วนหนึ่งเป็นอันสืบเนื่องจากการประกาศใช้นโยบายผ่อนคลายนโยบายการเงิน (QE) ของ ECB ที่หนุนให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อมากขึ้น กลุ่มประเทศที่เคยมีปัญหาทางเศรษฐกิจเช่นอิตาลีและสเปน มีการเติบโตที่โดดเด่นกว่าประเทศอื่นๆ แต่ประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อันดับสองของยุโรปอย่างฝรั่งเศส การเติบโตยังอยู่ในระดับต่ำมาก สำหรับปัญหาหนี้ของกรีซนั้นถือเป็นปัจจัยกดดันต่อความมั่นใจของนักลงทุนและผู้บริโภคอย่างมาก เนื่องจากการเจรจาดำเนินมาเป็นเวลานานแต่ยังไม่เห็นข้อสรุปที่ชัดเจน ปัญหาดังกล่าวทำให้ตลาดหุ้นยุโรปแกว่งตัวผันผวนใน 2Q58 โดยเฉพาะในช่วงเดือนมิถุนายน ที่ตลาดหุ้นยุโรปย่อตัวลงมาแรงกว่า 10% ทั้งนี้คาดไว้ในที่สุดแล้วรัฐบาลกรีซและเจ้าหนี้นานาชาติจะสามารถประนีประนอมกันได้ เพื่อหลีกเลี่ยงการผิดชำระหนี้ของกรีซ หากปัจจัยลบดังกล่าวคลี่คลาย นักลงทุนจะกลับมาให้น้ำหนักกับตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ของยุโรปที่กำลังกลับมาเติบโต อีกทั้งค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าเรื่อยๆ จากมาตรการ QE ยังหนุนให้รายได้ของบริษัทจำนวนมากเติบโตได้อีกด้วย จึงแนะนำการลงทุนในหุ้นยุโรปผ่านการลงทุนในกองทุน ASP-EUROPE VALUE ที่เน้นลงทุนในหุ้นที่ราคาซื้อขายอยู่ในระดับต่ำแต่มีโอกาสเติบโตสูงในอนาคต ซึ่งคาดว่าหุ้นดังกล่าวจะไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดหลักมากนัก และหุ้น Daimler บริษัทผลิตรถยนต์สัญชาติเยอรมนี ที่ราคาหุ้นอ่อนตัวลงมากใน

2Q58 ในขณะที่ยอดขาย ยังมีแนวโน้มเติบโตชัดเจน และยังคงได้รับอานิสงค์จากการอ่อนค่าของสกุลเงินยูโรอีกด้วย

ด้านตัวเลขเศรษฐกิจฝั่งเอเชียยังไม่สดใสมากนัก โดยดัชนีเศรษฐกิจต่างๆ ของจีน ส่งสัญญาณการชะลอตัวลงอย่างชัดเจน ทำให้นักวิเคราะห์รวมถึงสถาบันต่างๆ หลายแห่งเริ่มไม่มั่นใจว่าเศรษฐกิจของจีนในปีนี้จะสามารถเติบโตได้ 7% ตามเป้าหมายของรัฐบาลจีนหรือไม่ อย่างไรก็ตามรัฐบาลจีนเปิดเผยว่าแนวทางการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ยังมีอีกมาก ทำให้นักลงทุนคาดหวังที่จะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ในอนาคต หนุนให้ตลาดหุ้นจีนสามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง แม้ว่ามูลค่าพื้นฐานของดัชนีจะแพงมากแล้วก็ตาม ต่างจากตลาดฮ่องกงที่ปรับตัวขึ้นน้อยกว่ามาก และมูลค่าพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับตลาดจีนและตลาดหลักอื่นๆ ของโลก รวมถึงมีความผันผวนต่ำกว่าตลาดหุ้นจีนมากอีกด้วย ทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นฮ่องกงมีความน่าสนใจกว่าตลาดหุ้นจีนมาก ส่วนเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มเห็นการบริโภคเติบโตดีขึ้นช่วยให้เศรษฐกิจ 1Q58 เติบโตได้ดีกว่าคาดพอสมควร สอดคล้องกับมุมมองของธนาคารกลางญี่ปุ่นที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ว่าเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวและจะค่อยๆ ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับค่าเงินเยนอ่อนค่าลงไปถึงระดับ 125 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจส่งออก หนุนให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ด้านธนาคารกลางเกาหลีได้มีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาเหลือ 1.5% เป็นการลดดอกเบี้ยครั้งที่ 4 ในรอบน้อยกว่า 1 ปี เนื่องจากธนาคารกลางกังวลว่าการระบาดของโรค MERS จะกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง

Currencies

การดำเนินนโยบายทางการเงินในสหรัฐฯ ที่สวนทางกับภูมิภาคอื่นๆ ทั่วโลก กล่าวคือสหรัฐฯ กำลังเข้าสู่การดำเนินนโยบายการเงินที่มีความเข้มงวดมากขึ้น ด้วยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกที่คาดว่าจะมีขึ้นช่วงปลายปีนี้ ในขณะที่ประเทศอื่นๆ ยังใช้นโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นในยุโรป จีน ญี่ปุ่น หรือประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ส่งผลให้ใน 3Q58 จะยังคงเห็นค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าต่อ ส่วนทางกับค่าเงินยูโรซึ่งถูกกดดันจากการทำ QE จะอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับสกุลเงินเยนอาจค่อย ๆ อ่อนค่าลงเนื่องจากธนาคารกลางญี่ปุ่นยังไม่มีแผนเพิ่มวงเงินการทำ QE อนาคตขณะที่ค่าเงินบาทคาดว่าจะแกว่งตัวอยู่ในกรอบ 33.50-34.20

บาทต่อดอลลาร์ โดยรวมแนวโน้มสกุลเงินโลกที่มีการเคลื่อนไหวดังกล่าว ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศที่ใช้สกุลเงินสหรัฐฯ ไม่มีความจำเป็นต้องเลือกกองทุนที่การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่หากลงทุนในกองทุนที่ใช้สกุลเงินยูโรหรือเยน ควรลงทุนผ่านกองทุนที่ทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อไม่ให้เกิดการขาดทุนจากค่าเงิน

Commodities

ราคาทองคำใน 2Q58 เป็นการแกว่งตัวออกด้านข้างตลอดไตรมาส เนื่องจากไม่มีปัจจัยมาสนับสนุน รวมถึงถูกกดดันจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบที่เริ่มปรับตัวขึ้นมา จะเริ่มทำให้อัตราเงินเพื่อเริ่มปรับตัวขึ้นได้บ้าง ซึ่งคาดว่าจะช่วยประคองให้ราคาทองคำทรงตัวหรือปรับตัวขึ้นได้ ในอนาคต ด้านราคาน้ำมันดิบ WTI ปรับตัวขึ้นจากระดับต่ำสุดบริเวณ 42 เหรียญต่อบาร์เรล เมื่อต้นปี 2558 มาแกว่งตัวบริเวณ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ช่วงปลาย 2Q58 หรือคิดเป็นการปรับเพิ่มขึ้นเกือบ 50% แนวโน้ม 3Q58 คาดว่าราคาน้ำมันจะไม่ปรับตัวขึ้นเหนือ 70 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันดิบยังเพิ่มสูงในอัตราใกล้เคียงกับกำลังการผลิตน้ำมันดิบโลก อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นอาจมีปัจจัยบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯ ซึ่งจะทำให้มีการใช้น้ำมันเพื่อการขับเคลื่อนมากขึ้น แต่การผลิตน้ำมันดิบทั้งจากสหรัฐฯ และกลุ่ม OPEC ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้ยังไม่เกิดสมดุลในอุปสงค์และอุปทาน

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation			
Low Risk Asset		High Risk Asset	
Local Gov. Bond	0%	Thai Equity	20%
Local Corp. Bond	0%	Asia Equity	30%
Property Fund	0%	European Equity	30%
		US Equity	20%
Total	0%	Total	100%

แนะนำกองทุน FUND PICK

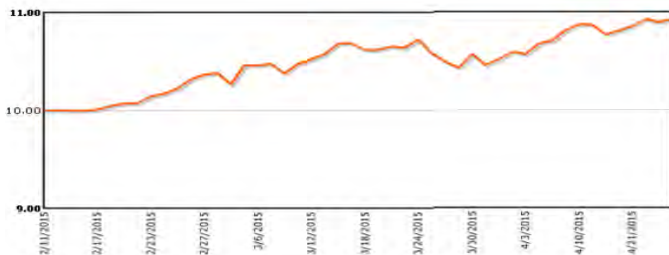
กองทุนเปิด แอสเซทพลัสยุโรปแวลู (ASP-EUROPE VALUE)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม E.I. Sturdza Funds PLC: Strategic Europe Value Fund ซึ่งเลือกลงทุนในหุ้นทั่วภูมิภาคยุโรป เน้นกลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นแบบ bottom-up ที่มีโอกาสเติบโตในระยะยาวสูง แต่ราคายังอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงไม่อยู่ในอุตสาหกรรมที่เน้นการลงทุนสูง

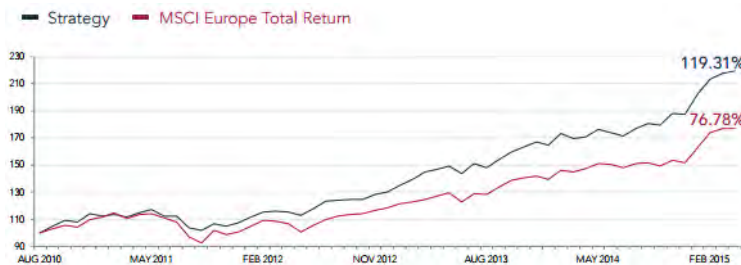
ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 24 เมษายน 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	11 กุมภาพันธ์ 2558	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI Europe Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	HSBC Institutional Trust Services (Ireland) Limited	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	313 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี



ผลการดำเนินงาน ASP-EUROPE VALUE (ณ วันที่ 24 เมษายน 2558)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	9.30	-	-	-	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	9.31	11.09	20.84	22.08	55.22



ผลการดำเนินงาน Master Fund (ณ วันที่ 30 เมษายน 2558)

	เมษายน	3 เดือน	1 ปี	2 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	0.75	8.37	28.56	49.37	89.45
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	0.01	8.71	19.75	39.25	65.04

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	<2.00%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<2.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.15% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<1.00% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	5,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	ไม่กำหนด
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	ไม่กำหนด
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

ประเทศที่ลงทุน (%)

United Kingdom	30.99
Germany	14.94
Switzerland	13.48
Netherlands	11.98
Spain	5.21

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Consumer Staples	30.24
Information Technology	21.09
Health Care	19.90
Consumer Discretionary	18.76
Financials	8.30

แนะนำกองทุน กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สตรีงค์ เฮลธ์แคร์ เอพไอเอฟ FUND PICK (MS-HCARE-A)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนหลัก Manulife Global Fund – Healthcare Fund ที่จดทะเบียนซื้อขายในประเทศลักเซมเบิร์ก โดยกองทุนหลักเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่ม Healthcare เพียงอุตสาหกรรมเดียว ด้วยกลยุทธ์แบบ bottom-up ที่เน้นการคัดสรรหลักทรัพย์ที่ผ่านการวิเคราะห์อย่างมีประสิทธิภาพ โดยจะไม่เน้นการลงทุนในกลุ่ม Biotechnology ที่มีความผันผวนสูง

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ เมษายน 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	18 สิงหาคม 2557	ระดับความเสี่ยง	7
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI World Healthcare Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	-	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	110 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่มี	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.50%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.75% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.055% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.07% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	10,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 13.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	-
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

ประเทศที่ลงทุน (%)

United State	71.24
United Kingdom	8.19
Switzerland	7.86
Ireland	3.62
France	3.54

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Pharmaceuticals	44.57
Healthcare Equipment	21.94
Healthcare Services	13.86
Biotechnology	10.95
Food & Staples Retailing	3.29



ผลการดำเนินงาน (ณ เมษายน 2558)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	4.2	10.35	-	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	8.39	12.02	-	-

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

Global Investment STRATEGY

DAIMLER

➤ Daimler AG (DAI GY)

- ยอดขายไตรมาสแรกโดดเด่น
- รับอานิสงค์ค่าเงินยูโรอ่อนค่า
- ราคายังมี Upside สูง

ราคาปัจจุบัน	81.66	ยูโร
Fair Value	101.04	ยูโร
มูลค่าตลาด	84,363	ล้านยูโร

การเติบโตใน 2-3 ปีข้างหน้ายังแข็งแกร่ง

ผู้ประกอบการธุรกิจผลิตรถยนต์รายใหญ่สัญชาติเยอรมันภายใต้แบรนด์หรูระดับโลกที่รู้จักกันดีอย่าง Mercedes-Benz และยังมีอีกหลายแบรนด์ย่อย บริษัทมีสัดส่วนรายได้ราว 89% จากการขายรถยนต์ โดยมีการส่งออกรถยนต์ไปขายทั่วโลก ทั้งในยุโรป สหรัฐอเมริกา จีน และเอเชียแปซิฟิก โดยมียอดขายรถยนต์นอกสหภาพยุโรปสูงถึง 80% ทำให้บริษัทจะได้รับอานิสงค์โดยตรงจากแนวโน้มการอ่อนค่าของสกุลเงินยูโร อันเป็นผลมาจากการประกาศใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ของธนาคารกลาง ยุโรป ซึ่งจะหนุนให้รายได้ปี 2558 และ 2559 เติบโตอย่างโดดเด่น

บริษัทรายงานรายได้รวม 1Q58 ที่ 34.2 หมื่นล้านยูโร และกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีที่ 2.93 หมื่นล้านยูโร โดยแบรนด์ Mercedes มียอดขายที่เติบโตสูงถึง 15% จากการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของยอดขายในประเทศจีนจาก 22 ล้านยูโรใน 1Q57 เป็น 150 ล้านยูโรใน 1Q58 ล่าสุดทางบริษัทได้รายงานตัวเลขยอดขายรวมเดือน พ.ค. เติบโต 14.5%yoy โดยเกิดจากยอดขายในประเทศจีนที่เติบโตแข็งแกร่งที่ 19.8% แต่ยังคงต่ำกว่าด้านเอเชีย แปซิฟิกที่ขยายตัวถึง 22% อีกทั้งการที่บริษัทมีแผนการจะออกรถ SUV รุ่นใหม่ 4 รุ่นในปี 2558 และ E class รุ่นใหม่ในปี 2559 ซึ่งนักวิเคราะห์คาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนให้รายได้เติบโตสูงขึ้นไปปี 2558 และ 2559 นอกจากนี้บริษัทได้สร้างโรงงานผลิตแห่งใหม่ในประเทศจีนและได้ย้ายฐานการผลิตส่วนหนึ่งไปแล้ว จะช่วยให้ต้นทุนค่าจ้างจากการดำเนินงานเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนของรถบรรทุกและรถตู้ใน 1Q58 ยอดขายที่ต่ำลงใน Latin America กล่าวคือได้รับชดเชยด้วยยอดขายในทวีปยุโรปและสหรัฐฯ ที่สูงกว่าคาด ยอดขายรถบรรทุกในเขต NAFTA

เพิ่มขึ้นถึง 18%yoy โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น 1.2% เป็น 41.4% บริษัทได้คาดการณ์ตัวเลขการเติบโตใน NAFTA ไว้ที่ 10 – 15% ในปี 2558

นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะเติบโตได้ 10% ในระยะ 5 ปีข้างหน้า ประกอบกับกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ที่เพิ่มขึ้น ทำให้คาดว่าส่งผลกระทบต่ออัตราจ่ายปันผลจ่ายที่น่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ Daimler มีอัตราเงินปันผลที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

ค่า PER ปัจจุบัน (17 มิ.ย. 58) อยู่ที่ 11.14 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 14.12 เท่า แต่มากกว่าบริษัทคู่แข่งอย่าง BMW และ Volkswagen อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนสำหรับผู้ถือหุ้นนั้นน้อยกว่า 17.88% สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 15.27% เช่นเดียวกับอัตราการเติบโตโดยยอดขายอยู่ที่ราว 10.08% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 7.83%

ราคาเป้าหมายเฉลี่ยในปีหน้าของ Daimler AG โดย Bloomberg Consensus อยู่ที่ 100.42 ยูโร โดยยังมี upside มากถึง 22% ในขณะที่ความเห็นนักวิเคราะห์ที่กว่า 66% (24 รายจาก 36 ราย) แนะนำ "ซื้อ"

Summary of Financial and Ratios				
In Millions of EUR except Per Share	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	117,982	129,872	143,289	150,474
Net Income	6,842	6,962	7,898	8,873
EPS	6.40	6.51	7.47	8.39
EPS Growth	6.31%	1.72%	14.76%	12.33%
PER (x)	8.40	10.16	10.82	9.63
Dividend Yield	3.58%	3.55%	3.52%	4.00%
ROE	13.52%	16.13%	16.96%	17.20%

Profit and Loss Statement

In Millions of EUR except Per Share	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015 Est	FY 2016 Est
Revenue	114,297	117,982	129,872	143,289	150,474
- Cost of Revenue	88,821	92,855	101,688		
Gross Profit	25,476	25,127	28,184	33,841	36,389
+ Other Operating Income	1,385	1,571	1,816		
- Operating Expenses	18,899	18,842	20,555		
Operating Income	7,962	7,856	9,445	12,192	13,661
- Interest Expense	937	884	715		
- Net Non-Operating Losses (Gains)	-1,091	-3,167	-1,443		
Pretax Income	8,116	10,139	10,173	11,749	13,360
- Income Tax Expense	1,286	1,419	2,883		
Income Before XO Items	6,830	8,720	7,290	8,087	9,145
- Extraordinary Loss Net of Tax	0	0	0		
- Minority Interests	402	1,878	328		
Net Income	6,428	6,842	6,962	7,898	8,873
- Total Cash Preferred Dividends	0	0	0		
Net Inc Avail to Common Shareh	6,428	6,842	6,962	8,087	9,145
Abnormal Losses (Gains)	-122	41	57		
Tax Effect on Abnormal Items	37	-12	-16		
Basic EPS Before Abnormal Items	5.95	6.43	6.55	7.47	8.39
Basic EPS Before XO Items	6.02	6.40	6.51	7.47	8.39
Basic EPS	6.02	6.40	6.51	7.47	8.39

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of EUR	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015 Est	FY 2016 Est
Assets					
Total Current Assets	54,280	57,003	61,118	70,441	77,145
Total Long-Term Assets	74,541	78,827	87,014	98,077	112,490
Total Assets	128,821	135,830	148,132	168,518	189,635
Liabilities & Shareholders' Equity					
Total Current Liabilities	47,538	55,678	54,855	59,108	66,974
Total Long-Term Liabilities	49,456	42,199	51,940	66,047	78,077
Total Liabilities	96,994	97,877	106,795	125,155	145,051
Total Equity	31,827	37,953	41,337	43,363	44,584
Total Liabilities & Equity	128,821	135,830	148,132	168,518	189,635

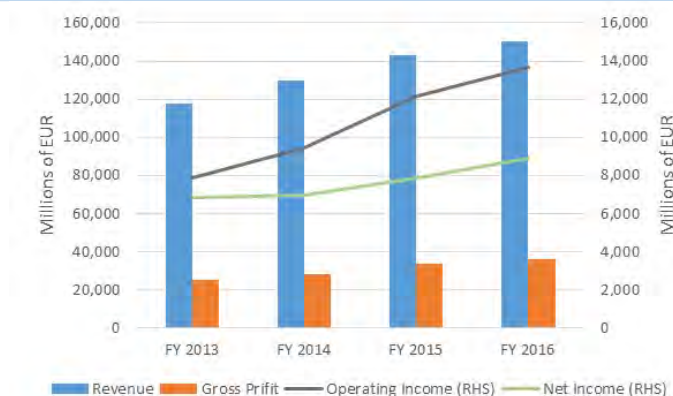
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of EUR	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015 Est	FY 2016 Est
Cash From Operations	8,544	-696	-1,100	-1,274	-1,091
Cash From Investing Activities	-313	-6,537	-8,864	-2,709	-3,398
Cash from Financing Activities	-7,128	5,906	11,384	2,597	4,889
Net Changes in Cash	1,103	-1,327	1,420	-1,386	400

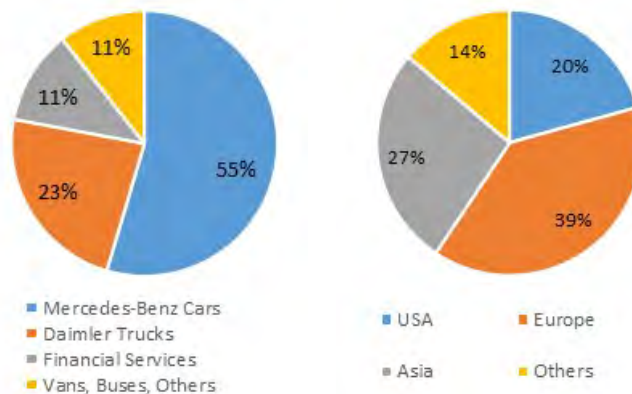
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



* Based on regional vehicles sold

Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
Average					1.32	1.19	11.09	8.70
EUR								
DAIMLER AG	4.19	82.25	101.04	22.84%	179	160	11.22	9.71
VOLKSWAGEN AG	4.00	208.39	250.88	20.39%	104	9.96	9.15	7.69
BAYER MOTOREN WK	3.19	98.41	114.50	16.35%	155	141	11.05	9.61
PORSCHE AUTO-PRF	3.67	76.77	98.97	28.93%	0.73	0.66	7.77	5.85
RENAULT SA	3.81	93.54	100.06	6.97%	0.98	0.92	13.52	8.03
PEUGEOT SA	3.65	8.01	19.25	6.91%	1.41	1.28	-	11.25
USD								
GENERAL MOTORS C	4.13	35.46	43.13	21.64%	1.48	1.27	8.52	6.88
FORD MOTOR CO	3.69	15.05	17.07	13.40%	2.08	1.78	12.35	7.95
JPY								
TOYOTA MOTOR	4.42	8352.00	9657.62	15.63%	1.44	1.32	12.09	9.74
NISSAN MOTOR CO	3.52	1248.50	1373.04	9.98%	1.01	0.95	11.40	8.96
HONDA MOTOR CO	3.38	4049.00	4373.16	8.01%	1.02	0.96	13.89	10.03

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

PowerShares Dynamic Pharmaceuticals (PJP US)

- อุตสาหกรรมอยู่ในแนวโน้มเติบโตระยะยาว
- ETF ให้ผลตอบแทนดีอย่างต่อเนื่อง
- มูลค่าหุ้นในอุตสาหกรรมยังไม่แพงมาก



การเติบโตใน 2-3 ปีข้างหน้ายังแข็งแกร่ง

PowerShares Dynamic Pharmaceuticals Portfolio (PJP US Equity) เป็นกองทุน Exchange Traded Fund (ETF) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ และบริหารงานโดย Invesco PowerShares Capital Management LLC มีนโยบายให้ผลตอบแทนสอดคล้องกับ Dynamic Pharmaceuticals Intellidex Index ซึ่งเป็นดัชนีของหุ้นกลุ่ม Health Care ขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ จำนวน 30 บริษัท แบ่งการลงทุนตามประเภทของบริษัทในกลุ่ม Pharmaceuticals 62.18%, Biotechnology 33.94%, และ Healthcare-Products 3.83%

หุ้นกลุ่ม Healthcare จัดเป็นหุ้น defensive growth stock ที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนในตลาดโลกต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูง 17.25% YTD จากต้นปีจนถึงปัจจุบัน (ณ 16 มิ.ย. 58) อุตสาหกรรมนี้มีความสนใจเนื่องจากมีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจโลก และเป็นอุตสาหกรรมที่รัฐบาลประเทศต่างๆ ให้ความสำคัญในการกำหนดงบประมาณภาครัฐ และยังเป็น Super Sector ในทศวรรษนี้ อันเป็นอันสืบเนื่องจากโครงสร้างประชากรผู้สูงอายุที่เพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ ทั้งในประเทศกำลังพัฒนาและประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้บริการทางการแพทย์และสุขภาพต้องขยายตัวเพื่อรองรับความต้องการดังกล่าว นอกจากนี้ยังได้รับประโยชน์จากการเกิดโรคภัยและโรคแปลกใหม่ที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงได้รับประโยชน์จากความเสื่อมถอยของสภาวะแวดล้อม เช่น มลพิษทางน้ำหรืออากาศอีกด้วย

ทั้งนี้จำนวนประชากรโลกจะเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันที่ 7,000 ล้านคน เป็น 9,000 ล้านคนในปี 2593 และอายุขัยเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นทำให้สัดส่วนประชากรสูงวัยเพิ่มจาก 10% เป็น 50% ของประชากรโลก และจะมี

อายุเฉลี่ยยืนยาวขึ้นจาก 67 ปี เป็น 76 ปี ซึ่งกลุ่มประชากรสูงอายุมักใช้จ่ายด้านสุขภาพสูงที่สุด การเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดของจำนวนประชากรสูงอายุพบได้ในสหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และจีนที่กำลังเข้าสู่แนวโน้มนี้เช่นกัน นอกจากนี้การพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีการแพทย์ การศึกษาวิจัยคิดค้นยารักษาใหม่ๆ รวมถึงการควบรวมกิจการที่มีอย่างต่อเนื่องในภาคธุรกิจนี้ ก็ยังส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรม Healthcare เป็นอย่างมาก

จากแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม Healthcare ในระยะยาว ทำให้การเลือกลงทุนในอุตสาหกรรมนี้ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในปัจจุบัน แต่เนื่องจากนักลงทุนอาจไม่คุ้นเคยกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมนี้โดยตรง รวมถึงบทวิเคราะห์ที่มีความซับซ้อน ทำให้เข้าใจได้ยาก (เช่น มีศัพท์เฉพาะที่เกี่ยวกับการแพทย์อยู่เป็นจำนวนมาก) การลงทุนผ่านกองทุน ETF ของ PowerShares Dynamic Pharmaceuticals ที่มีกลยุทธ์ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท Healthcare ชั้นนำของโลกจึงทำได้ง่ายกว่า รวมถึงนักลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนได้เนื่องจาก ETF ถือหุ้นอยู่ 25 ตัว อีกทั้งผลตอบแทนของกองทุน ETF ดังกล่าวอยู่ในระดับสูงมาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งโดดเด่นกว่า ETF ของกลุ่ม Healthcare ตัวอื่นๆ

Fund Details	
P/B Ratio	4.92
P/E Ratio	27.90
Return on Equity	9.53%
Weighted Market Cap (\$MM)	73,260

Top Fund Holdings

Name	Weight (%)
Gilead Sciences Inc	5.3
Bristol-Myers Squibb Co	5.1
Amgen Inc	5.0
ALLERGAN INC	4.9
Pfizer Inc	4.9
Biogen Inc	4.9
Johnson & Johnson	4.9
Merck & Co Inc	4.7
Eli Lilly & Co	4.0
Prestige Brands Holdings Inc	3.9

Source: Fact Sheet March 2015

Fund Subindustry and Market-Cap Allocations

Name	Weight (%)
Pharmaceuticals	66.8
Biotechnology	27.0
Health Care Equipment	6.2
Market-Cap	Weight (%)
Large-Cap Blend	20.9
Large-Cap Growth	31.7
Large-Cap Value	8.2
Mid-Cap Growth	9.4
Small-Cap Blend	9.9
Small-Cap Growth	19.8

Source: Fact Sheet March 2015

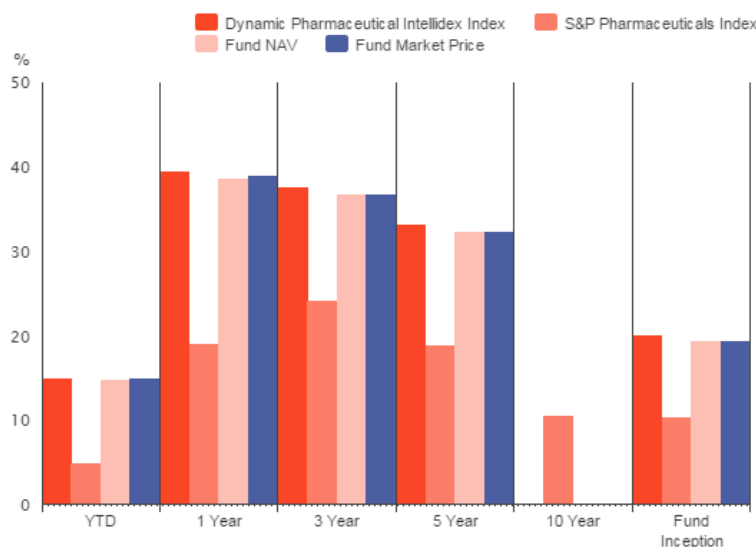
Performance Since Inception



Data beginning Fund inception and ending March 31, 2015. Fund performance shown at NAV.

Source: Fact Sheet March 2015

Performance



Source: Invesco

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

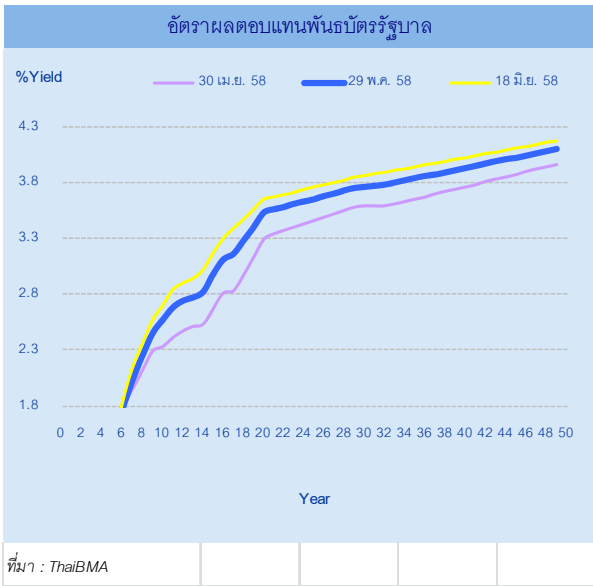
- ดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสปรับลดลงอีก 1 ครั้ง 0.25%
- แนะนำคง Duration พอร์ตที่ 5 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนระยะยาวเริ่มขยับขึ้น

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับตัวลดลงใน ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาวปรับตัวเพิ่มขึ้น (ราคาพันธบัตรระยะสั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นในขณะที่ราคาพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลดลง) สะท้อนจากความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ในไตรมาส 2/2558 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 2/2557 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอายุไม่เกิน 2 ปี ปรับตัวลดลง (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้น) ในช่วง -4 ถึง -12 basis point ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป กลับปรับตัวเพิ่มขึ้น 5 ถึง 56 basis point ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะเป็นการตอบรับผลการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ที่ได้มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 1 วัน) ไว้ที่ 1.5% ในการประชุมเมื่อวันที่ 10 มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดยสะท้อนไปยังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเดือน พ.ค. - มิ.ย. ก่อนการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในประเทศมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุไปแล้วตามแรงขายของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงปรับตัวขึ้นตามอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้สหรัฐอเมริกา

TTM. (Yrs)	Change			TTM. (Yrs)	Change		
	30 เม.ย. 58	18 มิ.ย. 58	(bp.)		30 เม.ย. 58	18 มิ.ย. 58	(bp.)
0.08	1.54	1.49	-5	20	3.40	3.71	31
0.25	1.53	1.48	-5	21	3.43	3.74	31
0.50	1.53	1.49	-4	22	3.46	3.76	30
1	1.53	1.49	-4	23	3.49	3.78	29
2	1.59	1.47	-12	24	3.52	3.80	28
3	1.78	1.83	5	25	3.55	3.82	27
4	1.95	2.14	19	26	3.58	3.85	27
5	2.12	2.36	24	27	3.59	3.86	27
6	2.29	2.57	28	28	3.59	3.88	29
7	2.33	2.70	37	29	3.59	3.89	30
8	2.41	2.84	43	30	3.61	3.91	30
9	2.47	2.90	43	31	3.63	3.92	29
10	2.51	2.94	43	32	3.65	3.94	29
11	2.53	3.02	49	33	3.67	3.96	29
12	2.67	3.17	50	34	3.70	3.97	27
13	2.81	3.30	49	35	3.72	3.99	27
14	2.83	3.39	56	36	3.74	4.01	27
15	2.97	3.47	50	37	3.76	4.02	26
16	3.13	3.56	43	38	3.78	4.04	26
17	3.29	3.65	36	39	3.81	4.06	25
18	3.34	3.67	33	40	3.83	4.07	24
19	3.37	3.69	32	41	3.85	4.09	24

ที่มา : ThaiBMA



แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ก.ค. – ก.ย. 2558

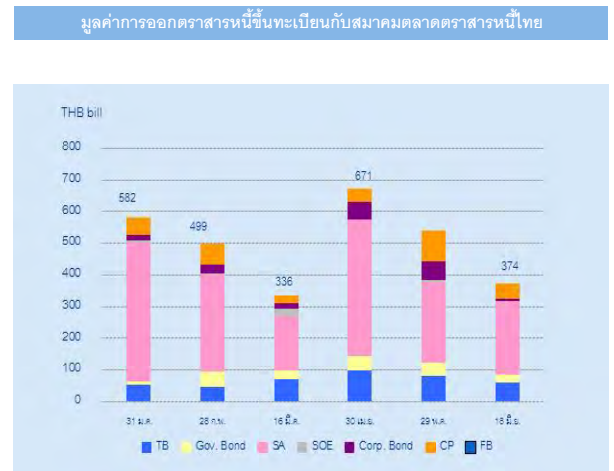
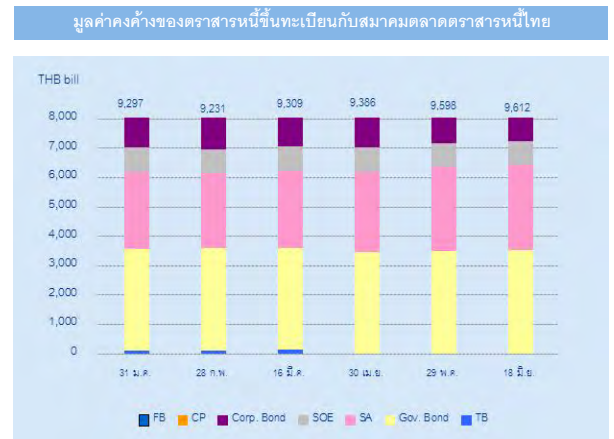
คาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป และมีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้อีก 1 ครั้ง 0.25% ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้ปัจจัยสนับสนุนสำคัญจากการลงทุนภาครัฐที่เริ่มเดินหน้า และการท่องเที่ยวที่ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 คาดว่ามีแนวโน้มทรงตัว หรือกระเตื้องขึ้นเล็กน้อยตามภาวะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก แต่โดยรวมคาดว่าเงินเฟ้อของไทยน่าจะต่ำกว่า 0.5% ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม การที่ กนง.ส่งสัญญาณที่จะปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยลง สะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังมีความเปราะบาง โดยเฉพาะอุปสงค์ในประเทศ ทั้งการบริโภคและการลงทุนที่ฟื้นตัวช้า จึงเปิดช่องให้ กนง.สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้อีกในช่วงที่เหลือของปีนี้

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ก.ค. – ก.ย. 2558 ได้แก่

บริษัท	Features		
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย
บมจ. บัตรกรุงไทย	500-550	2-3	2.12%-2.65%
บมจ. เททีล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น	15,000.00	n.a.	n.a.
บจ. ทรูมูฟ เอช ยูนิเวอร์แซล คอมมูนิเคชั่น	7,500.00	n.a.	n.a.

กลยุทธ์เดือน ก.ค. – ก.ย. 2558

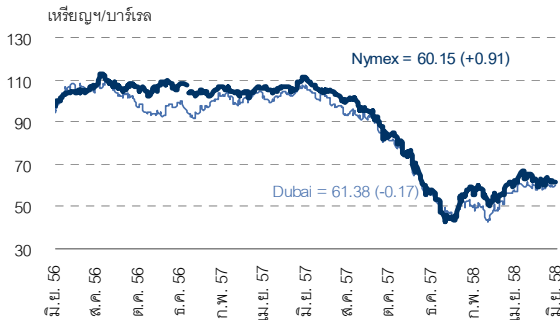
คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น จะปรับตัวลดลงในกรอบแคบๆ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาว ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกระแสเงินลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทย แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตไว้ที่ 5 ปี



ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

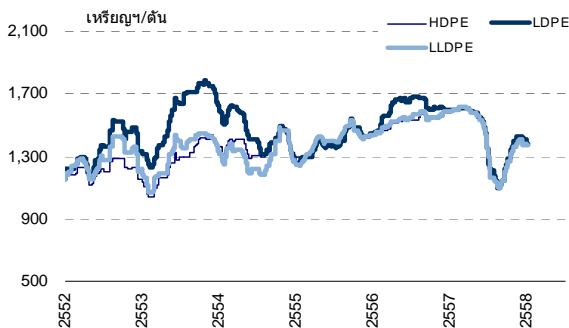
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบงวด 2H58 จะเห็นการปรับตัวขึ้นจากงวด 1H58 มาเฉลี่ยอยู่ราว 70 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะช่วยให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2558 เท่ากับ 63 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

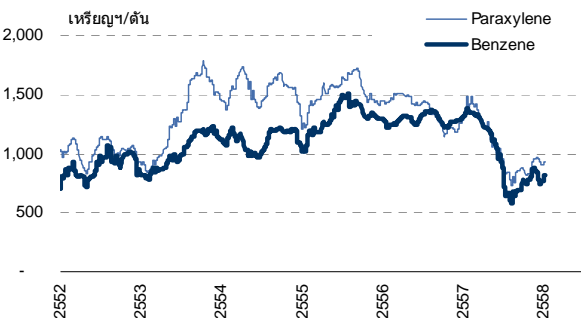
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE เฉลี่ยงวด 2Q58 เท่ากับ 1,376 1,404 และ 1,375 เหรียญต่อดัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.7% 22.0% และ 17.2% จากงวด 1Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2H58 มีแนวโน้มทรงตัวเมื่อเปรียบเทียบกับระดับราคาปัจจุบันจากอุปทานใหม่ในตลาดที่เกิดขึ้นน้อยมาก



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

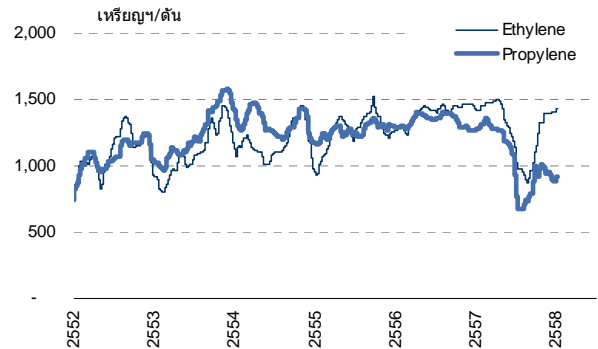
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 2Q57 อยู่ที่ระดับ 919 และ 806 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 12.2% และ 22.1% จากงวด 1Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 2H58 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง จาก Supply ใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

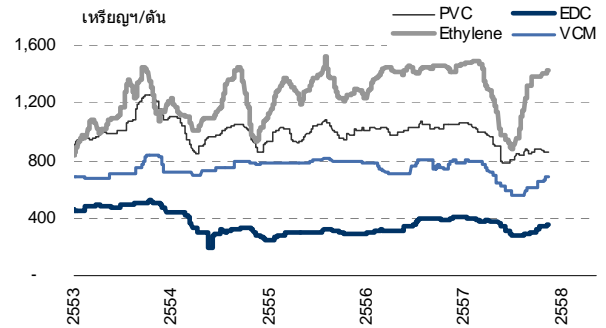
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยในงวด 2Q58 อยู่ที่ระดับ 1,380 และ 944 เหรียญต่อดัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 45.9% และ 24.8% จากงวด 1Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2H58 จะยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงจากปัจจุบัน



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

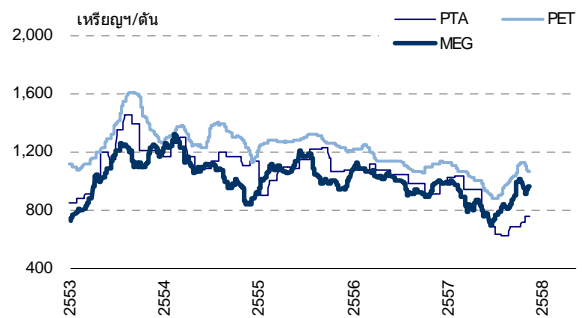
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 2Q58 อยู่ที่ 860 320 และ 268 เหรียญต่อดัน ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 6.9% 7.6% และลดลง 5.8% จากงวด 1Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในงวด 2H58 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

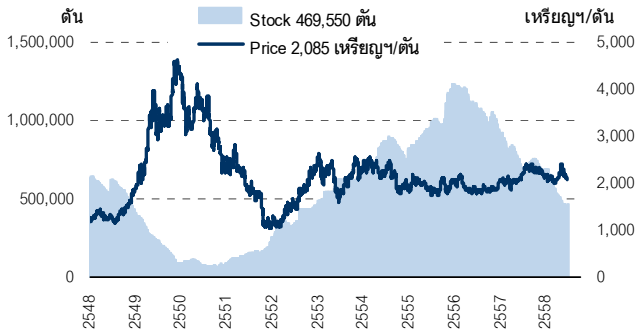
ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 707 1,078 และ 941 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 4.6%, 19.6% และ 23.4% จากงวด 1Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread งวด 2H58 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น



ที่มา : Datastream

7 ราคาสังกะสี

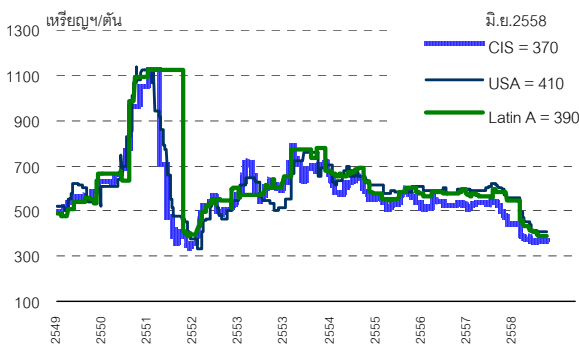
แนวโน้มราคาสังกะสีโลกในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะปรับตัวสูงขึ้น จากปริมาณสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงต่อเนื่องจนปัจจุบันเหลือเพียง 4.7 แสนตัน รวมไปถึงแนวโน้มความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

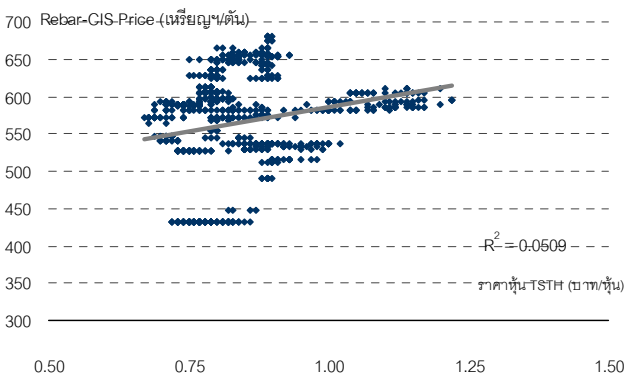
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ในหลาย ๆ ภูมิภาคมีการปรับลดแรงตามสินค้าโภคภัณฑ์อื่น ๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะราคาน้ำมัน อีกทั้งยังถูกกดดันจากปัญหา Oversupply เหล็กจากจีน แต่เชื่อราคาน่าจะผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q58 แล้ว



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้ TSTH

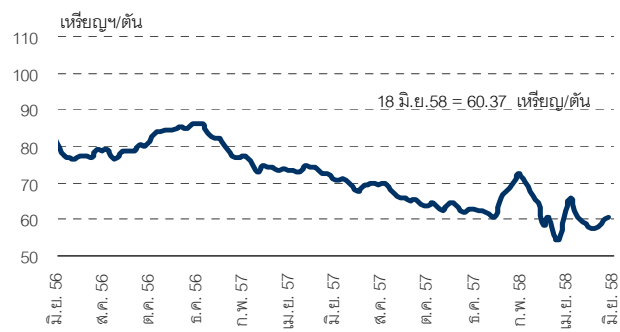
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้ TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้ TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

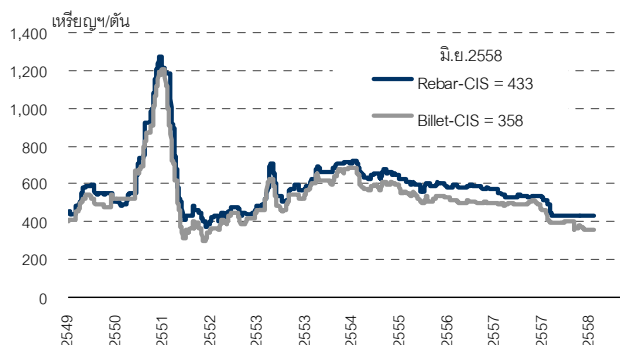
ราคาถ่านหินในงวด 2Q58 เหลืออยู่ที่ 59.44 เหรียญต่อตัน ลดลง 9.6%qoq ซึ่ง ณ ระดับราคาต่ำกว่า 60 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วง bottom ของราคาถ่านหิน เพราะผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มการผลิต จะทยอยปรับลดกำลังการผลิตลง ทั้งนี้คาดราคาถ่านหินในงวด 2H58 จะยังอยู่ในกรอบ 60-65 เหรียญต่อตัน



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

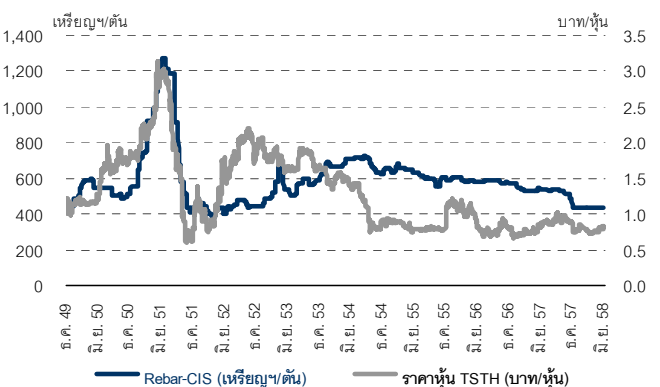
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจาก Billet อย่าง BSBM จะยัง不会有การเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้ TSTH

หลังจากที่ TSTH ได้ปิดการผลิตด้วยเตาถลุง Mini Blast Furnace ไปตั้งแต่ ส.ค. 2554 และได้เปลี่ยนมาใช้ Electric Arc Furnace แทน ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเหล็กเส้นและราคาหุ้ของ TSTH กลับมาเป็นไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง

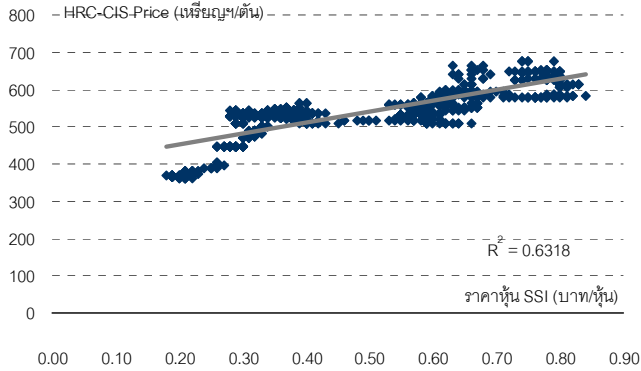


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

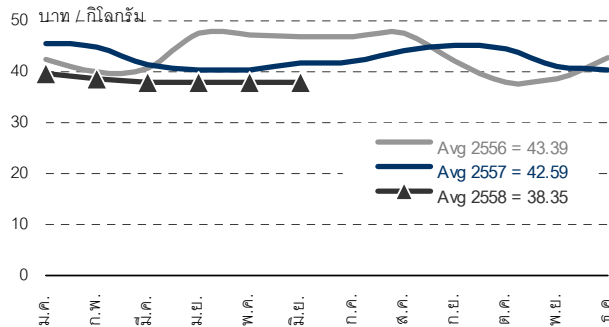
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นจะปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58 ผลจากปริมาณไก่ที่ออกสู่ตลาดน้อยลง จากการเข้าสู่ฤดูร้อนทำให้อัตราการฟักไข่ของไก่ปยุ่าพันธ์ พ่อแม่พันธุ์ลดลง รวมไปถึงการตัดลดปริมาณการเลี้ยงไก่ของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงลง



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

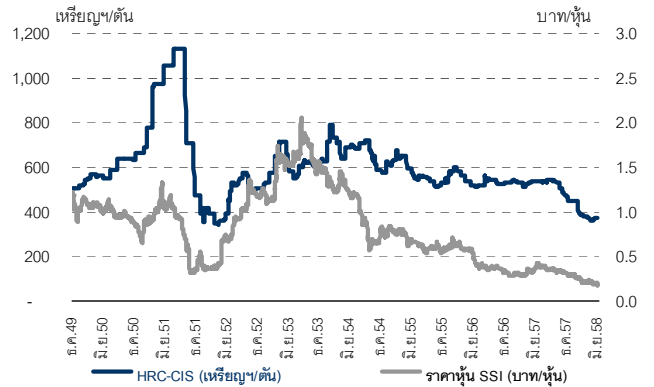
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยในงวด 3Q58 จะปรับเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนเนื่องจากเป็นช่วงที่ปริมาณผลปาล์มสดจะออกสู่ตลาดลดลงจากงวดก่อน ทำให้แนวโน้มราคาวัตถุดิบปาล์มสดสูงขึ้น ส่งผลพ่วงต่อเนื่องไปสู่แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบสูงขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

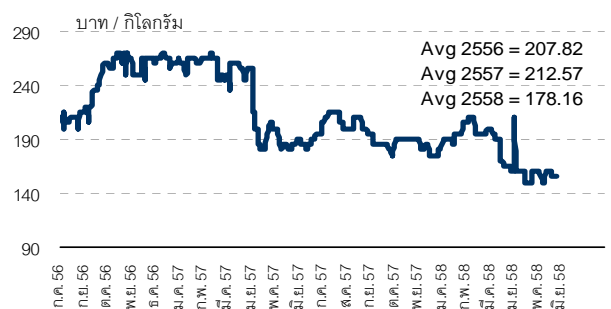
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

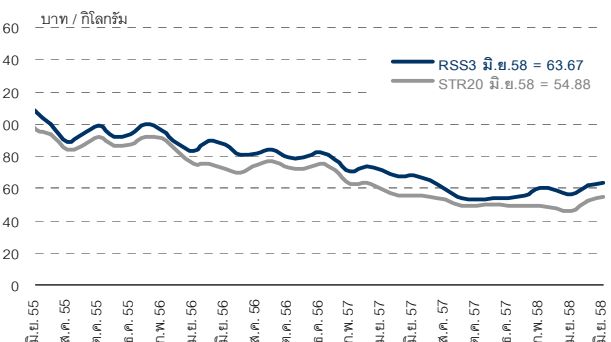
แนวโน้มราคากุ้งขาวในช่วง 2H58 จะทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่อง ผลจากแนวโน้มปริมาณกุ้งจะออกสู่ตลาดมากขึ้น ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2558 เป็นต้นไปเนื่องจากเป็นช่วง high season ของการเลี้ยงกุ้ง



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

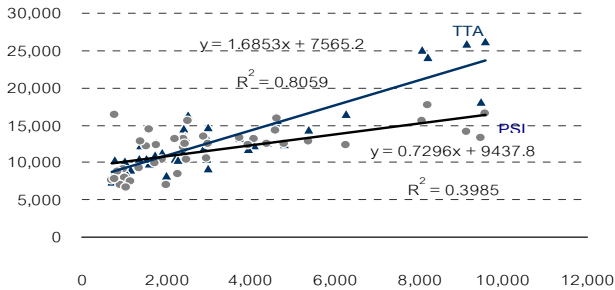
แนวโน้มราคายางพาราเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2558 คาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จากแนวโน้มผลผลิตและความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลก กลับสู่ภาวะสมดุลอีกครั้งในปี 2558



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

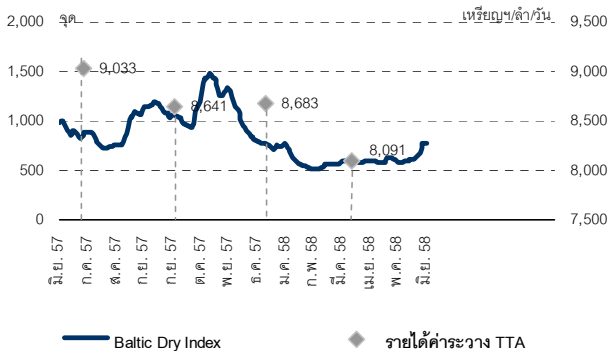
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 81.03% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 41.22%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

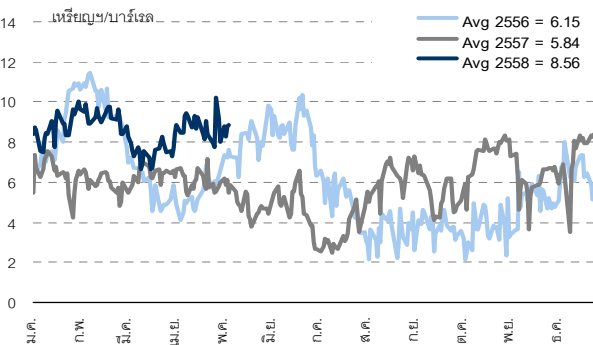
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 2Q58 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 3% และลดลง 4% ตามลำดับ บ่งบอกถึงค่าระวางเรือของ TTA ที่น่าจะยังต่ำเช่นงวด 1Q58 แต่น่าจะได้รับชดเชยจาก บ.ลูกเมอร์เมด ที่ได้รับผลบวกจากช่วงฤดูกลาง และการกลับมาดำเนินงานตามปกติของกองเรือใหญ่ 3 ลำ หนุนกำไรงวด 2Q58 ขาดทุนลดลงจาก 1Q58



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

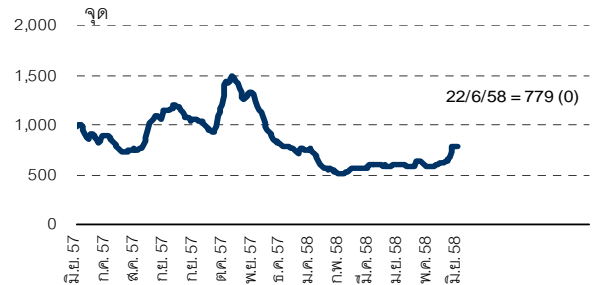
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2Q58 เท่ากับ 8.13 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 41%qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 2H58 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงตามผลของฤดูกาล ซึ่งเป็นช่วง Low season ทั้งนี้ยังคงกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยของกลุ่มฯ ในปี 2558 อยู่ที่ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

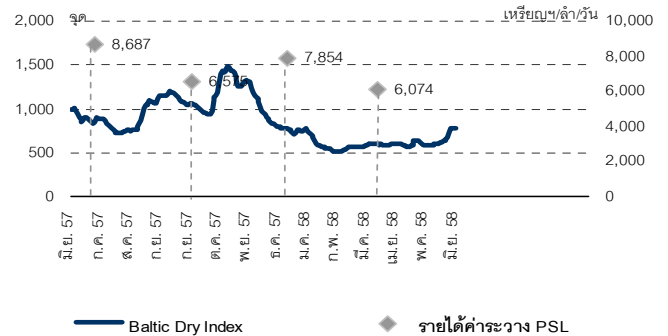
ดัชนี BDI ครึ่งปีหลัง อาจฟื้นตัวตามการ Restocking สินค้าเหล็กของจีนในปลายปี หลังสต็อกสินค้าเหล็กที่ทำเรือจีนลดลงจากต้นปีราว 18.5% มาอยู่ที่ 82 ล้านตัน แต่คาดฟื้นไม่มากเพราะมีข้อจำกัดจากราคาสินแร่เหล็กตกต่ำจากการเพิ่มกำลังการผลิตของเหมืองแร่เหล็กรายใหญ่



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

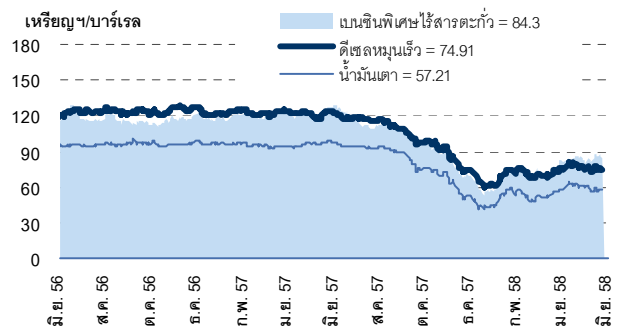
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 2Q58 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 3% และลดลง 4% ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มค่าระวางเรือของ PSL ที่น่าจะยังต่ำเช่นงวด 1Q58 ส่งผลให้คาดว่าจะมีขาดทุนปกติงวด 2Q58 ใกล้เคียงกับงวด 1Q58



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 2Q58 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 14.8%qoq ทั้งนี้ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 2H58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว

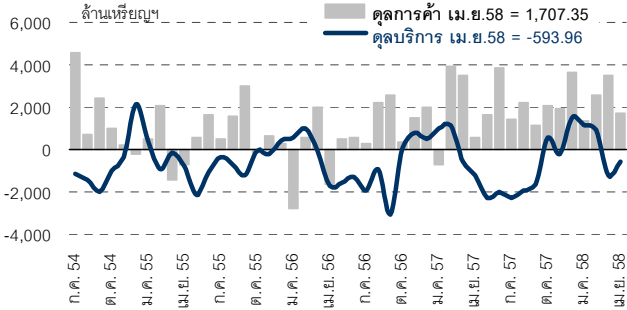


ที่มา : TOP

STATISTICS

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

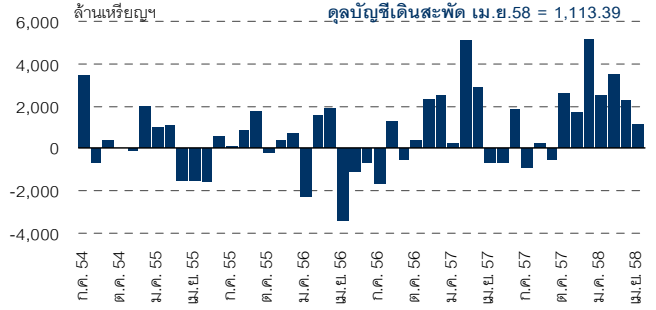
เดือน เม.ย. 2558 ไทยเกินดุลการค้า 1,707.35 ล้านดอลลาร์ จากมูลค่าการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นที่หดตัวตามราคาในตลาดโลก ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน ขาดดุล -593.96 ล้านดอลลาร์



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

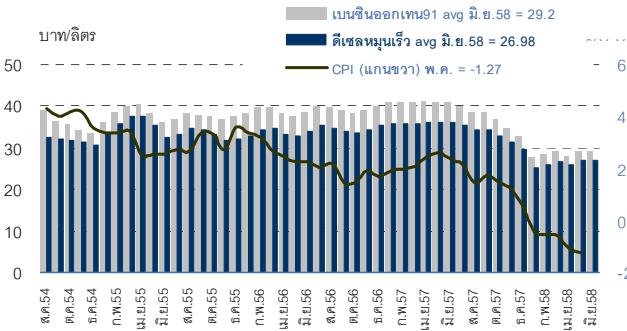
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย. 2558 เกินดุล 1,113.39 ล้านดอลลาร์ ตามการเกินดุลการค้า



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

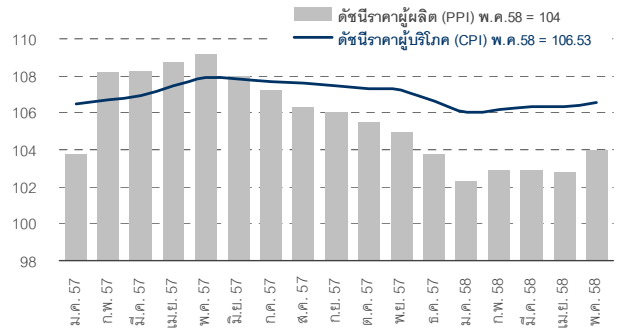
เดือน มิ.ย. 2558 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็วเริ่มกระเตื้องขึ้นเล็กน้อย เทียบกับปลายปี 57 ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน พ.ค. ติดลบ 1.27% เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

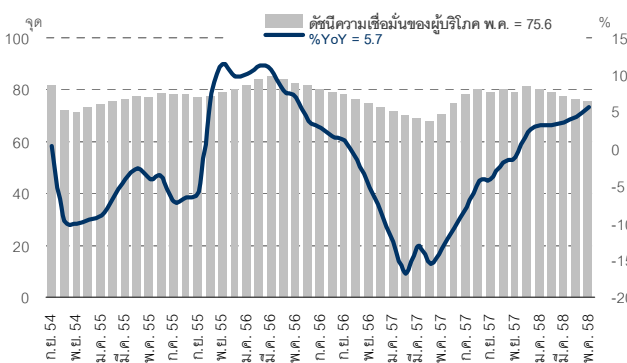
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ระดับ 104 และ 106.53 ตามลำดับ ตามการลดลงของราคาน้ำมันสอดคล้องกับตลาดโลก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

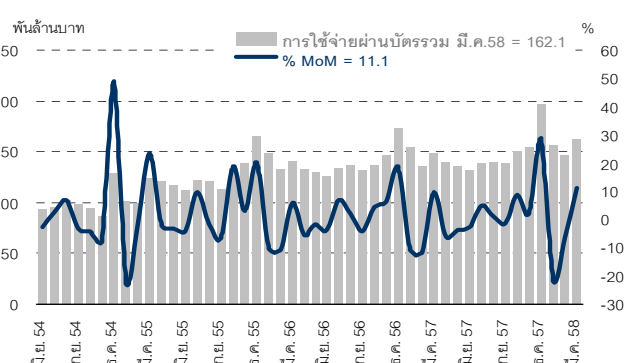
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ค. อยู่ที่ 75.6 ชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 จากความกังวลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจล่าช้ากว่าที่คาด และรายได้ที่ลดลงของกลุ่มเกษตรกร



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

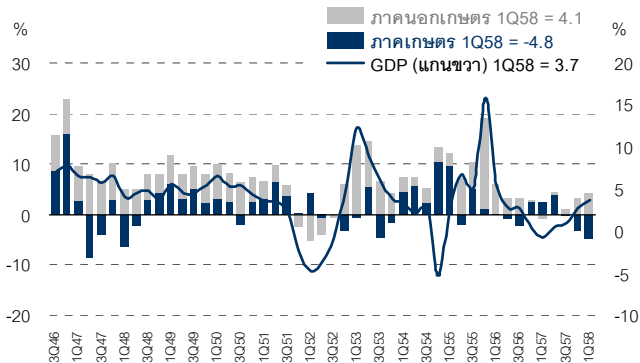
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน มี.ค. อยู่ที่ระดับ 1.62 แสนล้านบาท ลดลง 11.1% MoM เนื่องจากหนี้ภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูง 85.92% ต่อ GDP (ณ งวด 4Q57)



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

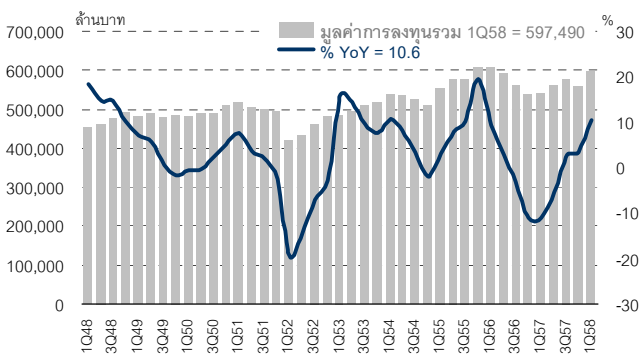
งวด 1Q58 GDP ขยายตัว 3.7 YoY (จากการคำนวณแบบใหม่) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 4.1% YoY ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 4.8% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

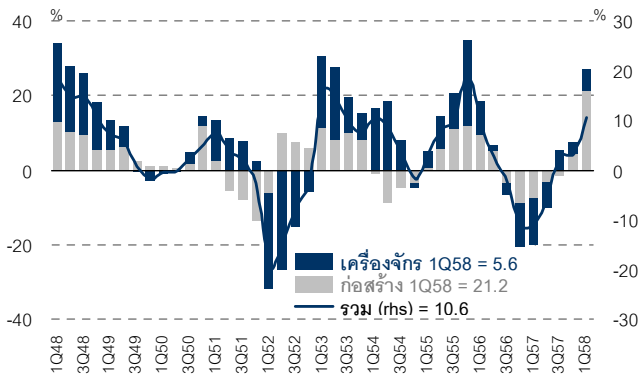
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 1Q58 ขยายตัว 10.6% YoY สูงระดับ 5.97 แสนล้านบาท ทั้งการขยายตัวของภาคเอกชน และภาครัฐ ดีกว่า 3 ไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

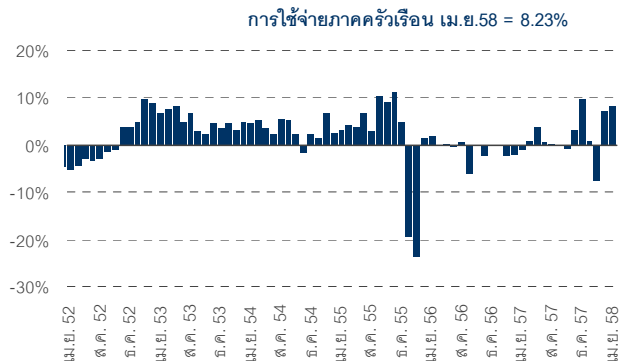
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 1Q58 ขยายตัว 10.6% YoY โดยมาจากการขยายตัวของการลงทุนเครื่องจักร 5.6% และการลงทุนก่อสร้าง 21.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

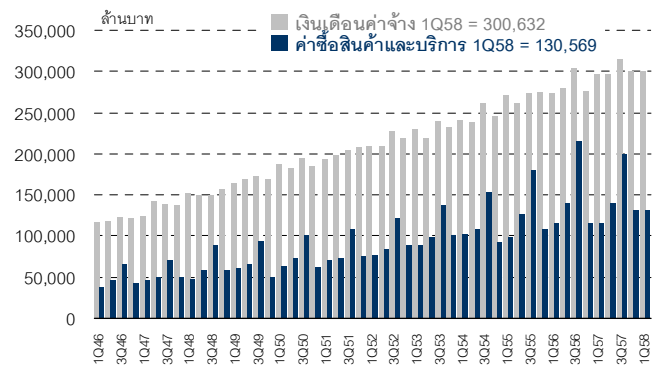
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน เม.ย. หดตัว 8.23% YoY แม้ว่าดัชนีชี้ว่าการบริโภคยังอยู่ในภาวะหดตัว



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

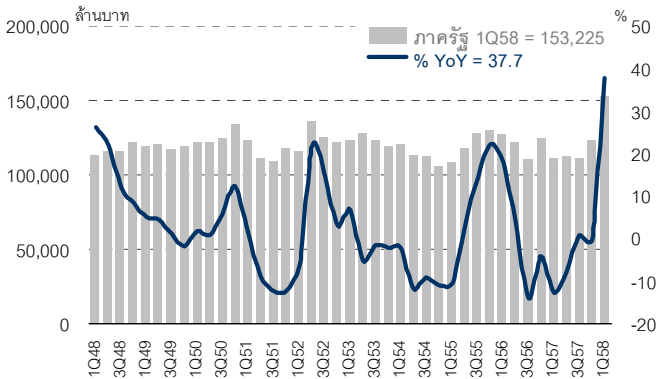
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q58 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3 แสนล้านบาท เป็นผลมาจากค่าตอบแทนแรงงาน เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.04 และรายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.17



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 1Q58 อยู่ที่ 1.53 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 37.7% YoY

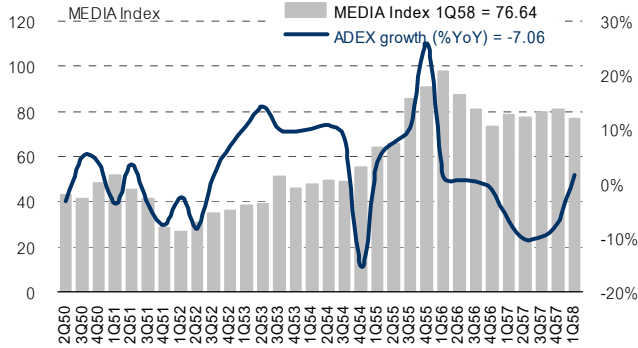


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

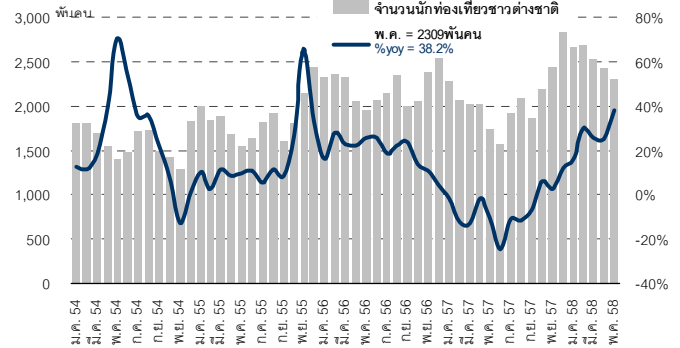
เม็ดเงินโฆษณา 5 เดือนแรกของปี 2558 เพิ่มขึ้น 2.8%yoy (คิดส่วนลดค่าโฆษณาที่วัดดิจิทัล 50% ในปี 2557 และ 70% ในปี 2558) เชื่อว่าจะทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี และช่วยให้ทั้งปีเพิ่มขึ้นไม่เกิน 5%YoY



ที่มา : ดตท., AC Nielsen, ASPS

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 5M58 มีจำนวน 12.45 ล้านคน เติบโต 24.7%YoY ทั้งปี 2558 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13%YoY



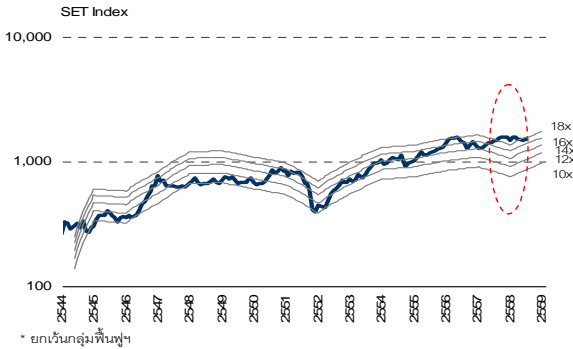
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มิ.ย. – ก.ย. 2558

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
3 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
10 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
16 กรกฎาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
28-29 กรกฎาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
5 สิงหาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17 สิงหาคม 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 2/2558
3 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)

1 SET Index PER Band

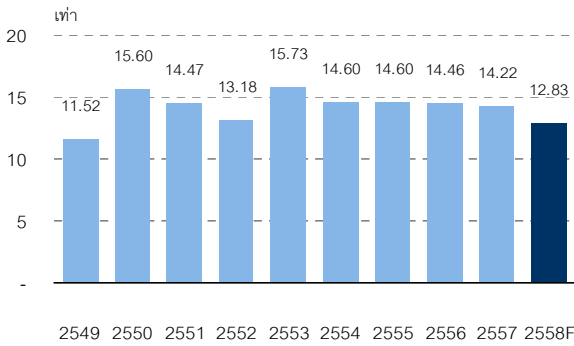
การปรับลดประมาณการ EPS ปี 2558 ลง 7.2% ทำให้ Current PER ยังอยู่ที่ระดับสูงกว่า 17 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับที่มี Upside ค่อนข้างจำกัด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เหลือของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

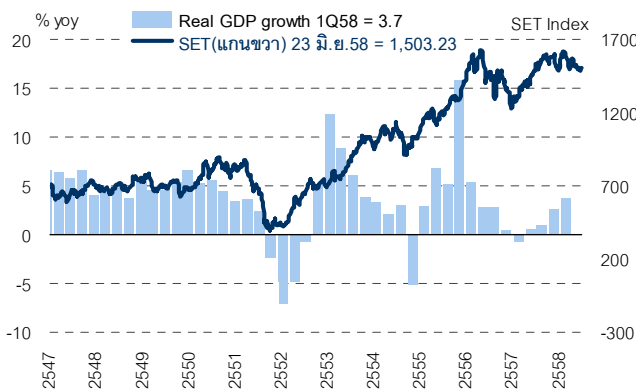
ค่า PER ณ สิ้นปี 2558 หุ้นใน Coverage ของ ASPS ลดลงเหลือ 12.8 เท่า ถือเป็นระดับที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องใช้กลยุทธ์ Selective Buy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

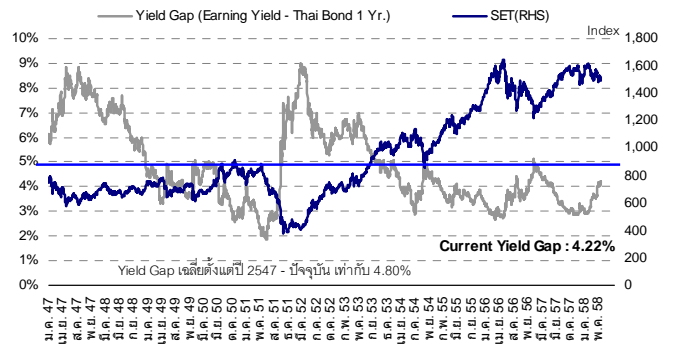
คาดหวังว่าจะเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 และน่าจะช่วยให้ EPS Growth บริษัทจดทะเบียนฟื้นตัวขึ้นมาตาม



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

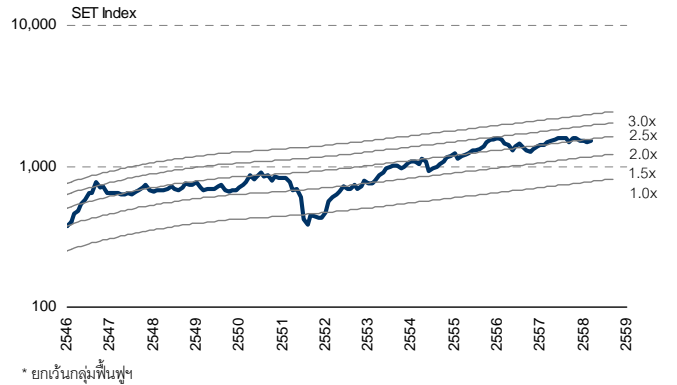
Earning Yield Gap ปรับสูงขึ้น แต่ก็ยังอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี หากยังมี การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก ก็อาจเห็นเงินทุนระยะยาวไหลเข้าตลาดฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

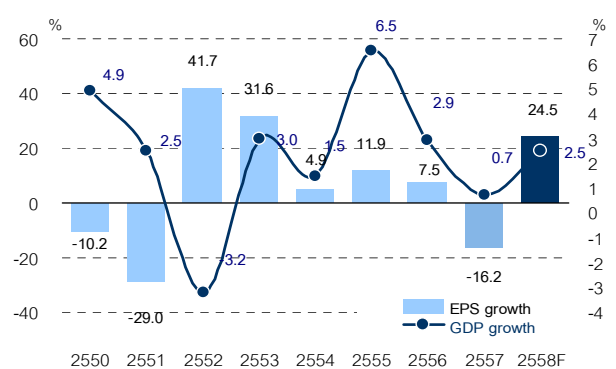
PBV กลับลงมาอยู่ที่ 2 เท่า ซึ่งน่าจะถือเป็นระดับปกติของ SET Index อย่างไรก็ดี ยังไม่เห็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่จะทำให้ปรับตัวขึ้นไปได้ในระยะสั้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

ปี 2558 คาดหมายว่า EPS Growth ถูกปรับลงมาอยู่ที่ 24.5% YoY แต่หากเทียบกับฐานปี 2556 จะเห็นการเติบโตเพียง 4.5% ซึ่งถือว่าค่อนข้างต่ำ

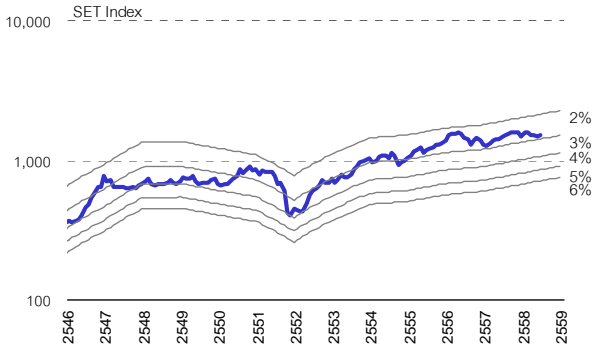


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

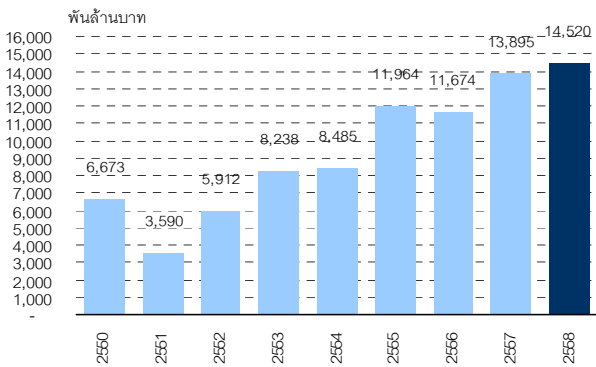
ค่าเฉลี่ย Dividend Yield อยู่ที่บริเวณ 3% ทำให้ตัวเลือกการลงทุนสำหรับหุ้น High Dividend Yield ยังมีที่น่าสนใจอีกมาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

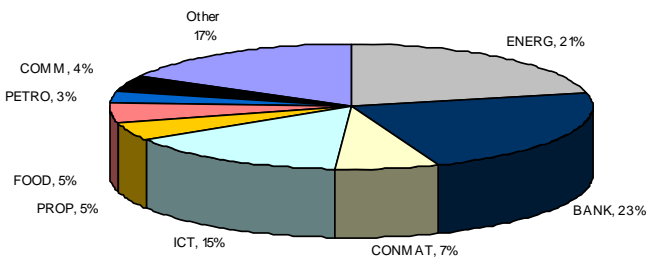
มูลค่า Market Cap ของตลาดหุ้นไทยสูงกว่ามูลค่า GDP ของประเทศ (Nominal GDP) นับตั้งแต่ปี 2557 และยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1Q58

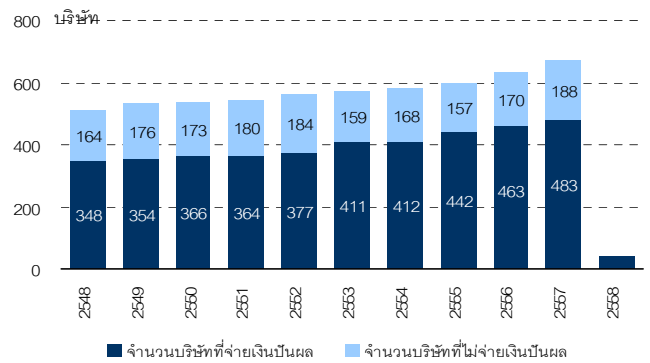
สัดส่วนกำไรของกลุ่มพลังงานกลับมาอยู่ที่ระดับเกิน 20% เหมือนในอดีต หลังจากที่อยู่ในงวด 1Q58 ไม่มีรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

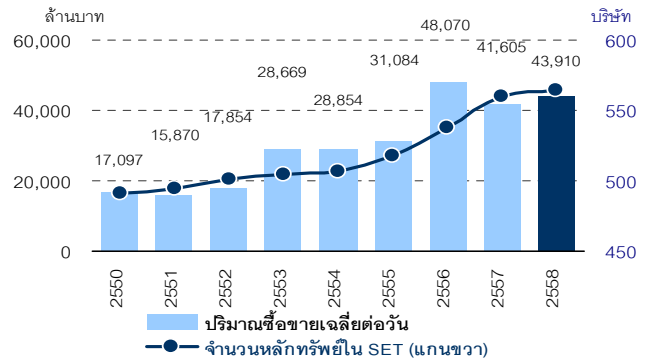
สัดส่วนของบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาพความแข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

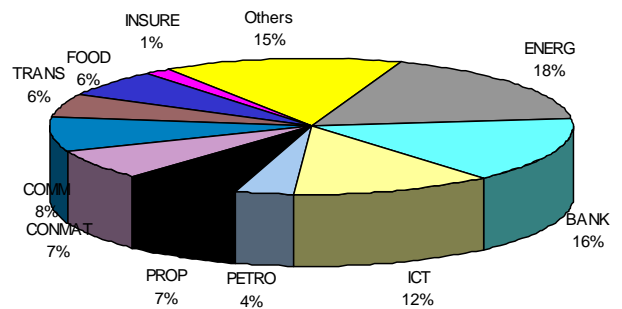
จำนวน Active Account ที่เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้ตลาดหุ้นไทยใหญ่ขึ้น ทั้งในเรื่อง Market Cap และมูลค่าการซื้อขาย



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 23 มิ.ย.2558

กลุ่มพลังงาน ธนาคาร และ ICT มีสัดส่วน Market Cap น้อยกว่าสัดส่วนของกำไร สะท้อนภาพการมีค่า PER ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)			
	30 ธ.ค. 57	23 มิ.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
ABICO	0.10	17.00	16900%
BIG	0.13	1.18	808%
TAKUNI	2.68	12.50	366%
TASCO	6.50	21.30	228%
SCN	5.00	14.50	190%
PLANB	2.00	5.55	178%
TRC	0.83	2.20	165%
TLUXE	3.08	8.15	165%
STAR	2.78	7.35	164%
PTG	5.90	14.90	153%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)			
	30 ธ.ค. 57	23 มิ.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
POLAR	1.54	0.24	-84%
AJD	4.02	1.07	-73%
UWC	1.90	0.59	-69%
MAX	0.62	0.22	-65%
ACD	7.00	2.64	-62%
T	0.71	0.28	-61%
PAE	0.70	0.28	-60%
EVER	3.04	1.36	-55%
NPP	4.38	2.00	-54%
DIMET	13.80	6.95	-50%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)			
	30 ธ.ค. 57	23 มิ.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
PETRO	746.79	954.33	28%
ETRON	1,521.41	1,886.27	24%
FIN	1,857.51	2,235.97	20%
PROF	290.16	347.25	20%
CONMAT	11,882.48	13,893.45	17%
CONS	134.81	153.12	14%
HEALTH	4,069.45	4,555.91	12%
TOURISM	524.30	564.88	8%
ENERG	18,698.16	19,963.97	7%
IMM	66.63	70.84	6%

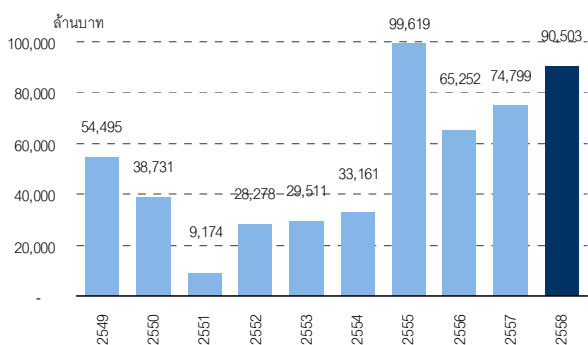
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)			
	30 ธ.ค. 57	23 มิ.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
STEEL	59.94	47.66	-20%
BANK	594.27	511.95	-14%
MEDIA	80.89	72.73	-10%
FASHION	840.54	765.32	-9%
PERSON	755.48	691.73	-8%
AGRI	228.79	216.15	-6%
ICT	231.31	218.95	-5%
FOOD	11,820.04	11,287.75	-5%
PKG	3,819.83	3,717.25	-3%
PAPER	1,226.53	1,198.39	-2%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

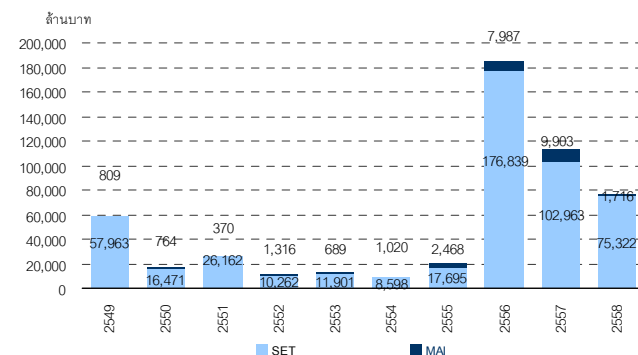
งวด 1H58 มูลค่าระดมทุนผ่านการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมสูงกว่า 9 หมื่นล้านบาท มากกว่าปี 2557 ทั้งปี คาดยอดปี 2558 จะสูงเป็นประวัติการณ์



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ภาวะการลงทุที่คึกคักในตลาดหุ้นไทย ทำให้นับจากปี 2556 เป็นต้นมา จำนวนบริษัท และมูลค่า IPO สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มิถุนายน 2558									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 23 มิ.ย. 58 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 23 มิ.ย. 58 (ล้านบาท)
2558			8,653		77,038				163,457
SET			8,299		75,322				153,796
16 ก.พ. 58	JASIF	ICT	5,500.0	10.00	55,000	55,000	9.80	-2.0	53,900
17 ก.พ. 58	PLANB	Media	897.6	2.00	1,795	6,990	5.55	177.5	19,397
23 ก.พ. 58	SCN	Energy	300.0	5.00	1,500	6,000	14.50	190.0	17,400
25 ก.พ. 58	S11	Finance	80.0	5.30	424	3,249	9.70	83.0	5,946
24 มี.ค. 58	PLAT	Property	700.0	7.40	5,180	20,720	5.55	-25.0	15,540
6 พ.ค. 58	PMTA	Petro	35.4	18.00	638	1,822	20.80	15.6	2,105
7 พ.ค. 58	SLP	Package	420.0	2.16	907	648	1.84	-14.8	552
18 พ.ค. 58	GPSC	Energy	365.9	27.00	9,878	40,454	26.00	-3.7	38,956
MAI			354		1,716				9,661
8 ม.ค. 58	TPCH	MAI	89.5	12.75	1,140	5,100	20.80	63.1	8,320
15 ม.ค. 58	NDR	MAI	65.0	2.70	176	581	4.04	49.6	869
8 พ.ค. 58	TVT	MAI	200.0	2.00	400	400	2.36	18.0	472

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557
Agribusiness	1,075.38	1,257.38	1,114.57	616.91	441.24	4,845.17	4,064.24
Automotive	1,045.41	1,075.14	1,111.31	1,688.84	1,388.59	7,414.77	4,920.69
Banking	50,845.92	52,458.44	54,272.33	49,338.95	52,499.26	199,859.66	206,915.63
Commerce	8,370.64	8,343.55	8,018.01	10,703.99	9,747.95	36,019.48	35,436.18
Construction Materials	12,174.15	11,540.47	11,072.19	10,757.78	15,421.83	46,860.90	45,544.59
Construction Services	2,392.49	2,105.80	3,032.92	1,936.86	1,365.13	14,614.90	9,468.07
Energy & Utilities	56,835.67	61,958.10	44,451.62	-66,748.82	48,784.56	199,154.18	96,496.57
Electronic Components	3,921.14	2,996.47	3,834.86	1,803.67	3,277.55	10,336.52	12,556.15
Fashion	425.20	424.74	393.62	-114.76	50.31	2,889.63	1,128.80
Finance & Securities	2,358.15	2,750.42	3,701.72	4,056.43	3,689.00	13,092.74	12,866.73
Food & Beverage	8,518.54	9,644.17	10,493.02	8,801.65	11,498.77	28,186.72	37,457.38
Health Care Services	4,032.72	3,223.49	4,164.95	3,775.56	4,608.28	13,329.93	15,196.72
Home & Office Products	263.45	694.50	774.62	715.56	420.28	1,858.54	2,448.13
Information & Communication Technology	38,782.74	9,721.72	14,595.33	27,736.38	34,260.00	63,118.27	90,836.17
Industrial Materials & Machinery	427.03	328.00	170.44	242.75	340.47	727.84	1,168.21
Insurance	3,540.96	2,140.71	528.27	9,508.60	5,424.57	13,095.71	15,718.54
Media & Publishing	1,171.53	1,418.82	1,875.04	1,179.59	1,430.96	11,286.10	5,644.97
Mining	217.43	94.71	166.10	-442.34	113.67	-894.35	35.90
Paper & Printing Materials	72.23	47.89	45.65	33.64	42.51	215.53	199.41
Personal Products & Pharmaceuticals	372.86	215.90	230.00	257.21	200.77	1,062.01	1,075.97
Petrochemicals & Chemicals	7,811.62	8,942.11	9,765.04	-6,727.58	6,936.19	41,086.47	19,791.19
Property Fund	2,832.40	3,090.30	3,210.16	11,057.69	4,379.02	13,909.17	20,190.56
Packaging	382.28	531.70	507.49	-212.29	615.69	812.40	1,209.18
Professional Services	36.80	49.04	47.40	27.44	55.65	130.68	160.66
Property Development	10,159.44	12,910.07	13,452.85	19,873.94	10,864.77	52,344.04	56,396.30
Steel	-1,319.73	-1,313.30	-299.34	-2,724.63	-4,112.99	-11,992.13	-5,656.99
Tourism & Leisure	1,398.83	-153.24	-30.09	1,532.03	1,801.53	4,994.29	2,747.54
Transportation & Logistics	2,667.71	-3,088.57	5,608.60	3,578.84	13,135.63	22,250.00	8,766.58
SET	220,812.97	193,408.52	196,308.67	92,253.88	228,681.19	790,609.16	702,784.04
MAI	1,656.76	1,426.27	1,467.38	737.08	2,414.46	4,511.61	5,287.48

หมายเหตุ : ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกันคือ 1 ม.ค. - 31 ธ.ค.

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	-0.010	-0.120	-0.280	0.080	-	-	-	1.000
CHOTI	-8.680	4.440	1.510	-7.970	3.000	-	-	10.000
CM	0.080	0.070	-0.020	0.005	0.310	0.100	-	1.000
CPI	0.070	0.024	-0.025	-0.080	0.030	0.060	-	1.000
EE	0.000	0.001	-0.003	-0.004	-	-	-	1.000
GFPT	0.380	0.400	0.290	0.170	0.350	0.400	-	1.000
LEE	0.040	0.050	0.060	0.030	0.220	0.170	-	1.000
PRG	0.260	0.030	0.260	0.009	0.450	0.500	-	1.000
STA	0.130	0.360	0.010	0.230	0.650	0.400	-	1.000
TLUXE	-0.015	0.007	-0.003	0.020	0.090	-	-	1.000
TRUBB	-0.160	-0.160	0.040	0.010	-	-	-	1.000
TRS	-0.110	0.080	-0.080	-0.110	-	-	-	0.500
UPOIC	0.560	0.050	-0.140	-0.070	0.600	0.300	-	1.000
UVAN	0.390	0.160	0.050	0.050	0.550	0.500	-	0.500
VPO	0.000	-0.020	-0.090	-0.060	-	0.050	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.040	0.050	0.030	0.028	-	-	-	0.700
BRR	0.050	0.070	0.150	0.210	-	0.200	-	1.000
CBG	0.000	0.290	0.300	0.310	-	0.600	-	1.000
CFRESH	0.130	0.150	0.370	0.090	-	-	-	1.000
CPF	0.480	0.560	0.110	0.400	0.500	0.750	-	1.000
F&D	0.290	-0.860	-0.570	-1.310	0.170	-	-	10.000
HTC	0.300	0.100	0.100	0.110	0.400	0.300	-	1.000
ICHI	0.360	0.200	0.150	0.240	-	1.000	-	1.000
KBS	0.170	0.040	-0.120	0.620	0.500	0.300	-	1.000
KSL	0.108	0.064	0.237	0.000	0.175	0.08111 & Stock 5:1	-	0.500
KTIS	0.160	0.060	-0.010	0.140	0.300	0.180	-	1.000
LST	0.230	0.160	0.050	0.080	0.200	0.200	-	1.000
M	0.440	0.580	0.710	0.530	1.600	1.800	-	1.000
MALEE	0.580	0.480	0.550	0.610	1.050	1.110	-	1.000
MINT	0.154	0.187	0.405	0.490	0.350	0.25 & Stock 10:1	-	1.000
OISHI	0.440	0.170	1.570	0.500	1.300	1.600	-	2.000
PB	0.470	0.640	0.680	0.600	1.050	1.160	-	1.000
PM	0.120	0.160	0.220	0.220	0.500	0.630	-	1.000
PR	0.900	1.020	1.130	0.880	1.590	1.880	-	1.000
SAPPE	0.420	0.300	0.050	0.270	-	0.307	-	1.000
SAUCE	0.250	0.220	0.250	0.280	1.350	1.100	-	1.000
SFP	0.680	-6.520	-0.130	-1.280	15.000	-	-	10.000
SNP	0.150	0.270	0.370	0.250	1.100	0.800	-	1.000
SORKON	0.970	0.990	1.370	1.390	2.430	2.750	-	10.000
SSC	-0.560	-0.810	2.900	-0.600	-	-	-	1.000
SSF	0.130	0.160	0.230	0.050	0.350	0.270	-	1.000
SST	-0.080	1.480	-0.030	-0.050	0.02777 & Stock 4:1	0.03703 & Stock 3:1	-	1.000
TC	0.210	0.110	0.060	0.120	0.100	0.150	-	1.000
TF	2.410	2.330	2.500	2.000	3.740	3.770	-	1.000
TIPCO	-0.089	0.157	-0.029	0.661	-	-	-	1.000
TUF	0.333	0.418	0.142	0.320	0.373	0.550	-	0.250
TVO	0.610	0.320	0.520	0.620	1.000	1.750	-	1.000
TWFP	0.650	0.470	0.580	0.420	0.880	0.950	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	1.200	-0.008	-0.015	-0.006	-	-	-	0.100
AFC	0.040	-0.290	-0.280	-0.420	-	-	-	10.000
BTNC	0.390	0.480	-0.080	-1.010	-	0.500	-	10.000
CPH	-0.500	0.880	0.040	-0.550	-	-	-	10.000
CPL	1.350	0.770	0.650	1.390	2.000	2.500	-	10.000
ICC	1.250	-0.060	0.420	0.320	1.200	1.050	-	1.000
LTX	1.400	1.900	3.180	0.000	2.500	2.500	-	10.000
NC	0.250	0.400	0.690	0.540	0.450	0.400	-	10.000
PAF	-0.010	0.060	-0.020	0.090	-	-	-	5.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
PG	0.190	0.080	0.150	0.240	0.450	0.370	-	1.000
PRANDA	-0.026	-0.157	0.514	-0.257	0.200	0.150	-	1.000
SABINA	0.090	0.080	0.160	0.090	0.130	0.170	-	1.000
SAWANG	-0.220	-0.300	0.030	-0.170	-	-	-	10.000
SUC	0.980	1.110	0.900	0.590	2.000	1.750	-	10.000
TNL	0.680	0.300	0.320	0.330	0.950	0.850	-	1.000
TPCORP	0.170	0.190	0.230	0.400	0.500	0.550	-	1.000
TR	-1.930	-0.860	-2.250	-1.690	1.170	0.200	0.050	1.000
TTI	0.150	-0.190	-0.540	-0.510	0.500	1.000	-	10.000
TTL	-23.000	0.730	0.100	0.240	1.750	38.000	-	10.000
TTTM	0.470	2.530	-0.030	0.870	3.000	2.000	-	10.000
UPF	0.490	0.550	1.270	0.890	2.800	3.350	-	10.000
UT	0.130	-0.080	-0.890	-0.090	-	-	-	10.000
WACOAL	0.860	0.450	0.350	0.720	2.250	2.400	-	1.000
Home & Office								
AJD	0.020	0.002	0.047	0.003	0.050	-	-	0.100
CEI	-0.033	-0.050	-0.004	0.000	-	-	-	0.250
DTCI	0.350	-0.110	0.310	-0.250	0.500	0.200	-	10.000
FANCY	-0.070	-0.050	0.000	-0.070	0.100	0.050	-	1.000
IFEC	0.000	0.120	-0.020	0.010	0.01 & Stock 20:1	0.01 & Stock 20:1	-	1.000
KYE	6.230	15.050	12.480	8.370	11.500	-	-	10.000
L&E	0.060	0.190	0.060	0.040	0.01 & Stock 3.5:1	0.180	-	1.000
MODERN	0.630	0.150	0.130	0.110	0.550	1.000	-	1.000
OGC	-1.540	1.440	3.560	0.730	-	1.100	-	10.000
ROCK	-0.330	-0.200	0.650	0.700	-	-	-	10.000
SIAM	-0.060	0.020	-0.040	-0.030	-	-	-	1.000
SITHAI	0.050	0.040	0.040	0.040	0.100	0.100	-	1.000
TSR	0.110	0.080	0.060	0.070	-	0.07 & Stock 6:1	-	1.000
Personal								
DSGT	0.070	0.030	0.050	0.090	0.21 & Stock 10:4	0.180	-	1.000
JCT	2.480	2.650	1.670	1.170	4.200	5.000	-	10.000
OCC	0.350	0.420	0.460	0.270	0.800	0.750	-	1.000
S & J	0.240	0.720	0.320	0.220	0.800	0.850	-	1.000
STHAI	-0.020	-0.020	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
TOG	0.110	0.080	0.090	0.090	0.280	0.350	-	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.570	0.580	0.650	0.590	0.800	0.800	-	10.000
BBL	4.730	5.020	4.590	4.930	6.500	6.500	-	10.000
CIMBT	0.010	0.010	0.010	0.006	0.010	0.008	-	0.500
KBANK	4.900	5.230	4.160	5.180	3.500	4.000	-	10.000
KKP	0.720	1.010	0.580	0.790	2.650	1.850	-	10.000
KTB	0.550	0.660	0.570	0.570	0.880	0.900	-	5.150
LHBANK	0.024	0.028	0.023	0.024	0.058	0.0037 & Stock 30:1	-	1.000
SCB	4.330	3.900	3.600	3.870	5.250	6.000	-	10.000
TCAP	1.020	1.000	1.120	1.100	1.600	1.600	-	10.000
TISCO	1.240	1.360	1.540	1.490	2.000	2.000	-	10.000
TMB	0.059	0.055	0.068	0.038	0.040	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.018	0.042	-0.017	-0.070	-	-	-	1.000
AEONTS	2.350	2.700	2.270	2.360	3.450	3.450	1.850	1.000
AMANAH	-0.025	0.002	-0.151	-0.021	-	-	-	1.000
ASK	0.480	0.480	0.500	0.480	1.0 & Stock 50:1	1.300	-	5.000
ASP	0.120	0.140	0.080	0.100	0.400	0.320	-	1.000
BFIT	0.120	0.100	0.120	0.130	0.350	0.350	-	5.000
CGH	0.017	0.039	0.101	0.018	0.110	-	-	1.000
CNS	0.050	0.050	0.070	0.060	0.170	0.180	-	1.000
ECL	0.025	0.023	0.019	0.027	0.030	0.080	-	1.000
FNS	0.060	0.010	0.270	0.380	-	0.100	-	5.000
FSS	0.062	0.170	0.210	0.100	0.03152 & Stock 5.64:1	0.170	-	1.600
GBX	0.009	0.019	0.018	0.009	0.025	-	-	1.000
GL	0.007	0.004	0.088	0.101	0.167	0.063	-	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
IFS	0.070	0.070	0.070	0.060	0.135	0.145	-	1.000
JMT	0.090	0.110	0.140	0.120	0.190	0.300	-	1.000
KCAR	0.240	0.220	0.190	0.180	0.630	0.470	-	1.000
KGI	0.070	0.130	0.100	0.090	0.360	0.365	-	1.000
KTC	1.830	1.950	1.650	2.230	2.000	2.750	-	10.000
MBKET	0.380	0.670	0.930	0.640	2.480	1.650	-	5.000
MFC	0.460	0.380	0.830	0.340	2.500	1.700	-	1.000
ML	0.030	0.030	0.010	0.030	0.00555 & Stock 10:1	0.00556 & Stock 10:1	-	0.500
MTLS	na.	0.090	0.080	0.090	-	0.130	-	1.000
PE	-0.007	-0.098	-0.000	0.001	-	-	-	1.000
PL	0.030	0.090	0.090	0.100	0.280	0.170	-	1.000
S11	0.000	0.080	0.120	0.130	-	0.170	-	1.000
SAWAD	0.190	0.220	0.270	0.270	-	0.003 & Stock 50:1	-	1.000
THANI	0.080	0.100	0.070	0.090	0.03 & Stock 4:1	0.03 & Stock 5:1	-	1.000
TK	0.010	0.080	0.160	0.210	0.430	0.180	-	1.000
TNITY	0.215	0.350	0.410	0.250	0.600	0.32 & Stock 8:1	-	5.000
UOBKH	0.060	0.190	0.200	0.210	0.150	0.110	-	1.000
ZMICO	0.038	0.044	0.041	0.012	0.090	0.050	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.620	4.870	0.850	0.920	1.800	2.500	-	1.000
BKI	3.870	8.110	3.790	5.860	14.75 & Stock 5:2	12.000	2.750	10.000
BLA	0.140	-0.520	1.340	0.450	0.910	0.51 & Stock 5:2	-	1.000
BUI	0.590	0.760	0.540	0.000	0.800	0.400	-	10.000
CHARAN	0.610	0.530	0.840	1.970	1.500	2.5 & Stock 1:1	-	10.000
INSURE	-1.890	0.050	-1.010	1.380	-	-	-	10.000
MTI	3.160	4.040	2.430	4.030	5.240	5.800	-	10.000
NKI	2.250	3.250	1.200	1.000	3 & Stock 30:1	3 & Stock 31:1	-	10.000
NSI	4.940	2.980	3.300	4.530	6.500	6.000	-	10.000
SMG	1.030	0.600	1.150	1.430	-	-	-	5.000
SMK	12.780	13.630	12.240	14.220	14.750	17.030	-	10.000
THRE	0.040	-0.540	-0.060	0.540	-	-	-	1.000
THREL	0.150	0.090	0.190	0.210	0.450	0.450	-	1.000
TIC	0.200	0.410	0.550	0.110	1.020	0.800	-	10.000
TIP	0.940	1.390	0.830	1.330	1.500	2.250	-	1.000
TSI	-0.070	-0.540	-1.900	0.390	-	-	-	1.000
TVI	0.470	0.430	0.180	0.130	0.320	0.111112 & Stock 1:1	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.310	0.250	0.100	0.290	0.490	0.300	-	-
APCS	-0.060	-0.049	-0.037	-0.010	-	-	-	1.000
BAT-3K	3.340	1.790	3.060	0.600	3.000	3.000	-	10.000
CWT	-0.060	0.000	0.170	0.020	-	-	-	1.000
EASON	0.050	0.060	0.080	0.046	0.160	0.120	-	1.000
GYT	8.230	9.460	11.270	6.290	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.090	0.110	0.110	0.130	0.150	0.150	-	1.000
IHL	0.090	0.140	0.090	0.150	0.300	0.450	-	1.000
IRC	0.360	0.410	0.450	0.690	0.818	0.627	-	1.000
PCSGH	0.130	0.120	0.060	0.130	0.150	0.420	-	1.000
SAT	0.300	0.340	0.500	0.460	0.750	0.600	-	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.340	0.240	0.320	0.270	0.900	0.700	-	1.000
STANLY	2.670	3.070	4.570	4.810	6.000	4.800	-	5.000
TKT	0.002	0.006	0.042	-0.020	0.150	0.100	-	1.000
TNPC	0.100	-0.270	0.070	0.030	0.02 & Stock 10:1	0.002 & Stock 15:1	-	1.000
TRU	0.030	0.070	0.070	0.050	0.2 & Stock 5:1	0.150	-	1.000
TSC	0.100	0.100	0.100	0.130	0.500	0.500	0.200	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
CRANE	0.045	0.028	0.053	0.055	0.0093 & Stock 12:1	0.01234 & Stock 9:1	-	-
CTW	-0.020	0.170	-0.020	0.020	0.700	0.350	-	5.000
FMT	0.340	0.050	0.660	0.390	0.375	1.000	-	10.000
KKC	0.090	-0.020	-0.003	0.070	-	0.500	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
PK	0.210	0.010	0.240	0.040	-	-	-	1.000
SNC	0.270	0.233	0.269	0.610	1.000	0.660	-	1.000
TCJ	0.240	0.260	0.090	0.200	-	0.05 & Stock 40:1	-	10.000
VARO	-0.060	0.080	0.040	-0.060	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.070	0.070	0.050	0.070	0.200	0.200	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.070	0.050	0.030	0.080	0.320	0.230	-	1.000
IVL	0.300	0.130	-0.230	0.010	0.280	0.380	-	1.000
PATO	0.310	0.280	0.170	0.070	0.920	0.920	-	1.000
PMTA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
PTTGC	1.350	1.680	-1.100	1.250	3.400	2.370	-	10.000
SUTHA	0.130	0.100	0.070	0.120	-	0.300	-	1.000
TCB	1.180	0.870	0.930	0.380	0.110	0.440	-	1.000
TCCC	1.130	1.380	0.260	0.170	2.200	2.300	-	3.000
TPA	0.100	0.040	0.030	0.100	0.250	0.200	-	1.000
TPC	0.000	0.460	0.140	0.560	1.800	0.500	-	1.000
UP	1.180	0.090	-0.020	0.210	2.850	1.870	-	10.000
VNT	0.150	0.000	-1.040	0.160	0.060	0.100	-	6.000
WG	2.390	2.470	2.670	2.560	5.500	5.500	-	10.000
YCI	0.270	-2.020	-1.320	-1.230	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.040	0.005	-0.619	0.004	-	-	-	1.000
ALUCON	5.280	4.660	2.620	3.440	8.000	10.000	-	10.000
CSC	1.450	1.380	2.050	1.580	1.750	1.750	-	10.000
NEP	-0.026	-0.022	-0.081	0.014	-	-	-	1.000
NPP	-0.043	-0.016	-0.082	-0.084	-	-	-	1.000
PTL	0.160	0.110	-0.030	0.250	0.140	0.100	-	1.000
SMPC	1.470	2.410	0.680	1.080	-	0.23 & Stock 8:1	-	1.000
SLP	0.000	0.000	0.000	0.010	-	-	-	0.250
SPACK	-0.050	-0.040	-0.160	-0.020	0.027	0.014	-	1.000
TCOAT	0.250	0.060	-0.800	0.220	0.650	0.300	-	10.000
TFI	-0.020	-0.030	-0.032	0.002	-	-	-	1.000
THIP	3.310	4.100	4.440	6.510	4.500	5.250	-	10.000
TMD	0.340	0.440	0.510	0.560	1.000	1.000	-	1.000
TOPP	4.800	4.870	3.490	3.790	4.600	4.600	-	10.000
TPP	0.460	0.210	-0.150	0.160	0.340	0.400	-	10.000
Steel								
AMC	0.012	0.021	-0.140	0.013	0.180	-	-	1.000
BSBM	0.005	0.008	-0.019	-0.038	0.080	-	-	1.000
CEN	0.080	0.220	-0.100	0.040	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.110	0.160	0.160	0.100	0.160	0.160	-	1.000
CSP	0.110	0.060	-0.070	-0.110	0.130	0.160	-	1.000
GJS	-0.001	0.001	-0.003	-0.003	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.010	-0.008	-0.013	-0.013	-	-	-	5.000
INOX	0.010	0.000	0.010	0.000	-	-	-	1.000
LHK	0.080	0.090	0.080	0.110	0.240	0.210	0.100	1.000
MAX	-0.000	-0.000	-0.000	-0.001	-	-	-	1.000
MCS	-0.050	-0.010	0.140	0.380	0.200	0.200	-	1.000
MILL	-0.070	-0.060	-0.390	0.040	0.002 & Stock 25:1	-	-	0.400
PAP	0.120	0.040	-0.060	-0.160	0.400	0.160	-	1.000
PERM	0.086	0.005	-0.080	-0.273	-	0.050	-	1.000
RICH	-0.050	-0.060	0.440	0.001	-	-	-	1.000
SAM	0.040	0.020	-0.020	-0.030	0.100	-	-	1.000
SMIT	0.093	0.086	0.087	0.090	0.260	0.220	-	1.000
SSI	-0.040	-0.017	-0.046	-0.090	-	-	-	1.000
SSSC	1.310	1.360	0.870	0.870	3.800	2.600	-	10.000
TGPRO	0.002	0.002	0.000	-0.002	-	-	-	0.200
THE	0.160	0.160	-0.040	-0.241	-	-	-	1.000
TIW	2.040	-1.870	-0.320	-1.170	2.000	-	-	10.000
TMT	0.150	0.190	0.120	0.160	0.800	0.650	-	1.000
TSTH	0.002	-0.010	-0.020	-0.100	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
TWP	1.340	1.590	6.580	1.180	-	1.000	-	10.000
TYCN	-0.007	0.010	-0.050	-0.060	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.070	0.066	0.021	0.024	0.023 & Stock 7.8572:1	0.0023 & Stock 12:1	-	0.250
DCC	0.780	0.670	0.069	0.094	0.318	0.301	0.03408 & Stock 5:3	0.100
DCON	0.210	0.220	-0.580	0.020	0.104	0.15 & Stock 25:1	-	0.100
DRT	0.100	0.050	0.020	0.090	0.380	0.270	-	1.000
EPG	0.080	0.070	0.070	0.060	-	0.080	-	1.000
GEL	0.016	0.009	-0.003	0.000	-	0.010	-	0.850
PPP	0.100	0.140	0.180	0.120	0.050	0.160	-	1.000
Q-CON	0.050	0.100	0.000	0.020	0.250	0.140	-	1.000
RCI	0.010	-0.020	0.010	0.012	-	-	-	1.000
SCC	7.110	6.540	7.380	9.230	15.500	12.500	-	1.000
SCCC	6.400	4.570	2.850	6.050	15.000	15.000	-	10.000
SCP	0.280	0.270	0.190	0.320	0.300	0.400	-	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.001	-0.002	0.004	-0.002	-	-	-	0.100
TASCO	0.010	2.770	3.400	0.730	0.100	0.200	-	1.000
TCMC	0.022	0.052	0.160	0.043	0.040	-	-	1.100
TGCI	0.060	0.050	0.010	0.030	0.060	0.080	-	1.000
TPIPL	0.200	0.300	-0.700	0.030	0.015	0.020	-	1.000
UMI	0.050	-0.030	-0.030	0.020	0.125	0.110	-	1.000
VNG	0.100	0.280	0.050	0.170	-	0.27222 & Stock 5:1	-	1.000
WIJK	0.060	-0.011	-0.028	0.040	-	-	-	1.000
Construction Services								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.720	0.810	1.080	0.510	0.600	0.25 & Stock 4:1	-	0.250
CK	0.180	0.710	0.250	0.260	0.402778 & Stock 40:1	0.550	-	1.000
CNT	0.010	-0.150	-0.260	0.001	0.200	0.050	-	1.000
EMC	0.007	-0.077	0.010	-0.007	-	-	-	1.000
ITD	0.010	0.060	0.004	-0.097	-	-	-	1.000
NWR	0.015	-0.055	0.042	0.012	-	-	-	1.000
PAE	-0.006	-0.119	-0.512	-0.012	-	-	-	1.000
PLE	-0.030	0.020	-0.040	-0.150	0.096	0.046	-	1.000
PREB	0.287	0.266	0.256	0.213	0.400	0.600	-	1.000
SEAFCO	0.210	0.320	0.110	0.090	0.20 & Stock 12:1	0.29 & Stock 20:1	-	1.000
SRICHA	0.950	0.740	0.670	0.320	2.700	2.550	-	1.000
STEC	0.260	0.220	0.250	0.210	0.500	0.400	-	1.000
STPI	0.382	0.523	0.529	0.331	0.340	0.50 & Stock 10:1	-	0.250
SYNTEC	0.050	0.070	0.080	0.060	0.050	0.070	-	1.000
TPOLY	-0.410	-0.080	-0.110	-0.026	-	-	-	1.000
TRC	0.070	0.120	0.050	0.020	0.006	0.003472 & Stock 4:1	-	0.125
TTCL	0.160	0.210	0.030	0.180	0.700	0.600	-	1.000
UNIQ	0.111	0.210	0.109	0.142	0.160	0.190	-	1.000
Property								
A	-0.004	0.010	0.013	0.020	0.030	-	-	1.000
AMATA	-0.010	0.130	1.560	0.120	0.500	0.700	-	1.000
ANAN	0.100	0.070	0.190	0.020	0.050	0.098	-	0.100
AP	0.249	0.362	0.129	0.178	0.250	0.28 & Stock 10:1	-	1.000
AQ	-0.003	-0.015	-0.015	0.003	-	-	-	0.500
BLAND	0.019	-0.027	0.039	0.029	0.040	0.090	-	1.000
BROCK	0.009	0.001	0.001	0.003	-	-	-	1.000
CGD	-0.002	-0.003	0.015	-0.013	-	-	-	1.000
CI	-0.036	-0.060	0.100	0.114	0.10 & Stock 5:1	0.070	-	1.000
CPN	0.410	0.430	0.410	0.480	0.550	0.650	-	0.500
ESTAR	0.004	0.009	0.036	-0.003	-	0.030	-	1.000
EVER	0.001	-0.006	-0.002	-0.002	-	-	-	1.000
GLAND	0.033	0.047	0.064	0.050	0.040	0.070	-	1.000
GOLD	0.177	0.025	-0.055	0.061	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.105	0.049	0.044	0.070	0.170	0.070	-	0.400

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
KC	0.013	0.021	0.013	0.002	-	0.020	-	1.000
KTP	-0.065	-0.043	-0.022	-0.030	-	-	-	10.000
LALIN	0.170	0.110	0.110	0.060	0.245	0.270	-	1.000
LH	0.200	0.160	0.300	0.120	0.400	0.650	-	1.000
LPN	0.250	0.380	0.500	0.200	0.840	0.800	-	1.000
MBK	0.340	0.300	0.330	0.310	0.575	0.600	-	1.000
MJD	0.030	0.200	0.466	0.104	-	-	-	1.000
MK	0.090	0.180	0.200	0.040	0.300	0.350	-	1.000
NCH	0.027	0.004	0.060	0.027	0.034	0.037	-	1.000
NNCL	-0.014	-0.032	-0.240	0.022	0.100	-	-	1.000
NOBLE	0.260	0.066	-0.217	-0.230	0.300	0.100	-	3.000
NUSA	0.010	0.011	0.009	0.004	-	-	-	1.000
PACE	-0.039	-0.071	-0.048	-0.191	-	-	-	1.000
PF	-0.003	0.054	0.004	0.017	-	0.044	-	1.000
PLAT	0.000	0.000	0.000	0.060	-	0.062	-	1.000
POLAR	0.001	-0.002	0.004	0.060	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.020	-0.007	0.004	-0.013	0.050	-	-	1.000
PRIN	0.000	0.000	0.020	0.000	0.020	0.050	-	1.000
PRINC	0.002	0.004	0.004	0.006	-	-	-	1.000
PS	0.840	0.830	0.840	0.400	0.850	1.000	-	1.000
QH	0.110	0.120	0.070	0.050	0.160	0.08852 & Stock 6:1	-	1.000
RICHY	0.020	0.060	0.320	0.004	-	0.04 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.121	0.101	0.016	0.090	-	-	-	1.000
ROJNA	0.040	0.260	0.170	0.250	0.300	0.02 & Stock 50:1	-	1.000
S	-0.020	-0.020	-0.030	-0.006	-	-	-	1.000
SAMCO	0.030	0.040	0.080	0.010	0.070	0.150	-	1.000
SC	0.090	0.140	0.170	0.038	0.120	0.08 & Stock 8:1	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.140	0.170	0.250	0.098	0.151	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	-	1.000
SF	0.120	0.110	0.140	0.120	0.01389 & Stock 8:1	0.02222 & Stock 5:1	-	1.000
SIRI	0.056	0.076	0.123	0.038	0.100	0.120	-	1.070
SPALI	0.310	0.920	0.950	0.530	0.700	1.000	-	1.000
TFD	-0.030	-0.023	-0.053	-0.046	0.270	-	-	1.000
TICON	0.010	0.020	0.590	0.000	1.000	0.500	-	1.000
U	-0.001	-0.001	-0.002	0.000	-	-	-	1.000
UV	0.087	0.052	0.067	0.047	0.050	0.075	-	1.000
WHA	0.030	0.005	0.950	0.000	0.0765556 & Stock 2:1, 20:1	-	-	0.100
WIN	-0.004	-0.004	0.002	0.001	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	-0.091	0.169	0.166	0.177	0.602	0.577	0.160	10.000
CPNCG	0.208	0.225	0.220	0.356	0.776	0.788	0.206	10.000
CPNRF	0.394	0.377	0.305	0.738	1.228	1.326	0.303	10.000
CPTGF	0.188	na.	na.	0.203	-	0.805	0.203	10.116
CTARAF	0.000	0.000	na.	na.	0.188	0.310	0.160	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.710	0.711	-	10.000
ERWPF	0.144	0.149	0.143	0.149	0.439	0.593	0.160	10.400
FUTUREPF	0.000	0.418	0.348	0.408	1.183	1.248	0.316	10.000
GOLDFP	na.	na.	na.	na.	0.316	0.095	-	10.000
HPF	0.171	0.175	0.184	0.186	-	0.683	0.168	10.000
IMPACT	na.	na.	0.234	0.191	-	0.230	-	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.240	0.190	-	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.440	0.634	0.159	10.000
LHPF	0.330	0.184	0.184	0.184	0.700	0.700	-	10.000
LUXF	0.099	0.075	0.060	0.205	0.311	0.316	-	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	-	0.407	0.185	10.000
MIPF	0.264	0.301	0.298	0.306	0.960	1.050	-	10.000
MJLF	0.269	0.258	0.270	0.182	0.990	0.980	0.250	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.272	0.166	0.042	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.741	0.672	0.175	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.790	0.723	0.175	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	-	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.787	0.177	10.000
POPF	0.353	0.279	-0.140	0.311	1.026	1.043	0.264	10.000
PPF	na.	0.231	0.645	0.220	-	0.431	0.200	10.000
QHHR	0.271	0.133	0.255	0.207	0.740	0.740	-	10.000
QHOP	0.000	0.000	0.318	na.	-	-	-	9.450
QHPF	0.200	0.200	0.270	0.220	0.726	0.736	0.190	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.700	0.080	-	10.000
SIRIP	0.287	0.218	na.	0.260	-	0.450	0.150	10.000
SPF	0.320	0.346	0.294	0.274	1.250	1.250	0.330	9.693
SSPF	na.	0.000	0.000	na.	0.108	0.140	-	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.150	0.180	0.675	0.700	-	10.000
SSTSS	0.000	0.122	0.168	0.179	-	0.268	-	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.266	0.586	0.177	10.000
TFUND	0.188	0.315	0.064	0.155	0.760	0.695	0.160	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	-	0.336	0.126	10.000
TIF1	0.179	0.109	0.137	0.167	0.547	0.512	0.167	9.690
TLGF	0.186	0.190	0.219	0.208	0.697	0.563	0.181	10.211
TLOGIS	0.391	0.267	0.280	0.196	0.831	0.820	0.190	10.000
TNPF	0.218	0.226	0.222	na.	0.761	0.511	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.640	0.805	0.131	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.420	1.390	0.413	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.188	0.190	0.190	0.195	0.127	0.700	0.175	10.000
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	0.652	0.444	0.110	10.000
URBNPF	0.021	0.126	0.030	-0.007	-	-	-	7.701
WHAPF	na.	0.000	0.000	na.	0.706	0.715	0.175	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	-0.036	0.191	0.233	-0.082	0.544	0.304	-	9.163
AI	0.040	0.040	0.270	0.000	0.500	0.03 & Stock 5:2	-	0.250
AKR	0.011	0.026	0.046	-0.005	0.050	0.070	-	0.800
BAFS	0.340	0.360	0.310	0.450	1.000	0.85 & Stock 4:1	-	1.000
BANPU	0.264	0.051	0.026	0.027	1.200	1.200	-	1.000
BCP	0.910	0.280	-1.800	0.750	1.350	1.000	-	1.000
CKP	0.030	0.090	0.200	0.080	-	0.020	-	1.000
DEMCO	0.080	0.170	0.160	0.110	0.150	0.260	-	1.000
EARTH	0.120	0.100	0.060	0.090	0.034	0.100	-	1.000
EASTW	0.220	0.190	0.160	0.250	0.420	0.450	-	1.000
EGCO	4.690	4.200	0.940	2.910	6.000	6.250	-	10.000
ESSO	-0.180	-0.820	-1.790	-0.110	-	-	-	4.934
GLOW	1.920	1.580	1.170	1.490	2.755	3.305	-	10.000
GPSC	0.000	0.000	0.000	0.470	-	-	-	10.000
GUNKUL	0.120	0.180	0.090	0.050	0.038 & Stock 3:1	0.028 & Stock 4:1	-	1.000
IRPC	0.010	0.001	-0.287	0.190	0.100	0.080	-	1.000
LANNA	0.190	0.100	0.120	0.230	0.750	0.750	-	1.000
MDX	0.230	-0.060	0.280	0.000	-	-	-	10.000
PTG	0.080	0.070	0.090	0.100	0.110	0.150	-	1.000
PTT	10.640	8.580	-9.490	7.890	13.000	11.000	-	10.000
PTTEP	4.570	3.840	-6.330	2.160	6.000	4.500	-	1.000
RATCH	1.270	1.350	0.080	0.800	2.270	2.270	-	10.000
RPC	-0.030	-0.040	-0.110	0.160	-	-	-	1.000
SCG	0.050	0.070	0.050	0.020	0.200	0.180	-	1.000
SCN	0.000	0.240	0.020	0.070	-	-	-	0.500
SGP	-0.100	0.170	-0.440	0.000	0.600	0.350	-	1.000
SOLAR	0.030	0.020	-0.060	0.010	0.050	0.025	-	1.000
SPCG	0.457	0.439	0.666	0.604	-	0.850	-	1.000
SUSCO	0.040	0.060	0.190	0.010	0.120	0.080	-	1.000
TAE	0.065	0.037	0.020	0.120	-	0.150	-	1.000
TCC	0.006	0.008	0.001	0.001	-	-	-	0.500
TOP	1.030	-1.070	-3.170	2.200	2.300	1.160	-	10.000
TTW	0.190	0.190	0.190	0.180	0.600	0.650	-	1.000
Mining								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
PDI	0.420	0.730	-0.090	0.500	0.300	0.400	-	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.210	0.270	0.350	0.250	0.065	0.099	-	0.100
BIG	-0.060	0.040	0.000	0.020	-	-	-	0.250
BIGC	2.290	1.900	3.050	1.750	2.550	2.620	-	10.000
BJC	0.210	0.170	0.360	0.330	0.840	0.600	-	1.000
COL	0.240	0.380	0.310	0.400	0.500	0.550	-	1.000
CPALL	0.250	0.300	0.280	0.380	0.900	0.800	-	1.000
CSS	0.070	0.120	0.120	0.064	0.140	0.071 & Stock 5:1	-	0.500
GLOBAL	0.056	0.043	0.056	0.071	0.0185185 & Stock 6:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
HMPRO	0.070	0.060	0.080	0.060	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	-	1.000
IT	-0.030	0.011	0.011	0.008	-	-	-	1.000
KAMART	0.071	0.041	-0.033	0.063	0.240	0.240	0.060	0.600
LOXLEY	0.030	0.050	0.040	0.020	0.095	0.100	-	1.000
MAKRO	0.220	0.230	0.310	0.320	0.800	0.770	-	0.500
MC	0.220	0.170	0.240	0.250	0.730	0.800	-	0.500
MEGA	0.150	0.130	0.290	0.120	0.180	0.350	-	0.500
MIDA	0.014	0.010	0.006	-0.010	0.0028&Stock 10:1	0.00556&Stock 10:1	-	0.500
ROBINS	0.400	0.320	0.540	0.550	0.900	0.900	-	3.550
SINGER	0.250	0.170	0.090	0.180	0.450	0.530	-	1.000
SPC	1.090	0.700	1.450	0.810	1.000	1.000	-	1.000
SPI	0.870	0.350	0.700	0.500	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.240	0.400	0.260	0.360	0.640	0.650	-	1.000
BCH	0.040	0.050	0.060	0.040	0.160	0.120	-	1.000
BDMS	0.100	0.120	0.120	0.150	0.200	0.230	-	0.100
BH	0.870	1.050	0.950	1.340	1.900	1.950	-	1.000
CHG	0.110	0.120	0.100	0.012	0.027	0.030	-	0.100
CMR	1.710	2.170	2.900	4.090	3.000	3.600	-	10.000
KDH	-0.800	-0.600	-0.160	-0.390	-	-	-	10.000
M-CHAI	3.170	1.010	2.490	1.110	3.870	3.000	-	10.000
NEW	0.130	0.310	0.300	0.170	0.300	0.350	-	10.000
NTV	0.280	0.470	0.450	0.490	0.910	1.000	-	1.000
RAM	17.050	36.010	11.150	17.840	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.190	0.500	0.450	0.210	0.800	0.850	-	6.500
SVH	2.920	3.400	3.020	3.680	5.500	8.000	-	10.000
VIBHA	0.100	0.110	0.140	0.014	0.025	0.030	-	0.100
VIH	0.060	0.040	0.020	0.040	0.060	0.0274 & Stock 15:1	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.300	-0.430	0.330	-0.530	0.0111111 & Stock 10:1	0.700	-	1.000
AQUA	0.013	0.009	0.047	0.014	0.027	0.017	-	0.500
AS	-0.310	-0.270	-0.720	-0.130	0.450	-	-	1.000
BEC	0.590	0.540	0.510	0.370	2.600	2.000	-	1.000
EPCO	0.110	0.050	0.090	0.090	0.169	0.320	-	1.000
FE	0.390	2.540	5.710	2.110	7.000	5.000	-	10.000
GRAMMY	-1.430	-0.260	-0.570	0.460	-	-	-	1.000
LIVE	-0.001	-0.001	-0.008	-0.002	-	-	-	0.100
MACO	0.100	0.010	0.010	0.014	0.050	0.039	-	0.100
MAJOR	0.500	0.330	0.230	0.220	1.000	1.050	-	1.000
MATCH	-0.010	-0.020	0.040	-0.010	0.100	0.055	-	1.000
MATI	-0.020	0.030	-0.010	-0.070	0.400	0.250	-	1.000
MCOT	0.240	0.130	0.070	0.040	2.110	0.550	-	5.000
MONO	0.003	0.006	-0.011	-0.020	0.291	0.04 & Stock 5:6	-	0.100
MPIC	-0.040	-0.090	-0.070	0.000	-	-	-	1.000
NMG	0.002	0.010	0.004	0.004	0.020	0.028	-	0.530
PLANB	0.000	0.000	-0.400	0.020	-	-	-	0.100
POST	-0.070	-0.050	-0.170	-0.190	0.240	-	-	1.000
PRAKIT	0.200	0.350	0.240	0.240	1.000	0.800	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
RS	0.074	0.261	0.039	-0.041	0.350	0.300	-	1.000
SE-ED	0.110	0.020	0.050	0.090	0.180	0.180	-	1.000
SMM	0.018	0.009	-0.023	0.007	0.020	-	-	1.000
SPORT	-0.060	-0.160	-0.100	0.030	0.070	-	-	1.000
TBSP	4.020	1.600	1.550	1.310	13.000	8.500	-	10.000
TH	-0.006	0.044	-0.006	-0.002	-	-	-	1.000
TKS	0.230	0.190	0.100	0.260	0.5 & Stock 10:1	0.55 & Stock 10:1	-	1.000
VGI	0.070	0.080	0.090	-0.120	0.18 & Stock 25:1	0.2811111 & Stock 1:1	0.025	0.100
WAVE	3.790	0.770	-2.160	1.360	-	-	-	1.000
WORK	0.050	0.100	-0.060	-0.028	-	0.044444 & Stock 2.5:1	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.056	0.048	0.094	0.077	0.028	0.030	-	0.250
GENCO	0.005	0.008	0.004	-0.006	-	-	-	1.000
PRO	0.000	0.000	0.004	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	-0.070	-0.060	-0.030	-0.040	-	-	-	1.000
ASIA	2.800	2.090	0.920	2.390	2.000	3.250	-	10.000
CENTEL	0.030	0.120	0.350	0.620	0.400	0.400	-	1.000
CSR	0.910	0.920	0.690	1.220	2.350	2.090	-	10.000
DTC	-0.810	-0.950	0.400	2.340	1.000	1.000	-	10.000
ERW	-0.030	-0.034	0.021	0.056	0.152	0.040	-	1.000
GRAND	0.020	0.020	0.010	-0.007	-	0.00556&Stock 20:1	-	1.000
LRH	-0.400	-0.630	0.510	0.610	0.340	0.125	-	10.000
MANRIN	-1.120	0.150	0.470	0.140	-	-	-	10.000
OHTL	-2.210	-0.420	7.730	9.630	22.000	13.000	-	10.000
ROH	-0.370	-0.710	-0.460	0.470	0.600	-	-	10.000
SHANG	-0.200	0.260	6.000	2.090	3.000	0.750	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	-0.036	-0.043	0.089	0.104	-	-	-	0.100
AOT	1.740	1.590	2.740	3.420	4.600	4.940	-	10.000
ASIMAR	-0.020	0.020	0.161	0.127	0.150	0.120	-	1.000
BA	-0.206	-0.030	0.120	0.510	-	0.200	-	1.000
BECL	0.870	0.990	1.400	0.940	1.600	2.500	-	10.000
BMCL	-0.010	-0.010	0.000	-0.010	-	-	-	1.000
BTC	-0.020	-0.020	-0.020	-0.060	-	-	-	1.000
BTS	0.055	0.053	0.083	0.057	0.435	0.810	-	4.000
BTSGIF	0.153	0.208	0.214	0.191	0.425	0.622	0.138	10.723
JUTHA	-0.030	-0.040	-0.020	-0.110	-	-	-	3.000
KWC	2.300	4.580	2.800	2.650	5.500	5.500	-	10.000
NOK	-0.260	-0.570	0.090	0.090	1.030	-	-	1.000
NYT	0.140	0.180	0.160	0.210	0.500	0.600	-	1.000
PSL	-0.050	-0.140	-0.020	-0.320	0.400	0.100	-	1.000
RCL	0.360	0.070	0.200	0.210	-	0.100	-	1.000
THAI	-3.510	0.500	-2.930	2.080	-	-	-	10.000
TSTE	0.410	0.400	0.420	0.270	0.240	0.500	-	1.000
TTA	0.200	0.260	0.120	-0.210	-	0.275	-	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.020	0.050	0.140	0.070	0.08 & Stock 25:1	0.085 & Stock 22:1	-	1.000
DELTA	1.200	1.560	0.900	1.250	2.700	3.000	-	1.000
DRACO	-0.040	-0.100	-0.100	-0.100	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.210	-0.081	-0.131	-0.010	-	-	-	1.000
HANA	0.850	0.730	0.670	0.640	1.500	2.000	-	1.000
KCE	0.870	1.090	1.030	0.900	0.750	1.100	-	1.000
METCO	5.740	6.070	10.200	5.790	3.000	9.000	-	10.000
SMT	-0.107	-0.163	-0.051	-0.009	-	-	-	2.000
SPPT	-0.038	-0.036	-0.012	0.022	0.050	-	-	1.000
SVI	0.110	0.190	-0.550	0.120	0.150	0.080	-	1.000
TEAM	0.016	0.032	0.038	0.009	-	0.050	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.850	3.010	3.070	3.330	12.150	5.960	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
AIT	1.380	0.430	0.420	0.690	2.750	2.000	-	5.000
BLISS	-0.001	0.000	0.005	-0.001	-	-	-	0.100
CSL	0.170	-0.780	0.160	0.140	0.700	0.570	-	0.250
DTAC	1.250	1.090	0.800	0.970	3.720	6.910	0.890	2.000
FER	0.000	-0.050	-0.230	-0.050	-	-	-	1.000
FORTH	0.020	0.120	0.180	0.090	0.270	0.300	-	0.500
IEC	0.000	0.000	-0.000	0.000	-	-	-	0.010
INET	0.020	0.020	-0.070	0.020	-	-	-	1.000
INTUCH	1.090	1.180	1.130	1.290	4.250	4.390	-	1.000
JAS	0.120	0.090	0.130	1.830	0.250	0.150	-	0.500
JASIF	0.000	0.000	0.000	0.110	-	-	0.110	1.000
JMART	0.190	0.130	0.200	0.140	0.46 & Stock 4:1	0.480	-	1.000
JTS	-0.013	-0.044	-0.077	-0.018	-	-	-	1.000
MFEC	0.250	0.130	0.150	0.100	0.450	0.500	-	1.000
MSC	0.120	0.140	0.170	0.170	0.300	0.300	-	1.000
PT	0.220	0.262	0.470	0.111	0.400	0.400	-	1.000
SAMART	0.410	0.350	0.320	0.270	0.800	0.850	-	1.000
SAMTEL	0.300	0.250	0.240	0.190	0.750	0.650	-	1.000
SIM	0.066	0.034	0.017	0.023	0.050	0.090	-	0.100
SIS	0.160	0.120	0.130	0.080	0.200	0.200	-	1.000
SVOA	0.006	0.014	0.030	0.025	0.012	0.013	-	1.000
SYMC	0.170	0.130	0.140	0.150	0.580	0.430	-	1.000
SYNEX	0.030	0.080	0.080	0.100	0.150	0.130	-	1.000
THCOM	0.450	0.250	0.390	0.490	0.450	0.650	-	5.000
TRUE	-0.120	-0.140	0.100	0.070	-	-	-	10.000
TRUEIF	0.238	0.062	0.071	0.220	-	0.938	0.235	10.000
TT&T	-1.180	-0.020	-0.050	0.002	-	-	-	1.000
TWZ	0.011	0.010	0.010	0.002	0.015	0.012	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.130	0.170	0.060	0.160	-	0.050	-	1.000
E	-0.036	-0.033	-0.065	-0.036	-	-	-	1.000
HOTPOT	0.000	-0.020	-0.100	-0.110	0.060	-	-	0.250
KASET	-0.100	-0.080	-0.060	0.020	-	-	-	1.000
TMILL	0.030	0.060	0.050	0.050	0.100	0.080	-	1.000
XO	0.100	0.073	0.057	0.060	-	-	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.150	0.130	0.060	0.008	0.02 & Stock 5:1	0.043	-	0.100
BGT	0.004	-0.010	0.030	0.010	0.012	-	-	0.500
ECF	0.026	0.042	0.023	0.035	0.030	0.069	-	0.250
JUBILE	0.363	0.274	0.270	0.162	0.700	0.710	-	1.000
NPK	0.500	0.440	0.710	1.030	0.150	0.150	-	10.000
OCEAN	0.010	0.018	0.010	0.006	0.015	0.00278&Stock 10:1	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	0.130	-0.150	0.510	-0.190	1.000	-	-	1.000
AF	-0.270	0.190	0.580	-0.070	1.000	0.500	-	5.000
AIRA	0.005	0.012	0.010	0.004	-	0.012	-	0.250
BROOK	0.150	0.190	-0.080	0.760	0.024 & Stock 4:1	0.023	-	0.125
GCAP	0.080	0.070	0.070	0.090	0.074	0.160	-	0.500
LIT	0.050	0.070	0.060	0.080	0.100	0.120	-	1.000
INDUS								
2S	0.060	0.010	-0.030	0.010	0.120	0.100	-	1.000
CHO	0.030	0.068	-0.009	0.009	0.015	0.061	-	0.250
CHOW	0.050	-0.010	-0.020	-0.020	0.100	-	-	1.000
CIG	0.010	0.020	0.120	-0.001	-	-	-	0.500
COLOR	-0.010	-0.010	-0.020	0.020	-	-	-	1.000
CPR	0.050	0.070	0.070	0.070	0.078	0.076	-	1.000
FPI	0.210	0.140	-0.300	0.030	0.075	0.108	-	0.250
GIFT	0.100	0.100	-0.030	0.080	0.0685 & Stock 6:1	0.04728 & Stock 2.35:1	-	1.000
HTECH	0.064	0.097	0.000	0.057	0.080	0.110	-	1.000
KCM	0.000	0.003	-0.039	0.010	-	0.030	-	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	
MBAX	0.100	0.080	0.020	0.070	0.100	0.300	-	1.000
NDR	0.000	0.110	0.040	0.020	-	0.080	-	1.000
PDG	0.070	0.030	0.080	0.100	-	0.170	-	0.500
PJW	0.040	-0.010	-0.020	0.050	0.100	Stock 25:1	-	0.500
PPM	0.030	0.075	-0.087	0.040	0.100	0.060	-	1.000
RWI	0.050	0.070	-0.010	0.010	-	-	-	0.500
SALEE	0.050	0.060	0.060	0.020	0.0056 & Stock 5:1	0.088	-	0.250
SANKO	-0.017	-0.022	-0.020	0.006	-	-	-	0.500
SWC	0.190	0.100	0.120	0.160	0.440	0.400	-	1.000
TAPAC	0.120	0.070	0.070	0.010	0.1111111 & Stock 10:1	0.120	-	1.000
TMC	-0.080	-0.070	0.050	-0.140	0.040	-	-	1.000
TMI	-0.010	0.011	0.011	0.006	0.015	004629 & Stock 6:1	-	0.250
TMW	0.420	1.010	0.960	0.780	1.200	1.000	-	5.000
TPAC	0.130	0.090	0.140	0.170	0.320	0.300	-	1.000
UAC	0.010	0.030	0.030	0.000	0.160	0.00695 & Stock 8:1	-	0.500
UBIS	0.130	0.060	0.110	0.090	0.200	0.480	-	1.000
UEC	0.080	0.080	0.110	0.030	0.280	0.370	-	0.250
UKEM	0.034	0.030	-0.010	0.030	0.030	0.025	-	0.250
UREKA	-0.025	-0.020	-0.030	-0.050	0.057	0.022	-	0.250
YUASA	-0.130	0.030	0.110	0.230	0.030	-	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.150	0.200	0.210	0.310	0.350	0.34 & Stock 8:1	-	1.000
BKD	0.060	0.030	0.020	0.020	0.045	0.012 & Stock 5:1	-	0.500
BSM	0.050	0.010	0.010	0.010	0.073	0.00278 & Stock 4:1	-	0.100
DIMET	-0.020	-0.010	-0.030	-0.002	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.050	-0.110	-0.070	-0.110	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.090	-0.200	-0.260	-0.080	0.0186 & Stock 6:1	-	-	1.000
JSP	0.000	0.023	0.020	0.059	-	0.100	-	0.500
PPS	0.020	0.010	0.000	0.004	0.040	0.030	-	0.250
PYLON	0.200	0.170	0.180	0.170	0.300	0.500	-	1.000
SMART	0.016	0.050	-0.002	-0.002	-	-	-	1.000
STAR	-0.099	-0.026	-0.058	-0.029	-	-	-	0.700
T	-0.970	-0.210	0.160	0.000	-	-	-	1.000
THANA	0.031	0.002	0.026	-0.058	-	-	-	1.000
VTE	-0.018	-0.080	-0.860	0.021	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.007	0.000	-0.052	0.004	0.00278 & Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	-	0.250
AIE	-0.014	-0.037	0.070	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.110	0.100	0.100	0.160	0.020	0.020	-	0.100
PSTC	0.004	0.004	0.008	-0.001	-	0.007	-	0.100
QTC	-0.020	-0.080	0.410	-0.040	0.210	0.180	-	1.000
SEAOIL	0.110	0.100	0.130	-0.010	0.0186 & Stock 6:1	0.015873 & Stock 7:1	-	1.000
TAKUNI	0.030	0.020	0.020	0.060	-	0.060	-	0.500
TPCH	na.	0.014	0.010	0.003	-	-	-	1.000
TRT	-0.060	-0.140	0.360	-0.050	0.300	0.100	-	1.000
TSE	0.430	0.080	-0.170	0.080	-	-	-	1.000
UMS	-0.040	-0.330	-0.140	-0.070	-	-	-	0.500
UWC	0.040	0.020	-0.030	0.002	-	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	0.001	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
AJP	0.003	0.030	-0.060	-0.090	-	-	-	1.000
AKP	0.040	0.030	0.020	0.030	0.050	0.060	-	0.500
ARIP	-0.020	-0.008	-0.009	0.001	0.060	-	-	0.250
AUCT	0.080	0.100	0.110	0.110	0.120	0.340	-	0.250
BOL	0.030	0.030	0.020	0.020	0.090	0.050	-	0.100
CHUO	-1.110	-0.440	2.600	-1.140	1.100	0.600	-	5.000
CMO	-0.060	-0.120	0.160	-0.090	0.100	-	-	1.000
DNA	-0.010	-0.010	-0.030	-0.020	0.001	-	-	0.050
EFORL	0.006	0.009	0.006	0.011	-	0.010	-	0.075
FIRE	0.110	0.060	0.040	0.030	-	0.150	-	0.500
FSMART	0.060	0.060	0.070	0.070	-	0.200	-	0.500
FVC	0.020	0.020	0.010	0.010	0.035	0.042	-	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2556	2557	2558	(บาท)
KIAT	0.110	0.100	-0.270	0.020	0.035	0.030	-	0.100
LDC	0.010	0.020	-0.020	-0.030	-	-	-	0.250
MOONG	0.120	0.210	0.070	0.110	0.200	0.300	-	1.000
MPG	0.002	0.002	0.000	-0.015	-	-	-	1.000
NBC	0.003	0.002	0.009	0.006	0.140	0.080	-	1.000
NCL	0.020	0.010	0.000	-0.020	-	0.024	-	0.250
NINE	-0.030	0.020	0.020	0.010	0.100	0.070	-	1.000
OTO	0.090	0.070	-0.020	0.060	-	0.160	-	1.000
PCA	0.080	0.090	-0.010	0.020	-	0.120	-	1.000
PHOL	0.040	0.080	0.050	0.070	0.23 & Stock 5:1	0.200	-	1.000
PICO	-0.083	0.044	0.002	0.056	0.100	0.200	-	1.000
QLT	0.170	0.260	0.330	0.350	0.650	0.700	-	1.000
SPA	0.004	0.024	0.041	0.042	-	0.025	-	0.250
TNDT	0.260	0.210	0.170	0.170	0.350	0.370	-	1.000
TNH	0.200	0.320	0.200	0.300	0.600	0.600	-	1.000
TSF	-0.029	-0.030	-0.055	-0.022	-	-	-	0.100
TVD	0.013	-0.005	-0.061	0.000	0.100	0.0213 & Stock 1:0.383	-	0.500
TVT	0.000	0.000	0.000	0.010	-	-	-	0.250
WINNER	0.040	0.040	0.070	0.040	0.170	0.160	-	0.250
TECH								
CCN	0.050	0.040	0.010	0.006	-	0.040	-	0.500
ILINK	0.150	0.180	0.310	0.420	0.11112 & Stock 1:1	0.02778 & Stock 4:1	-	1.000
IRCP	0.190	0.380	0.080	0.050	0.250	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	-	1.000
NEWS	-0.063	-0.032	0.003	-0.028	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.040	-0.020	-0.060	-0.060	0.01112 & Stock 10:1	-	-	1.000
SPVI	0.004	0.010	0.020	0.010	0.016	0.020	-	0.500
UPA	-0.090	-0.010	0.020	-0.003	-	-	-	0.500

หมายเหตุ : ปรับราคาพาร์ให้อยู่บนฐานราคาพาร์ปัจจุบัน & ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกัน (1 ม.ค.- 31 ธ.ค.)

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	มี.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	ก.ย. 57	ต.ค. 57	พ.ย. 57	ธ.ค. 57	ม.ค. 58	ก.พ. 58	มี.ค. 58	เม.ย. 58	พ.ค. 58	รวม
BAY	(45.69)	(13.94)	(30.64)	(61.59)	(21.71)	(1.55)	0.00	93,249.95	(6.08)	(166.36)	(127.75)	(113.65)	92,660.98
TRUE	1,254.01	3,541.82	(172.45)	63,103.78	(625.82)	946.92	(627.26)	(947.80)	(1,325.11)	2,134.83	2,198.06	2,778.50	72,259.47
JASIF	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18,314.71	16,663.16	15,519.63	15,864.19	66,361.69
TUF	(185.88)	(407.12)	1,001.86	198.71	3,584.02	(155.74)	(195.34)	30,624.13	522.24	721.53	1,159.57	1,194.70	38,062.67
PLANB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5,975.18	5,300.02	6,077.17	6,415.65	23,768.02
BDMS	1,794.16	1,227.12	1,154.44	197.68	(341.68)	776.15	(212.68)	541.26	2,928.98	4,361.38	4,171.12	4,589.87	21,187.80
TASCO	35.47	41.92	37.26	3.72	3.89	6.34	41.27	20.69	2.18	24.14	12,532.56	8,332.54	21,081.98
MINT	(273.09)	(537.52)	(57.67)	1,032.55	1,050.12	(427.16)	(700.42)	940.22	1,025.30	1,798.99	6,806.86	9,460.92	20,119.10
CPALL	15.44	513.59	(418.88)	(493.12)	(631.53)	15.88	791.97	(0.73)	712.36	3,615.37	5,418.87	7,589.98	17,129.19
WHA	240.89	219.97	(87.42)	181.03	(301.28)	(76.61)	(334.39)	1,408.53	663.90	2,548.33	2,866.36	7,485.39	14,814.71
S	0.00	0.00	0.00	10,289.24	(9.99)	(756.00)	46.16	(8.47)	0.00	(2.54)	1,429.63	1,060.62	12,048.65
S11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3,672.17	3,159.88	2,657.80	2,389.17	11,879.02
BJCHI	4.93	1.54	5.62	34.90	47.98	(0.32)	(68.51)	4.59	36.94	35.33	19.42	7,524.12	7,646.55
LH	0.00	2,365.48	0.00	0.00	559.86	0.00	0.00	29.09	0.00	0.00	2,087.97	1,930.74	6,973.14
BEAUTY	676.48	10.31	(1.24)	(9.18)	2.60	53.84	14.09	38.06	693.96	748.97	1,200.77	3,418.89	6,847.54
BLA	0.00	7.49	0.00	0.00	1.69	0.00	5,915.79	0.00	0.00	0.00	53.73	49.61	6,028.30
SIRI	97.67	8.44	92.76	(111.23)	119.47	1,468.64	407.56	161.47	119.86	580.76	1,375.92	1,409.78	5,731.09
IRPC	(48.59)	(65.62)	(19.67)	(95.81)	162.79	14.80	67.25	249.05	(5.00)	1,192.47	1,854.41	1,846.91	5,152.99
STEC	(868.05)	(936.07)	(207.15)	140.16	0.71	(38.43)	(274.28)	(167.61)	1,130.05	1,816.55	2,213.20	2,255.45	5,064.54
TMB	524.32	1,257.86	384.43	(43.45)	1,333.54	195.80	(622.78)	704.38	845.98	1,572.85	(153.40)	(1,438.33)	4,561.20
SPCG	(98.02)	2,251.37	215.13	(3.73)	254.81	351.95	208.99	148.19	83.42	207.90	220.90	283.63	4,124.54
CPN	504.52	59.57	(1,774.65)	(77.65)	(69.56)	1,528.49	160.35	937.99	323.28	1,153.09	899.91	429.27	4,074.62
SAWAD	49.82	59.39	(0.23)	9.16	13.31	414.22	518.45	332.26	438.15	556.79	724.38	949.32	4,065.01
AP	273.83	(246.21)	48.40	(311.18)	(99.00)	540.32	249.28	383.56	100.54	623.67	989.37	1,077.35	3,629.93
ADVANC	(4,866.85)	383.88	(1,312.83)	3,288.36	2,448.84	738.13	(2,448.89)	(2,621.39)	657.91	3,765.44	2,609.54	983.45	3,625.58
CBG	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3,210.51	(114.72)	(420.41)	118.99	74.52	119.31	333.07	3,321.28
VGI	5.27	(25.36)	53.00	(183.45)	(423.41)	(538.98)	87.04	(257.56)	(11.65)	2,538.80	1,286.49	751.46	3,281.64
THCOM	(113.44)	177.69	222.86	470.47	632.44	142.67	(259.04)	546.15	51.27	239.12	295.92	871.31	3,277.43
MAJOR	113.33	95.99	203.16	404.22	71.17	(49.67)	(139.21)	(86.17)	129.58	417.64	909.67	1,129.91	3,199.63
IVL	460.20	219.61	764.02	588.24	280.35	379.78	150.02	(210.61)	258.60	283.72	55.66	(97.20)	3,132.39
HMPRO	(224.12)	875.39	132.65	83.18	42.15	1,090.43	5.97	(132.27)	2.51	62.93	616.31	440.63	2,995.77
CHG	(13.95)	(9.47)	56.35	449.43	183.79	79.45	7.00	(2.44)	(28.55)	75.64	119.09	2,069.50	2,985.84
U		(5.36)	(0.62)	264.97	2,205.74	(16.25)	(208.17)	(37.56)	37.99	186.31	266.41	263.61	2,957.05
BMCL	107.97	(75.60)	(8.04)	(4.02)	(7.40)	4.86	(30.35)	(74.50)	562.19	723.05	667.73	603.99	2,469.89
CNS	2,403.75	0.00	0.00	(0.12)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2,403.63
CGH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	362.09	382.77	525.97	505.34	343.55	2,119.73
TICON	(280.88)	316.72	160.36	35.66	(119.93)	115.20	(116.22)	(82.23)	362.23	502.87	510.47	679.41	2,083.65
KSL	(0.04)	8.05	(7.51)	(36.67)	8.09	(1.43)	6.27	12.09	8.72	829.80	598.59	604.29	2,030.26
TISCO	150.16	18.66	202.83	643.66	(24.02)	130.39	163.89	(22.89)	(112.69)	174.67	349.52	354.27	2,028.45
TOP	(216.65)	829.78	511.73	853.44	(1,539.91)	(524.31)	1,435.22	275.01	606.36	635.72	(124.00)	(717.25)	2,025.16
ICHI	(172.41)	(16.20)	54.68	(430.99)	(262.54)	(60.63)	21.75	86.04	565.89	642.62	692.23	717.73	1,838.17
SPALI	186.01	318.86	111.06	408.19	(3.33)	(1,159.65)	(305.42)	180.68	386.39	415.62	798.17	473.62	1,810.19
TPIPL	0.68	9.10	(2.72)	(155.98)	3,542.71	30.69	(29.33)	15.85	(414.60)	(392.78)	(499.75)	(552.79)	1,551.10
WORK	(193.18)	1.69	(7.36)	5.99	(11.11)	(19.36)	30.73	1,492.90	(128.01)	(76.70)	(23.06)	471.32	1,543.84
THRE	15.87	10.88	32.74	1,972.23	28.32	(15.44)	7.35	(25.24)	(49.34)	(121.09)	(161.12)	(173.38)	1,521.78
MBK	(0.22)	194.57	61.91	88.10	106.78	385.02	355.37	60.48	16.82	29.69	36.03	183.20	1,517.74
QH	123.66	103.53	(218.83)	(290.34)	34.57	212.61	13.43	(17.30)	214.99	147.22	70.30	1,093.83	1,487.67
ROJNA	1.29	(4.97)	(0.67)	17.78	2.62	2.37	(14.47)	829.90	4.89	13.59	254.43	326.52	1,433.29
KTIS	19.34	(10.29)	(74.25)	1,665.81	(57.63)	(63.15)	7.39	(26.50)	(6.86)	(5.47)	(4.43)	(19.82)	1,424.14
PTTGC	(404.14)	700.70	(692.95)	(982.57)	(1,162.45)	2,235.14	(3,012.42)	608.21	(764.36)	445.01	1,408.44	2,966.90	1,345.50

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	ก.ย. 57	ต.ค. 57	พ.ย. 57	ธ.ค. 57	ม.ค. 58	ก.พ. 58	มี.ค. 58	เม.ย. 58	พ.ค. 58	รวม
HEMRAJ	372.51	49.93	105.77	(57.18)	(373.03)	(677.15)	(656.37)	(432.15)	(190.20)	(12,232.01)	(18,294.95)	(17,239.04)	(49,623.88)
PTTEP	(4,125.53)	(480.54)	523.54	(438.25)	(3,049.69)	(596.49)	(1,811.50)	(223.26)	(1,763.54)	(827.86)	(472.96)	(2,242.63)	(15,508.72)
KTB	281.31	469.06	(623.06)	553.87	(1,460.15)	(529.84)	(2,326.39)	(1,730.52)	72.70	(397.26)	(2,226.85)	(1,401.59)	(9,318.74)
BBL	(3,466.58)	(954.45)	(135.70)	(2,355.97)	(127.12)	(77.59)	(817.30)	(636.22)	(57.36)	(67.85)	(108.04)	(118.43)	(8,922.60)
CPF	(1,692.17)	(2,620.33)	2,910.62	2,487.67	1,565.46	(305.83)	406.25	(1,112.80)	(2,215.08)	(3,889.16)	(1,737.65)	(961.75)	(7,164.77)
RATCH	0.00	(7,535.99)	22.02	271.59	435.28	36.50	97.78	44.02	213.45	237.67	305.43	547.97	(5,324.29)
PTT	251.53	4,907.48	(34.82)	4,897.26	(2,769.91)	(2,538.02)	2,545.47	(1,584.17)	(1,989.96)	269.23	(3,474.89)	(5,397.60)	(4,918.42)
BANPU	(12.36)	(129.72)	(25.02)	(465.20)	(383.83)	585.90	230.16	(369.45)	(685.85)	(1,119.42)	(721.53)	(836.47)	(3,932.78)
PS	202.72	(230.28)	(466.44)	(966.70)	(890.78)	(489.35)	(235.87)	241.58	63.55	(445.34)	(400.41)	(308.81)	(3,926.12)
SIM	2.17	24.91	(3,676.89)	(50.84)	(57.92)	1.46	(0.25)	0.72	6.22	13.50	16.30	16.60	(3,704.02)
WIIC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16.05	8.42	(979.89)	(969.75)	(849.83)	(756.72)	(3,531.73)
SCCC	463.75	17.07	34.15	(55.58)	(79.25)	(234.98)	242.68	(166.78)	(313.72)	(573.57)	(1,491.04)	(1,321.52)	(3,478.78)
BTS	356.18	(157.08)	744.75	(26.89)	(654.40)	91.77	222.71	(281.12)	(395.78)	(738.15)	(1,071.81)	(1,201.06)	(3,110.85)
LPN	(1,088.98)	(210.37)	(519.98)	(522.22)	304.55	221.38	(329.12)	(538.47)	(169.22)	(215.96)	(14.23)	176.60	(2,906.02)
HANA	(603.71)	(67.97)	(166.10)	102.22	137.64	94.79	(7.35)	(74.97)	(150.21)	(260.12)	(846.46)	(1,033.84)	(2,876.07)
EGCO	(31.53)	173.63	180.11	52.52	(122.73)	27.22	(359.01)	(256.01)	(359.07)	(557.33)	(503.73)	(519.68)	(2,275.60)
SCB	(7,270.17)	3,453.76	2,343.27	91.03	(4,465.09)	1,917.15	(733.03)	3,877.68	505.79	1,417.23	(438.31)	(2,881.38)	(2,182.07)
JAS	575.47	(898.55)	(782.73)	140.10	142.87	(108.44)	309.00	364.58	1,309.99	(358.55)	(1,239.51)	(1,510.31)	(2,056.08)
BECL	212.30	301.83	112.11	275.87	146.50	92.28	84.03	(503.03)	(275.46)	(132.71)	(934.71)	(1,387.28)	(2,008.28)
SNC	(55.66)	(4.59)	0.28	3.59	(61.73)	(39.41)	(29.68)	(45.97)	(283.71)	(305.01)	(323.67)	(407.34)	(1,552.90)
GFPT	5.82	162.99	139.57	124.28	215.62	80.67	(110.84)	(306.58)	(454.50)	(417.57)	(491.58)	(498.05)	(1,550.15)
TCAP	(102.33)	(257.53)	35.31	(2.16)	7.76	(16.14)	(300.85)	(255.13)	(52.42)	(180.10)	(151.39)	(151.14)	(1,426.13)
PSL	5.67	(108.11)	140.54	76.30	10.31	(78.23)	16.47	43.13	(105.41)	(210.55)	(376.71)	(735.58)	(1,322.16)
BH	101.41	(82.90)	173.71	(471.12)	(230.25)	50.72	(176.61)	(137.73)	(215.25)	(74.79)	(31.35)	(203.57)	(1,297.74)
PDI	(3.80)	(21.51)	0.00	(0.84)	(0.72)	(8.15)	0.00	0.00	(158.95)	(158.83)	(489.00)	(426.63)	(1,268.43)
GJS	0.00	0.00	0.00	(0.26)	(9.35)	(34.08)	(0.07)	(0.47)	(2.54)	(2.01)	(2.11)	(1,197.16)	(1,248.05)
SAMART	109.98	324.24	280.56	929.96	140.68	(226.22)	(140.14)	(78.67)	107.98	(815.83)	(987.76)	(859.66)	(1,214.88)
SMG	0.00	(1,091.41)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.54	(1,086.87)
BCP	37.72	(75.73)	268.00	475.25	94.20	(108.58)	(295.14)	4.57	33.95	(364.94)	(369.94)	(783.54)	(1,084.17)
THAI	(170.93)	0.58	28.18	(67.06)	(93.28)	59.78	264.54	37.64	(88.72)	(347.69)	(408.83)	(249.20)	(1,034.99)
NOK	(391.46)	(216.81)	(44.29)	(17.76)	(68.26)	(164.83)	(358.14)	(197.04)	97.94	126.28	111.45	90.34	(1,032.57)
TRUEIF	(914.12)	(990.67)	500.16	51.07	(898.56)	1,194.27	393.28	464.48	187.50	(335.09)	(481.88)	(198.47)	(1,028.02)
MCOT	(211.82)	(150.82)	4.99	(35.88)	(63.03)	(16.23)	(0.32)	(4.40)	(93.21)	(111.63)	(106.34)	(93.95)	(882.64)
TLUXE	0.00	(0.28)	0.00	0.00	1.33	0.00	0.00	(577.87)	(109.45)	(67.41)	(57.05)	(62.98)	(873.72)
KKP	2.14	(166.45)	40.25	155.17	(128.13)	(10.81)	84.50	86.44	29.43	(253.57)	(330.02)	(311.51)	(802.58)
TTW	(88.19)	187.16	72.02	137.93	(196.26)	(153.30)	(174.30)	(154.72)	(38.43)	85.37	(64.50)	(197.88)	(585.10)
IFEC	(117.81)	(135.90)	(0.07)	(4.04)	1.61	1.91	514.25	(455.52)	(76.75)	(64.06)	(119.27)	(92.12)	(547.76)
ROBINS	(359.15)	(715.40)	(219.13)	(96.76)	(419.85)	(671.08)	(161.25)	187.95	178.08	427.63	506.54	845.13	(497.31)
SVI	35.70	32.66	28.67	25.99	65.63	(389.44)	(32.43)	31.45	12.17	(82.84)	(109.63)	(97.98)	(480.06)
GSTEL	0.00	0.00	0.00	(108.65)	(66.70)	(6.43)	(18.52)	(1.49)	(0.48)	(0.84)	(0.98)	(258.36)	(462.43)
FANCY	(0.35)	0.00	0.00	(15.99)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(15.12)	(13.11)	(309.63)	(354.20)
GOLD	3.80	(4.76)	(236.85)	(199.20)	6.47	6.20	6.37	2.09	11.66	17.37	19.83	22.07	(344.95)
KCE	(147.80)	345.03	(120.00)	200.31	348.72	244.87	140.23	(406.84)	(169.11)	(258.18)	(279.12)	(213.98)	(315.85)
OISHI	(0.14)	(0.34)	(16.66)	(0.02)	(1.64)	(4.67)	(8.18)	(9.90)	(5.64)	(79.05)	(93.66)	(92.01)	(311.91)
ITD	(7.25)	(17.21)	(8.39)	(91.59)	(168.38)	114.51	(43.60)	1.72	(19.28)	(6.65)	16.45	(63.89)	(293.57)
SAMCO	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.15)	0.00	(51.34)	(66.50)	(76.13)	(97.72)	(291.84)
SPI	0.00	0.91	(0.47)	(0.43)	(1.01)	(0.54)	(96.44)	(15.39)	(17.97)	(43.78)	(44.09)	(43.85)	(263.07)
PCSGH	(69.15)	41.92	31.46	(47.72)	(8.41)	(0.94)	0.79	(5.03)	12.38	(58.98)	(64.39)	(63.78)	(231.85)
SENA	0.00	0.00	(0.22)	(3.41)	1.43	(11.56)	0.00	(7.44)	(43.80)	(44.08)	(55.16)	(67.40)	(231.65)
RCL	(136.52)	(315.53)	(4.83)	(10.63)	5.15	4.81	0.00	16.83	21.49	49.25	64.27	80.78	(224.92)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยน 84. แปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 23/6/58	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
Agribusiness				47.15	4,487	3,795	3,413	2,813					11.4	12.7				
GFPT	BUY	12.50	14.00	15.67	1,516	1,780	1,221	1,378	1.21	1.42	0.97	1.10	8.8	12.8	7.0	7.6	3.20	2.34
STA	HOLD	13.70	14.00	17.54	1,820	1,038	1,194	1,435	1.42	0.81	0.93	1.12	16.9	14.7	16.0	16.3	2.92	3.13
Food & Beverages				577.02	21,299	28,444	28,596	37,227					19.2	20.2				
CPF	BUY	23.30	28.00	180.41	7,065	10,562	7,975	11,846	0.96	1.43	1.08	1.60	16.2	21.6	15.6	15.9	3.22	3.24
ICHI	BUY	20.70	27.00	26.91	884	1,079	1,337	1,549	0.88	0.83	1.03	1.19	24.9	20.1	4.8	4.8	4.83	2.48
KSL	HOLD	4.52	4.70	18.12	1,676	1,626	1,293	1,215	0.49	0.48	0.32	0.30	9.5	14.0	3.8	3.5	1.79	2.85
M	BUY	55.75	70.00	50.57	2,039	2,042	2,410	2,683	2.25	2.25	2.64	2.92	24.8	21.1	3.5	3.7	3.23	3.32
MINT	BUY	29.50	39.00	129.87	4,101	4,402	5,518	6,061	1.02	1.10	1.24	1.34	26.8	23.7	8.6	10.0	1.19	1.35
OISHI	BUY	74.50	90.00	13.97	456	525	606	687	2.43	2.80	3.23	3.66	26.6	23.0	19.3	21.0	2.15	2.21
PM	BUY	10.30	11.70	6.16	420	428	491	548	0.70	0.72	0.82	0.92	14.4	12.5	2.7	2.9	4.87	5.58
SAPPE	HOLD	31.25	35.00	9.38	137	371	482	623	0.46	1.24	1.61	2.08	25.3	19.4	4.9	5.9	0.98	2.06
TVO	BUY	22.50	30.00	18.19	959	1,679	1,733	1,808	1.19	2.08	2.14	2.24	10.8	10.5	8.8	9.2	7.78	8.00
TUF	BUY	21.70	26.00	103.55	2,853	5,092	5,944	9,854	0.62	1.07	1.09	1.80	20.3	20.0	9.2	11.4	2.53	2.50
Home & Office				11.65	816	845	733	861					13.3	12.8				
SITHAI	BUY	2.50	3.20	6.77	487	470	619	734	0.18	0.17	0.23	0.27	14.4	10.9	1.7	1.9	4.00	5.03
Banking				2,103.41	198,372	205,927	213,687	242,244					10.0	9.6				
BAY	SELL	34.00	40.25	250.10	11,867	14,170	16,349	19,224	1.95	2.33	2.69	3.16	14.6	12.6	21.6	30.9	3.09	3.56
BBL	BUY	178.00	209.00	339.77	35,906	36,332	38,517	43,112	18.81	19.03	20.18	22.59	9.4	8.8	169.5	182.2	3.65	4.21
KBANK	BUY	199.50	270.00	477.46	41,325	46,153	50,059	54,649	17.31	19.28	20.92	22.83	10.3	9.5	107.4	123.3	2.26	2.51
KKP	SELL	36.00	38.95	30.40	4,418	2,636	2,812	3,292	5.27	3.13	3.34	3.91	11.5	10.8	43.8	45.4	5.14	-
KTB	HOLD	17.80	23.00	248.87	34,513	33,191	29,941	35,626	2.47	2.37	2.14	2.55	7.5	8.3	16.6	17.8	5.06	4.81
LHBANK	SELL	1.92	1.49	26.19	893	1,201	1,541	1,731	0.07	0.09	0.12	0.13	21.1	16.4	1.2	1.3	1.90	2.43
SCB	HOLD	159.50	180.00	542.17	50,233	53,335	54,705	61,939	14.78	15.69	16.09	18.22	10.2	9.9	83.9	93.7	3.76	4.08
TCAP	HOLD	32.75	34.00	41.85	9,231	5,120	5,748	6,458	7.22	4.01	4.50	5.05	8.2	7.3	40.2	43.3	3.67	4.12
TISCO	BUY	46.50	50.75	37.23	4,249	4,250	4,483	4,899	5.31	5.31	5.60	6.12	8.8	8.3	32.3	35.6	5.71	6.02
TMB	BUY	2.50	3.50	109.37	5,737	9,539	9,532	11,315	0.13	0.22	0.22	0.26	11.4	11.4	1.6	1.7	3.50	3.50
Finance & Securities				146.11	9,514	8,995	10,200	11,316					15.6	14.5				
AEONTS	BUY	94.25	127.00	23.56	2,501	2,418	2,579	2,867	10.01	9.67	10.32	11.47	9.7	9.1	41.8	48.5	3.66	3.83
ASK	BUY	19.80	30.10	6.97	641	671	842	1,002	1.86	1.91	2.39	2.85	10.4	8.3	11.7	12.4	6.57	8.46
CGH	SELL	1.41	1.16	6.11	345	384	172	172	0.13	0.15	0.07	0.07	9.4	21.1	1.3	1.3	8.49	3.79
CNS	SELL	2.42	2.60	5.20	394	425	395	395	0.18	0.20	0.18	0.18	12.2	13.2	2.5	2.6	4.90	4.56
FSS	HOLD	3.26	3.81	1.79	400	230	209	209	0.73	0.42	0.38	0.38	7.8	8.6	4.0	4.2	5.21	4.67
GBX	SELL	0.92	0.89	1.00	43	34	33	33	0.04	0.03	0.03	0.03	29.5	30.2	1.3	1.3	2.03	0.99
GL	BUY	13.60	11.75	15.07	240	115	773	892	0.23	0.11	0.54	0.63	128.7	25.0	2.3	4.3	0.46	2.60
IFS	HOLD	3.14	3.50	1.48	125	138	111	124	0.27	0.29	0.24	0.26	10.7	13.3	2.2	2.3	4.62	3.82
JMT	BUY	15.80	24.50	5.85	75	121	164	229	0.25	0.40	0.44	0.52	39.3	35.6	2.3	4.7	1.90	1.40
KCAR	BUY	10.10	15.75	2.53	273	227	263	311	1.09	0.91	1.05	1.24	11.1	9.6	6.9	7.3	5.18	6.00
KGI	BUY	3.48	4.47	6.93	783	761	742	742	0.39	0.38	0.37	0.37	9.1	9.3	2.6	2.6	10.49	9.85
MBKET	BUY	23.30	31.01	13.30	1,449	1,264	1,264	1,264	2.54	2.21	2.21	2.21	10.5	10.5	8.6	9.3	7.08	7.60
SAWAD	HOLD	40.00	36.50	40.80	575	855	1,089	1,334	0.77	0.85	1.07	1.31	46.8	37.5	3.4	4.0	0.30	1.07
THANI	BUY	2.94	4.00	7.10	754	704	771	870	0.47	0.35	0.32	0.36	8.4	9.2	1.9	1.7	7.82	7.14
TK	BUY	10.00	11.10	5.00	429	195	362	440	0.86	0.39	0.72	0.88	25.6	13.8	8.0	8.4	1.80	3.62
TNITY	HOLD	7.30	10.92	1.44	138	192	154	154	0.79	1.09	0.88	0.88	6.7	8.3	8.6	8.9	13.01	10.43
UOBKH	BUY	3.92	5.51	1.97	348	261	277	277	0.69	0.52	0.55	0.55	7.5	7.1	5.5	6.0	2.81	2.97
Insurance				137.03	3,713	3,385	9,877	9,228					42.8	14.7				
BKI	BUY	369.00	459.00	39.29	1,748	2,306	2,583	2,961	22.99	21.66	24.26	27.81	17.0	15.2	262.7	283.9	3.25	3.25
BLA	BUY	49.75	66.35	84.68	4,381	2,662	4,271	5,026	3.62	1.57	2.52	2.96	31.7	19.8	15.1	16.7	1.26	2.02
THRE	HOLD	3.10	3.50	13.07	(2,799)	(1,954)	2,608	746	-0.80	-0.46	0.62	0.18	NM	5.0	0.9	1.3	-	-
THREL	HOLD	13.60	15.00	8.16	383	372	414	495	0.64	0.62	0.69	0.83	22.0	19.7	2.0	2.2	3.31	3.68

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 23/6/58 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
Automotive				51.42	5,520	3,906	4,587	4,420					13.1	11.1				
AH	BUY	14.20	16.42	4.58	611	367	482	544	1.89	1.14	1.49	1.69	12.5	9.5	17.1	18.3	2.11	2.63
IHL	SELL	7.35	6.54	3.09	197	192	229	249	0.47	0.46	0.55	0.59	16.0	13.5	2.6	2.8	6.12	5.44
IRC	BUY	17.50	19.45	3.50	409	313	374	383	2.05	1.57	1.87	1.91	11.2	9.4	12.7	14.0	3.58	4.04
PCSGH	SELL	7.80	6.64	12.05	1,377	717	855	953	1.19	0.46	0.55	0.62	16.8	14.1	3.3	3.5	4.74	4.96
SAT	BUY	19.20	22.00	8.16	966	650	779	851	2.27	1.53	1.83	2.00	12.6	10.5	12.3	13.5	3.13	3.39
STANLY	HOLD	206.00	207.05	15.78	1,488	1,158	1,322	1,440	19.41	15.11	17.25	18.79	13.6	11.9	150.6	162.0	2.33	2.67
Industrial Materials & Machinery				8.09	519	531	612	486					14.1	12.3				
SNC	BUY	15.70	18.30	4.52	423	377	439	486	1.47	1.31	1.53	1.69	12.0	10.3	7.7	8.6	4.20	4.78
Petrochemicals & Chemicals				480.91	37,508	20,557	34,422	39,979					23.4	13.1				
IVL	BUY	27.25	32.00	131.19	1,326	1,485	4,532	6,650	0.28	0.31	0.89	1.31	88.3	30.5	15.7	16.2	1.39	1.64
PTTGC	BUY	68.75	67.50	309.98	33,277	15,036	29,740	33,162	7.38	3.33	6.60	7.35	20.6	10.4	53.6	58.3	3.45	4.80
Steel				41.42	(5,713)	(4,888)	(3,001)	(56)					NM	NM				
BSBM	SELL	1.08	1.27	1.22	103	10	8	62	0.09	0.01	0.01	0.06	127.5	152.1	1.6	1.6	-	3.57
MCS	BUY	9.60	11.33	4.80	354	86	472	524	0.71	0.17	0.94	1.05	55.8	10.2	4.1	5.4	2.08	3.97
SMIT	HOLD	4.46	4.92	2.36	264	194	261	287	0.50	0.37	0.49	0.54	12.2	9.1	3.7	4.1	2.24	6.18
SSI	SELL	0.18	0.14	5.79	(7,053)	(4,903)	(4,185)	(1,438)	-0.22	-0.15	-0.09	-0.03	NM	NM	0.1	0.1	-	-
TMT	BUY	8.70	10.00	3.79	440	334	363	381	1.01	0.77	0.83	0.88	11.3	10.4	5.0	5.2	7.47	7.67
TSTH	HOLD	0.81	0.81	6.82	31	(610)	81	127	0.00	-0.07	0.01	0.02	NM	84.3	1.0	1.0	-	-
Construction Materials				851.79	44,314	43,498	55,839	60,821					19.2	15.2				
DCC	SELL	3.74	3.54	24.41	1,298	1,227	1,386	1,530	0.32	0.30	0.21	0.23	12.4	17.6	0.7	0.5	8.04	5.68
DRT	HOLD	4.98	5.30	5.22	451	289	327	403	0.43	0.28	0.31	0.38	18.0	15.9	2.1	2.2	5.42	6.02
SCC	HOLD	520.00	530.00	624.00	36,522	33,615	41,695	46,150	30.44	28.01	34.75	38.46	18.6	15.0	147.7	167.5	2.40	2.88
SCCC	BUY	380.00	406.00	87.40	4,796	5,082	5,188	5,712	20.85	22.10	22.56	24.83	17.2	16.8	90.9	97.4	3.95	4.21
TASCO	BUY	21.30	27.50	32.81	831	1,200	4,245	3,038	0.54	0.78	2.75	1.95	27.2	7.7	3.9	6.6	0.47	3.52
TPIPL	SELL	2.96	2.78	59.76	606	1,332	1,927	2,789	0.03	0.07	0.10	0.14	44.9	31.0	2.8	2.8	0.51	1.01
VNG	BUY	9.60	10.25	15.04	(191)	752	1,071	1,200	-0.15	0.58	0.82	0.92	16.7	11.7	4.3	4.7	4.69	3.42
Construction Services				236.45	16,060	10,965	12,541	12,757					19.6	17.5				
BJCHI	BUY	7.40	9.40	11.84	1,206	1,004	1,253	1,367	0.94	0.78	0.78	0.85	9.4	9.4	14.5	13.9	6.76	6.08
CK	BUY	27.00	31.25	45.74	7,674	2,296	2,833	2,418	4.64	1.39	1.67	1.43	19.4	16.1	11.4	12.6	1.85	1.85
ITD	SELL	8.05	7.00	42.50	907	522	810	1,206	0.19	0.10	0.15	0.23	81.4	52.5	2.7	2.8	-	0.62
NWR	HOLD	1.84	1.72	4.76	58	9	107	171	0.03	0.00	0.04	0.07	521.9	44.5	1.5	1.5	-	0.90
SEAFCO	HOLD	11.50	11.88	3.52	138	210	233	246	0.51	0.72	0.76	0.81	15.9	15.1	3.1	3.6	2.96	3.48
SRICHA	SELL	26.50	23.50	8.18	918	853	609	786	3.01	2.78	1.96	2.50	9.5	13.5	8.0	7.6	9.62	6.60
STEC	HOLD	23.40	23.20	35.69	1,733	1,521	1,375	1,565	1.14	1.00	0.90	1.03	23.5	26.0	5.6	6.1	1.71	1.50
STPI	BUY	17.40	22.80	28.28	1,909	2,627	3,088	2,395	1.29	1.78	1.90	1.47	9.8	9.2	5.4	6.4	2.87	4.31
SYNTEC	BUY	3.02	3.85	4.83	81	397	441	387	0.05	0.25	0.28	0.24	12.2	11.0	1.9	2.1	2.32	2.65
TTCL	BUY	32.00	39.07	17.92	870	460	620	975	1.55	0.82	1.11	1.74	38.9	28.9	11.4	12.0	1.88	2.50
UNIQ	HOLD	15.80	14.80	17.08	587	502	800	911	0.75	0.46	0.74	0.84	34.0	21.4	5.2	5.8	1.20	1.41
Property Development				769.74	46,006	56,215	53,464	57,034					12.3	12.6				
AMATA	BUY	15.60	18.70	16.65	1,516	2,224	1,247	1,550	1.42	2.08	1.17	1.45	7.5	13.3	9.5	10.2	4.49	3.00
ANAN	BUY	3.50	4.32	11.67	812	1,301	1,309	1,580	0.24	0.39	0.39	0.47	9.0	8.9	2.1	2.4	2.80	2.81
AP	BUY	7.35	8.64	23.12	2,013	2,615	2,719	2,934	0.71	0.83	0.86	0.93	8.8	8.5	5.0	5.6	3.54	4.12
CPN	BUY	47.50	66.00	213.18	6,293	7,307	8,342	9,285	1.40	1.63	1.86	2.07	29.2	25.6	18.3	20.7	1.37	1.57
HEMRAJ	HOLD	4.56	4.50	44.26	4,338	2,961	2,728	3,182	0.45	0.31	0.28	0.33	14.9	16.2	1.5	1.7	1.54	2.77
LH	HOLD	9.30	9.07	108.76	6,478	8,423	6,686	7,727	0.65	0.77	0.60	0.67	12.1	15.5	3.9	4.3	6.99	5.16
LPN	BUY	18.50	19.86	27.30	2,329	2,021	2,931	2,506	1.58	1.37	1.99	1.70	13.5	9.3	7.1	8.1	4.32	5.37
MJD	HOLD	3.32	3.61	2.86	(163)	659	92	99	-0.19	0.77	0.11	0.12	4.3	30.9	3.5	3.6	-	0.97
MK	HOLD	5.55	4.18	4.78	429	447	449	467	0.50	0.52	0.52	0.54	10.7	10.6	6.4	6.5	6.31	4.70
PACE	BUY	2.94	4.44	9.59	(795)	(379)	1,417	1,837	-0.47	-0.18	0.69	0.89	NM	4.3	2.3	3.5	-	3.52
PF	HOLD	1.03	1.49	7.82	83	710	507	292	0.01	0.09	0.07	0.04	11.0	15.3	1.6	1.7	1.82	1.96
PRIN	HOLD	2.08	1.36	2.54	192	74	237	240	0.16	0.06	0.19	0.20	34.1	10.7	3.2	3.3	2.40	2.34
PS	BUY	25.50	34.46	56.88	5,802	6,655	6,394	6,686	2.61	2.99	2.87	3.00	8.5	8.9	13.3	15.2	3.92	3.83

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		23/6/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F
QH	BUY	2.68	3.75	28.71	3,287	3,329	3,439	3,731	0.36	0.36	0.32	0.35	7.4	8.3	2.1	2.1	9.51	5.39
RML	HOLD	1.58	1.88	5.65	746	1,225	1,118	1,010	0.21	0.34	0.30	0.25	4.6	5.3	1.0	1.3	-	3.80
ROJNA	HOLD	7.45	8.46	14.65	581	739	1,039	872	0.41	0.42	0.53	0.44	17.7	14.1	5.7	5.9	0.27	4.26
SC	BUY	3.32	4.06	13.88	1,082	1,558	1,696	1,906	0.30	0.42	0.41	0.46	7.9	8.2	3.1	3.1	6.17	4.89
SENA	BUY	3.96	4.20	3.47	270	435	459	536	0.38	0.60	0.52	0.61	6.6	7.5	3.6	3.6	6.01	5.30
SF	BUY	5.95	8.50	10.57	512	700	953	1,036	0.39	0.47	0.54	0.58	12.6	11.1	4.5	4.3	3.73	1.50
SIRI	BUY	1.82	2.13	25.98	1,930	3,393	3,024	3,254	0.19	0.33	0.21	0.21	5.5	8.6	1.8	1.9	6.59	5.84
SPALI	BUY	19.00	31.96	32.61	2,882	4,478	5,487	5,480	1.68	2.61	3.20	3.19	7.3	5.9	10.2	12.2	5.26	6.81
TICON	SELL	14.60	13.69	16.05	1,414	762	955	1,005	1.55	0.69	0.86	0.90	21.1	17.1	10.4	10.8	3.42	3.81
Energy & Utilities				2,268.80	200,256	107,018	184,201	217,597					21.1	12.1				
BANPU	HOLD	25.50	30.00	65.84	2,325	2,680	3,450	5,676	0.90	1.04	1.34	2.20	24.6	19.1	26.3	30.6	4.71	5.49
BCP	HOLD	33.00	33.50	45.44	4,652	712	4,389	5,044	3.38	0.52	3.19	3.66	63.9	10.4	24.2	25.8	3.03	4.55
CKP	BUY	3.02	4.02	22.26	219	472	474	521	0.04	0.09	0.06	0.07	35.2	47.0	2.2	2.4	0.66	0.85
DEMCO	BUY	13.80	18.00	10.08	459	362	487	518	0.66	0.52	0.67	0.64	26.4	20.7	2.2	2.3	1.88	1.93
EASTW	HOLD	11.80	12.00	19.63	1,313	1,334	1,331	1,318	0.79	0.80	0.80	0.79	14.7	14.7	5.1	5.5	3.81	3.80
EGCO	BUY	151.00	184.00	79.50	7,164	7,667	7,110	8,244	13.52	14.47	13.42	15.55	10.4	11.3	139.2	138.5	4.14	4.14
GLOW	HOLD	84.50	94.00	123.61	7,214	9,139	8,120	8,000	4.93	6.25	5.55	5.47	13.5	15.2	31.3	33.7	3.84	3.80
GUNKUL	BUY	27.25	33.25	29.97	883	545	732	1,125	1.34	0.62	0.62	0.95	44.0	44.2	3.8	6.1	1.02	0.79
IRPC	BUY	4.24	5.20	86.64	826	(5,235)	8,043	8,973	0.04	-0.26	0.40	0.45	NM	10.5	3.3	3.7	1.89	2.36
LANNA	SELL	12.00	12.00	6.30	507	430	380	462	0.97	0.82	0.72	0.88	14.6	16.6	11.1	11.4	6.25	4.17
PTT	BUY	357.00	394.00	1,019.70	94,652	55,795	94,434	112,002	34.43	19.06	33.06	39.21	18.7	10.8	244.2	256.0	3.08	3.92
PTTEP	BUY	110.00	125.00	436.70	56,186	21,490	30,062	41,314	14.15	5.41	7.57	10.41	20.3	14.5	104.2	98.7	4.09	4.09
RATCH	BUY	56.50	68.00	81.93	6,514	6,279	6,927	8,360	4.49	4.33	4.78	5.77	13.0	11.8	42.2	45.6	4.02	4.07
TOP	HOLD	54.25	54.00	110.67	9,316	(4,026)	10,140	12,084	4.57	-1.97	4.97	5.92	NM	10.9	40.5	50.6	2.14	4.12
TTW	BUY	11.30	13.30	45.09	2,574	2,974	3,046	2,909	0.65	0.75	0.76	0.73	15.2	14.8	2.9	2.9	5.75	5.93
Commerce				983.23	30,565	30,368	37,310	46,621					32.3	26.4				
BEAUTY	BUY	3.96	5.00	11.88	207	301	379	484	0.07	0.10	0.13	0.16	39.4	31.4	0.4	0.5	2.50	3.14
BIGC	HOLD	191.00	240.00	157.58	6,976	7,235	8,235	9,332	8.46	8.77	9.99	11.32	21.8	19.1	51.1	58.5	1.37	1.56
BJC	HOLD	36.50	42.00	58.12	2,426	1,680	2,034	2,529	1.53	1.05	1.28	1.59	34.6	28.6	11.5	12.0	1.64	1.99
CPALL	BUY	45.75	53.00	410.98	10,503	10,154	13,360	17,778	1.17	1.13	1.49	1.98	40.5	30.8	3.4	4.1	1.75	1.75
HMPRO	BUY	6.70	9.20	88.11	3,068	3,313	3,791	4,789	0.32	0.27	0.29	0.36	24.9	23.2	1.3	1.4	4.16	4.16
LOXLEY	HOLD	3.58	4.90	8.11	590	353	544	643	0.28	0.16	0.24	0.28	23.0	14.9	2.8	3.0	2.79	2.79
MAKRO	BUY	40.00	42.00	192.00	4,299	4,885	6,082	7,841	0.90	1.02	1.27	1.63	39.3	31.6	2.7	3.0	1.93	2.40
ROBINS	BUY	45.25	64.00	50.26	1,986	1,927	2,259	2,886	1.79	1.74	2.03	2.60	26.1	22.3	11.7	12.9	1.99	2.10
SINGER	BUY	13.90	15.00	3.75	321	241	282	339	1.19	0.89	1.04	1.25	15.5	13.3	5.8	6.4	3.81	4.45
Health Care Services				495.69	10,370	11,127	12,726	14,813					41.6	36.4				
BCH	SELL	6.90	7.00	17.21	585	522	521	585	0.23	0.21	0.21	0.23	33.0	33.0	1.9	2.0	1.74	2.03
BDMS	HOLD	19.10	21.00	295.88	6,261	7,394	8,056	9,476	0.40	0.48	0.52	0.61	40.0	36.7	3.2	3.5	1.20	1.32
BH	BUY	178.00	195.00	129.95	2,521	2,730	3,557	4,040	3.46	3.75	4.88	5.54	47.5	36.5	15.5	17.2	1.10	1.24
CHG	HOLD	1.82	2.05	20.02	414	481	592	711	0.04	0.04	0.05	0.06	41.6	33.8	0.3	0.3	1.65	2.07
Media & Publishing				178.80	10,043	7,325	7,161	8,285					23.8	25.0				
BEC	BUY	38.00	51.00	76.00	5,589	4,415	3,538	3,986	2.79	2.21	1.77	1.99	17.2	21.5	4.3	4.4	5.26	4.37
MAJOR	HOLD	31.25	34.00	27.82	1,052	1,086	1,207	1,326	1.18	1.22	1.36	1.49	25.6	23.0	7.2	7.5	3.36	3.91
MCOT	SELL	12.50	12.00	8.59	1,527	504	275	289	2.22	0.73	0.40	0.42	17.0	31.2	10.9	10.9	4.40	2.80
RS	BUY	14.40	21.00	14.72	394	371	616	732	0.41	0.36	0.60	0.71	39.7	23.9	1.7	2.2	2.08	3.47
VGI	BUY	4.96	5.90	34.05	1,146	838	1,175	1,406	0.33	0.12	0.17	0.20	40.6	29.0	0.3	0.3	3.53	3.11
WORK	BUY	39.50	45.00	16.48	257	21	243	425	1.00	0.07	0.58	1.01	565.4	67.9	6.4	4.1	1.13	1.10

คำ แนะนำ	ราคาปิด 23/6/58	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
Tourism			59.22	2,283	1,077	2,002	2,408					55.0	29.6					
CENDEL	BUY	36.00	44.00	48.60	1,346	1,188	1,801	2,076	1.00	0.88	1.33	1.54	40.9	27.0	8.1	9.0	1.11	1.17
ERW	BUY	4.28	6.00	10.62	937	(112)	200	332	0.38	-0.05	0.08	0.13	NM	53.5	1.8	1.9	0.93	0.93
Transportation			762.88	17,777	4,550	17,508	34,047					165.1	43.4					
AAV	BUY	4.28	6.00	20.76	1,043	183	1,445	1,910	0.21	0.04	0.30	0.39	113.3	14.4	4.0	4.3	-	-
AOT	HOLD	296.00	320.00	422.86	16,347	12,220	16,580	18,200	11.44	8.55	11.61	12.74	34.6	25.5	68.1	76.3	1.14	1.57
BA	BUY	21.50	25.50	45.15	932	351	1,851	2,077	0.59	0.17	0.88	0.99	128.6	24.4	12.1	12.6	0.93	1.64
BECL	SELL	39.75	39.00	30.61	5,148	3,205	2,993	3,089	6.69	4.16	3.89	4.01	9.5	10.2	28.1	29.5	6.29	5.79
BMCL	SELL	1.95	1.90	39.98	(767)	(461)	(470)	(189)	-0.04	-0.02	-0.02	-0.01	NM	NM	0.4	1.0	-	-
BTS	BUY	10.00	12.00	119.19	12,598	2,944	2,408	2,756	1.06	0.25	0.20	0.23	40.5	49.5	4.4	3.8	6.00	6.71
PSL	HOLD	9.35	11.30	14.58	528	(80)	(521)	173	0.51	-0.08	-0.50	0.17	NM	NM	14.7	11.4	3.21	-
RCL	BUY	10.00	14.70	8.29	(1,653)	362	500	544	-1.99	0.44	0.60	0.66	22.9	16.6	11.7	12.2	1.00	3.01
THAI	HOLD	13.00	15.30	28.38	(12,048)	(15,612)	(7,823)	4,696	-5.52	-7.15	-3.58	2.15	NM	NM	18.9	15.3	-	-
TTA	HOLD	13.10	16.40	23.86	(4,750)	921	(50)	166	-4.78	0.71	-0.03	0.08	18.5	NM	18.8	16.4	1.91	-
Electronic Components			204.52	10,789	12,097	15,336	15,495					16.8	13.3					
CCET	SELL	3.50	2.97	15.93	115	1,059	1,023	1,028	0.03	0.25	0.24	0.24	14.1	14.9	3.9	3.9	4.57	4.57
DELTA	HOLD	87.50	78.00	109.15	5,416	5,962	7,223	7,826	4.34	4.78	5.79	6.27	18.3	15.1	21.8	24.3	3.43	3.77
HANA	BUY	40.00	48.00	32.20	2,301	3,405	2,653	3,016	2.86	4.23	3.30	3.75	9.5	12.1	22.8	24.4	5.00	4.38
KCE	BUY	54.75	60.00	31.22	1,174	2,110	2,308	2,752	2.44	3.73	4.01	4.78	14.7	13.7	11.3	13.9	2.01	2.28
SMT	SELL	11.00	6.10	4.60	144	(111)	144	184	0.34	-0.27	0.34	0.44	NM	32.0	4.3	4.4	-	1.82
SVI	HOLD	4.74	5.20	10.74	1,623	(304)	1,927	689	0.72	-0.13	0.85	0.30	NM	5.6	1.6	2.4	1.69	1.47
Information & Communication			1,286.91	59,091	71,811	94,259	98,939					21.6	16.7					
ADVANC	BUY	231.00	285.00	686.79	36,274	36,033	42,324	53,255	12.20	12.12	14.24	17.91	19.1	16.2	15.8	17.6	5.19	6.16
AIT	HOLD	30.00	35.50	6.19	568	659	522	600	2.75	3.19	2.53	2.91	9.4	11.9	13.0	13.5	6.67	5.31
DTAC	HOLD	83.00	92.00	196.53	10,574	10,728	8,216	8,591	4.47	4.53	3.47	3.63	18.3	23.9	13.8	12.1	8.33	4.18
INTUCH	BUY	76.75	113.00	246.09	14,568	14,897	17,172	21,706	4.54	4.65	5.36	6.77	16.5	14.3	10.6	11.6	5.81	6.98
JAS	SELL	6.10	6.30	43.54	3,003	3,271	14,366	4,048	0.41	0.46	1.37	0.39	13.3	4.5	1.8	2.8	2.46	1.92
JMART	BUY	11.10	14.10	5.82	400	350	398	452	0.95	0.67	0.63	0.71	16.6	17.6	4.0	7.6	4.32	3.55
SAMART	BUY	28.50	31.00	28.69	1,474	1,484	1,403	1,461	1.47	1.47	1.39	1.45	19.3	20.4	8.2	9.7	2.98	2.64
SAMTEL	BUY	23.30	27.00	14.40	857	705	932	1,049	1.39	1.14	1.51	1.70	20.4	15.4	5.6	6.4	2.79	3.51
SIM	HOLD	2.26	2.28	9.94	807	710	555	522	0.18	0.16	0.13	0.12	14.0	17.9	0.8	0.8	3.98	3.35
THCOM	BUY	36.50	51.00	40.00	1,128	1,601	2,079	2,333	1.03	1.46	1.90	2.13	25.0	19.2	15.4	16.6	1.78	2.34
TRUE	HOLD	11.80	11.60	8.04	(9,141)	1,374	6,290	4,920	-0.63	0.06	0.26	0.20	211.1	46.1	2.9	3.1	-	-
MAI			128.11	2,068	3,720	4,846	6,882					36.7	27.6					
ARROW	SELL	11.40	9.12	2.28	130	148	190	218	0.65	0.74	0.76	0.87	15.4	15.0	3.5	3.4	4.08	3.07
AUCT	HOLD	17.00	17.50	9.35	70	202	384	446	0.13	0.37	0.70	0.81	46.2	24.3	0.8	0.9	1.12	3.70
EA	HOLD	23.40	26.00	84.47	267	1,608	3,069	4,774	0.07	0.43	0.82	1.28	54.3	28.4	1.6	2.4	0.09	0.16
GCAP	HOLD	3.76	3.90	0.75	43	59	68	78	0.21	0.30	0.34	0.39	12.7	11.0	1.5	1.7	4.26	5.46
LIT	BUY	6.00	7.00	1.20	32	48	70	90	0.28	0.24	0.35	0.45	25.1	17.3	1.8	2.0	2.00	3.48
PDG	SELL	4.66	3.43	0.82	59	58	81	91	0.30	0.21	0.30	0.34	21.7	15.6	1.8	2.0	3.65	3.21
PYLON	HOLD	12.90	9.75	1.94	159	196	229	255	0.57	0.54	0.61	0.68	23.9	21.2	2.4	2.5	3.88	3.88
SALEE	HOLD	1.24	1.88	0.47	180	116	110	119	0.14	0.08	0.07	0.08	16.2	17.2	0.5	0.7	7.06	3.79
TPCH	BUY	20.80	26.50	8.32	10	29	114	318	0.41	0.07	0.28	0.79	291.6	73.3	4.9	5.0	-	0.20
Property Fund			56.64	6,192	6,284	4,916	5,522					12.6	14.6					
CPNRF	BUY	16.50	12.56	18.01	2,691	3,211	2,314	2,808	1.64	1.45	1.05	1.27	11.4	15.8	12.5	12.6	8.04	6.06
POPF	BUY	12.60	11.34	4.31	401	422	503	523	1.17	0.88	1.05	1.09	14.4	12.1	11.5	11.3	8.28	8.33
SPF	BUY	18.00	11.00	17.10	1,359	1,178	1,278	1,342	1.43	1.24	1.35	1.41	14.5	13.4	11.0	11.0	6.94	7.22
TFUND	BUY	10.40	11.66	9.61	1,136	855	821	850	0.99	0.74	0.71	0.74	14.0	14.6	11.0	11.7	6.68	6.73

หมายเหตุ : AOT, IRC, TTA งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย. CNS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ส.ค. STANLY งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ม.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

* CPNRF, POPF, SPF, TFUND : Fair value, BVS = NAV

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 19 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.48%	1.03%	0.97%	2.14%	2.47%
KTAM	KTSS	กรุงเทพสะสมทรัพย์	0.41%	0.91%	0.85%	1.93%	2.27%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.45%	0.97%	0.91%	2.03%	2.36%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	-0.70%	-0.83%	0.91%	4.65%	14.81%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ คอรั อีควิตี้	-1.12%	1.79%	2.66%	6.91%	13.66%
Tisco	TSF	ทีสโก้ สเตรทิจิก ฟินด์	-6.05%	1.42%	2.98%	7.57%	9.60%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungthai	KTSE	กรุงเทพ ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ ฟินด์	-5.29%	3.19%	6.15%	14.10%	15.83%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อีควิตี้ ปันผล	-1.06%	1.85%	2.74%	7.24%	14.16%
SCBAM	SCBSE	ไทยพาณิชย์ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ ฟินด์	-1.49%	3.57%	4.45%	9.04%	12.40%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอมเอ็มซีเล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	-2.57%	-1.84%	-1.08%	4.85%	13.56%
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-3.04%	-4.71%	-3.15%	0.34%	10.51%
UOBAM	CG-LTF	บรรัษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-3.57%	-0.18%	1.82%	10.98%	19.15%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-0.44%	-1.12%	-1.13%	1.85%	9.63%
Krungthai	KTLF	กรุงเทพหุ้นระยะยาว	-3.05%	-0.95%	-0.33%	5.48%	9.65%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	-3.19%	-4.27%	-2.73%	6.37%	13.59%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.75%	1.41%	1.34%	2.62%	2.66%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.35%	0.78%	0.74%	1.61%	2.01%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.43%	0.91%	0.86%	1.89%	2.20%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.94%	1.73%	1.61%	3.41%	3.96%
Thanachart	T-NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.05%	2.14%	1.98%	4.14%	3.94%
Krungthai	RMF2	กรุงเทพตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.44%	1.15%	0.99%	3.37%	3.06%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนาชาตมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-4.93%	-2.48%	-0.61%	1.44%	14.05%
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.98%	-2.64%	-1.96%	-3.51%	14.50%
Tisco	TFPRMF	ทีสโก้พลทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.85%	-1.50%	-0.05%	2.72%	9.39%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.88%	-4.71%	-3.04%	0.81%	11.28%
KASSET	KFLRMF	กรุงเทพ ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.87%	-2.05%	-1.28%	4.31%	9.22%
UOBAM	UOBEQRMF	ยูโอบี ตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-4.00%	-1.78%	0.21%	3.73%	12.82%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 18 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	2.79%	0.19%	1.07%	-6.47%	-9.50%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	2.88%	0.68%	1.19%	-5.48%	-8.28%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	3.03%	0.35%	1.25%	-6.05%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	9.02%	-6.99%	-4.39%	-51.00%	-14.25%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	9.45%	-6.46%	-3.97%	-49.80%	-12.86%
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	9.26%	-6.73%	-4.37%	-50.11%	-13.73%
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	3.82%	5.30%	1.88%	6.48%	15.09%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	2.33%	5.65%	3.06%	-0.78%	7.07%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	11.05%	14.25%	12.30%	7.61%	6.60%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	5.95%	9.40%	8.40%	-5.74%	12.17%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิก	บางส่วน	3.78%	9.89%	8.55%	9.63%	11.77%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอเชีย	มี	10.64%	16.97%	15.70%	17.64%	13.99%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	8.84%	15.87%	13.44%	22.45%	22.04%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	1.36%	3.65%	2.98%	10.05%	17.92%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	17.83%	27.94%	24.79%	42.65%	19.40%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	-2.42%	14.74%	12.11%	15.55%	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	6.23%	2.92%	5.13%	38.18%	13.80%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	0.65%	8.63%	6.69%	15.81%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอควิตี้	บางส่วน	12.36%	18.01%	13.97%	32.58%	14.02%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอควิตี้	บางส่วน	6.21%	11.39%	9.95%	3.54%	-
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอควิตี้เกรด	มี	-2.52%	17.56%	14.64%	-	-
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อควิตี้บีนผล	บางส่วน	6.05%	12.95%	13.66%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอควิตี้	บางส่วน	4.65%	7.58%	5.25%	12.38%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	6.44%	7.56%	6.22%	11.32%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	10.96%	20.62%	20.08%	7.87%	22.28%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอฟไอเอฟ	ไม่มี	4.92%	9.70%	10.20%	-	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-0.56%	2.04%	0.03%	-3.56%	10.14%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-0.85%	5.34%	3.46%	-0.45%	7.50%
TISCO	TISCOCID	ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	0.98%	8.94%	8.15%	14.22%	13.03%
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อควิตี้	ไม่มี	1.68%	3.89%	2.98%	9.47%	17.58%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อควิตี้	ไม่มี	13.48%	19.34%	15.73%	80.44%	15.26%
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อควิตี้	ไม่มี	6.89%	14.15%	12.71%	12.60%	9.40%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิเวิน	ไม่มี	-0.42%	10.12%	10.57%	-4.56%	18.38%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	16.06%	22.18%	20.67%	23.16%	15.26%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	3.92%	8.46%	6.90%	5.66%	8.31%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	-0.49%	-0.04%	-0.31%	-12.36%	-1.29%
UOBAM	UOBSCG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	14.14%	22.95%	20.26%	21.51%	15.51%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	-1.72%	0.63%	0.53%	1.99%	-
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	1.23%	0.91%	0.86%	-0.45%	5.37%
UOB	UOBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	1.43%	5.46%	3.26%	-	-

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2014				2015			
	2557				2558			
% การเปลี่ยนแปลง	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	61.0	60.7	59.8	59.8	61.5	61.2	63.6	54.0
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก	1.3	1.2	0.6	1.4	4.0	3.8	2.5	1.8
- ยอดจำหน่ายสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม	1.4	2.4	2.1	1.5	-1.0	5.5	-1.3	0.7
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-12.7	-10.0	-10.6	-9.0	-3.2	-4.8	-2.8	-14.4
- ภาคบริการคมนาคมขนส่ง	0.4	2.8	2.7	5.3	4.8	6.0	7.2	na.
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-24.0	-17.2	-19.5	-15.0	-13.3	-10.2	-11.2	-26.7
- การนำเข้าเครื่องจักร	10.3	2.4	-6.2	10.0	-6.7	11.6	-5.6	-4.7
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	-2.9	-3.0	-6.2	-0.8	-6.9	-2.8	-2.1	1.0
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	88.7	-157.1	-80.4	-82.1	-108.9	-8.9	-91.1	-42.6
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	1.8	1.5	1.3	0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0
- อาหารและเครื่องดื่ม	3.9	3.3	3.4	3.2	2.3	1.7	1.3	0.6
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	0.7	0.5	0.1	-0.7	-1.9	-1.7	-1.5	-1.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5	1.3	1.0
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก	19,580	19,830	18,236	18,697	17,163	17,069	18,766	16,749
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.2	4.1	-1.8	2.3	-2.6	-6.0	-4.3	-1.7
สินค้าเข้า	18,449	17,748	16,322	15,057	15,771	14,500	15,302	15,041
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.1	-5.2	-4.2	-7.9	-14.8	1.6	-6.2	-9.1
ดุลการค้า	1,131	2,082	1,914	3,640	1,392	2,568	3,465	1,707
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-862	2,628	1,664	5,523	2,506	3,508	2,223	1,113
ดุลบัญชีการเงิน	-2,464	-1,742	-793	-4,472	-2,819	-992	140	1,989
- ภาคเอกชน	-1,315	-1,824	-223	-85	-140	-104	-123	208
- ภาครัฐบาล	188	451	-15	-28	-609	-187	95	82
ดุลการชำระเงิน	-2,410	-58	-105	-16	719	2,170	1,096	1,808
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	162.0	161.0	158.5	157.1	155.4	156.9	156.3	161.1
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,440	1,485	1,513	1,667	1,584	1,608	1,600	1,589
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.5	2.6	4.4	5.4	-0.7	1.1	0.2	0.7
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,564	1,568	1,604	1,681	1,641	1,671	1,663	1,650
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.2	4.4	3.4	1.2	2.0	2.1	1.5	2.2
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	16,198	16,313	16,553	16,808	16,937	17,094	17,174	17,136
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.0	4.4	4.6	4.6	5.0	5.4	6.1	6.0
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	15,834	15,974	16,173	16,402	16,545	16,648	16,809	16,812
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.7	2.9	2.8	4.0	4.3	4.3	5.4	5.8
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	15,013	15,092	15,202	15,351	15,341	15,422	15,516	15,573
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.3	5.4	4.8	4.5	4.3	4.7	5.1	5.4
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.75	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.65	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.53	1.53
- ลูกหนี้ชั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.63	6.63
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	32.42	32.56	32.82	32.90	32.73	32.32	32.54	32.95

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ่นกลุ่มอสังหาฯ, นิคมอุตสาหกรรม, ธีมเมกาฯ, วัสดุก่อสร้าง, ยานยนต์, โรงแรม, อาหาร และกองทุนอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

วิเคราะห์หุ้นกลุ่ม ธ.พ., ประกันภัย, หลักทรัพย์, เกษตร, พลังงาน, ปิโตรเคมี และเงินส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม ✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

อุษณีย์ ลีรัตน์ ✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
017928

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มธนาคารพาณิชย์
กลุ่มประกันภัย
กลุ่มปิโตรเคมี

ประสิทธิ์ รัตนกิจมล, CISA, CFA ✉ prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์: Option, กองคำ
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมฯ
กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์ ✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพลังงาน
กลุ่มปิโตรเคมี

นวลพรรณ น้อยรัชบุกร ✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์: Option, กองคำ
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มยานยนต์
กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย (ให้เช่า)
- วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
063609

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วรวิชญ์ เดียวอักษร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วรลักษณ์ วรวิณิต



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

อรรณวุฒิ พุกประยูร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง,ขนส่ง,สื่อสาร, โรงพยาบาล, ค่าปลีก, สาธารณูปโภค-น้ำ

วิเคราะห์เทคนิค

กวี มานิตสุกวงษ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

✉kawee.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มสื่อสาร
กลุ่มบันเทิง
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
กลุ่มการแพทย์

ประทีป สิริวัฒน์เกตุ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

✉prakit.re@asiaplus.co.th

- กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
- วิเคราะห์เทคนิค
- กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ใน ส่วน SET50 Index Future
- สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้า สถาบันในประเทศและฝ่ายการลงทุนต่างประเทศ

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

✉suwat.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

ชาญชัย พันฑานาทิจ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
064045

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

อนุวัฒน์ ศรีจารรัตน์กุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

✉anuwat.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
กลุ่มขนส่ง-ทางบก

พบชัย ภัทรวิบูลย์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
052647

- กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ
- วิเคราะห์ Oil Futures
- กลยุทธ์ DW, ASP Quant packs
- สนับสนุนข้อมูลตาม Request

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กราดร เตียรณปรามไทย



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ศุภศิษฏ์ เทียนสุภาใส



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

รสสุคนธ์ ศักขานภาพพัฒน์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



✉research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิทา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตะฮอดมเด



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดทีโส



ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง



ชนากานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	I. Best Securities Company Award - Retail Investors II. "Asia's Best Analyst" Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย by Wall Street Journal
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โทวจจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์ออปชั่น สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์ออปชั่น สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	By Wall Street Journal
2556	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง และรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล III. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ออปชั่น สายนักลงทุนรายบุคคล IV. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

ชั้น 1 อาคารพลัสพลายัซ อาคาร 2
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนท่าแฉลบ
197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ถ.นิพัทธ์วิเศษ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย
341/3 ถ.บุญญาวาส (นั้ตรไชย) อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5432-3935-39 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถ.สวรรคตวิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทลุง

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ
(สาย3) ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถ.บรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



" THE ART OF FINANCIAL SERVICES "

1. **บริการบริหารสินทรัพย์** : ฝ่ายบริหารสินทรัพย์ เวลส์พลัส ให้บริการวางแผนและให้คำปรึกษาทางการเงินส่วนบุคคล รวมถึงการบริหารเงินลงทุน โดยการคัดสรรผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสม
2. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ** : เพิ่มโอกาสในการลงทุนตรงในหลักทรัพย์ชั้นนำของโลกที่เปิดซื้อ/ขายในกระดานต่างประเทศ
3. **บริการผลิตภัณฑ์ตราสารอนุพันธ์** : นำเสนอตราสารอนุพันธ์ อาทิ Derivative Warrants, Equity Linked Note, Structured Derivatives
4. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต** : บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แบบไร้สายด้วยตนเองผ่านคอมพิวเตอร์ พ็อคเก็ต PC, BlackBerry, iphone
5. **บริการวาณิชธนกิจ** : บริการที่ปรึกษาการเงินแก่องค์กรต่างๆ อาทิ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การควบรวมและซื้อขายกิจการ การปรับโครงสร้างหนี้ นอกเหนือจากนี้ยังมีบริการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหน่วยหลักทรัพย์

ลงทุนอย่างมั่นใจ...

พร้อมสิทธิประโยชน์มากมาย

ที่คิดสรรมาเพื่อคุณ **กับ ASP**



ASP Smart สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ให้คุณไม่พลาดข่าวสารการลงทุน
พร้อมบทวิจัยที่ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท
คิดเป็น Market Cap กว่า 90% ของ SET

ที่สุด ของเทคนิคคอลกราฟ แอปพลิเคชัน

ไม่พลาดทุกความเคลื่อนไหว
ช่วยตัดสินใจได้แม่นยำ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	BEST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
71	+2.08	+0.14%	43,696,115 K	SET50	967.11				
S50M13	LAST	968.10	+15.60	+1.83%					
VOLUME	BID	ASK	VOLUME	SETTLE	OPEN				
4	968.10	968.20	1	952.50	950				
2	968	968.40	3	Open Vol					
2	967.90	968.50	32	Long Vol					
1	967.70	968.60	1	Short Vol					
6	967.50	968.80	2	M. Volume					
238.20	F 666.80	Spread (0.10)	OI. 33,783	M. Value	24				
CK	VOL.	BID	OFFER	VOL.	EXEC. STOCK				
	142,300	321	322	174,800	322 KMC				
	140,700	55.25	55.50	93,200	55.50 VNT				

หลากหลายโปรแกรมเทรด

ให้คุณเลือกใช้ตามต้องการ
“ได้ทุกที่ ทุกเวลา”

มั่นใจได้ในคุณภาพการให้บริการ
ด้วยรางวัลอันทรงเกียรติมากมาย



สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000

หรือ www.asiaplus.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
ASIA PLUS GROUP HOLDINGS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED