

Invest +

4th Quarter 2015



Content

4th Quarter, 2015

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2558	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2558	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	13
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	19
วิเคราะห์ OIL Futures	20
วิเคราะห์ GOLD Futures	21
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	22
กลุ่ม การแพทย์	24
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	26
กลุ่ม น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม เติมเรือ	34
กลุ่ม ขนส่งทางบก	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม กำปาลิก - กำส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	44
กลุ่ม พู่ใจบริการมือถือ	46
กลุ่ม พู่ใจบริการ ICT อื่นๆ	50
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	54
กลุ่ม ประกันภัย	62
กลุ่ม เข้าซื้อ	68
กลุ่ม หลักทรัพย์	72
กลุ่ม บันเทิง	74
กลุ่ม บีโตะเคมี/โรงกลั่น	78
กลุ่ม บีโตะเคมี/ถ่านหิน	82
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	84
กลุ่ม พลังงานทดแทน	86
กลุ่ม ยานยนต์	90
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	92
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	94
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	96
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	98
กลุ่ม เหล็ก	100
ADVANC	102
AOT	104
CK	106
COM7	108
IRPC	110
KBANK	112
SCC	114
SINGER	116
SIRI	118
กลยุทธ์กองทุน	120
การลงทุนต่างประเทศ	124
กลยุทธ์ตราสารหนี้	128
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	130
เศรษฐกิจมหภาค	134
สถิติหลักทรัพย์	137
Earnings Guide	156
สถิติกองทุน	160
ดัชนีเศรษฐกิจ	162

หุ้นเด่น

SET Index มีโอกาสขยับขึ้นตามหุ้นที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นภาครัฐ: AOT, ADVANC, CK, SCC และ KBANK

กองทุนเด่น

เน้นการลงทุนในสหรัฐฯ และยุโรป ที่พื้นฐานเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น ผ่านกองทุน K-USA และ ASP-EUPROP

ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ทุกช่วงอายุจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในกรอบแคบๆ และนำไปให้ลด Duration ของพอร์ตลงที่ 1 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

จุดสนใจยังอยู่ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ แนะนำ Visa Inc. จากการที่ไตรมาส 4 จะเข้าสู่ฤดูกาลจับจ่าย และยังมีแผนซื้อ Visa Europe และอีกบริษัทหนึ่งคือ Starbucks ซึ่งทำไรด์ถูกขับเคลื่อนด้วยราคาเมล็ดกาแฟที่ลดลง ขณะที่การขยายสาขาในเอเชีย ยังสามารถดำเนินการเชิงรุกได้ต่อเนื่อง

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2558

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,392.73	จุด
Target ปี 2558	1,480	จุด
มูลค่าตลาด	13,163	พันล้านบาท

เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง

- หุ้นไทย AOT, CK, SCC, KBANK
- หุ้นต่างประเทศ : Visa และ Starbucks
- กองทุนต่างประเทศ : K-USA, ASP-EUPROP

กลยุทธ์การลงทุน

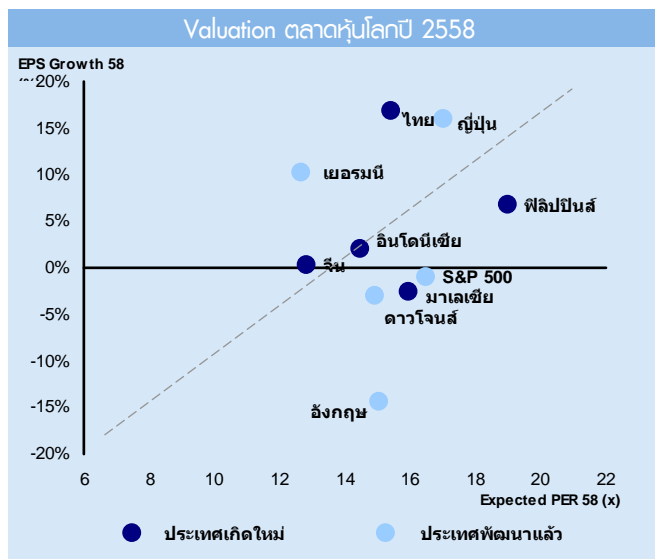
เชื่อว่า SET Index ได้ผ่านการปรับฐานแล้ว สะท้อนความเสี่ยงจากการปรับลด EPS จากนี้เริ่มจำกัด โดยอานิสงส์ของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ ที่คาดว่าจะสามารถขับเคลื่อนเศรษฐกิจตั้งแต่ช่วง 4Q58 และฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2559 จึงขอปรับเพิ่มดัชนีเป้าหมายจากเดิมที่อิง Ex PER สิ้นปี 2558 ที่ 15.5 เท่า ขึ้นไปเป็น 16.5 เท่า จะอยู่ที่ 1,480 จุด ซึ่งหากพิจารณา Ex PER ปี 2559 จะลดลงเหลือเพียง 14.54 เท่า (อิง EPS 101.92 บาท) แม้จะมี upside รวบรวม 7% (แต่จะเพิ่มเป็น 15% ในปี 2559 ซึ่งคาดว่าจะดัชนีเป้าหมายจะอยู่ที่ 1,580 จุด) กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ โดยยังให้น้ำหนักการลงทุน 40% ของเงินลงทุนทั้งหมด โดยมีหุ้นเด่นคือ ADVANC, AOT, CK, COM7, IRPC, KBANK, SCC, SINGER และ SIRI

สำหรับเงินลงทุนที่เหลือ ให้กระจายไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ ทางเลือกที่แนะนำในช่วงนี้ คือการลงทุนตลาดหุ้นต่างประเทศ ซึ่งแนะนำ 3 ตลาดหลัก ที่คาดว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัว ได้แก่ ตลาดหุ้นยุโรป ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ โดยหุ้นเด่นแนะนำระยะ 3 เดือนข้างหน้าคือ Visa และ Starbucks หรือสามารถลงทุนผ่านกองทุนรวม ที่เน้นการลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ เช่น K-USA (เน้นหุ้นที่เน้นลงทุนในหุ้นที่มี EPS Growth สูง) และ ASP-EUPROP

เป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นอสังหาริมทรัพย์ และกอง REIT ที่ลงทุนในสินทรัพย์ให้เช่า และ ธุรกิจค้าปลีก เป็นต้น

PER (เท่า)	ต.ค. 58E	พ.ย. 58E	ธ.ค. 58E	มี.ค. 59E	มิ.ย. 59E	ก.ย. 59E	ธ.ค. 59E
14.5x	1,269	1,284	1,300	1,345	1,389	1,434	1,479
15.0x	1,313	1,329	1,345	1,391	1,437	1,483	1,530
15.5x	1,356	1,373	1,390	1,437	1,485	1,533	1,581
16.0x	1,400	1,417	1,435	1,484	1,533	1,582	1,632
16.5x	1,444	1,462	1,480	1,530	1,581	1,632	1,683
17.0x	1,488	1,506	1,525	1,577	1,628	1,681	1,734
17.5x	1,531	1,550	1,569	1,623	1,676	1,730	1,784

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2558

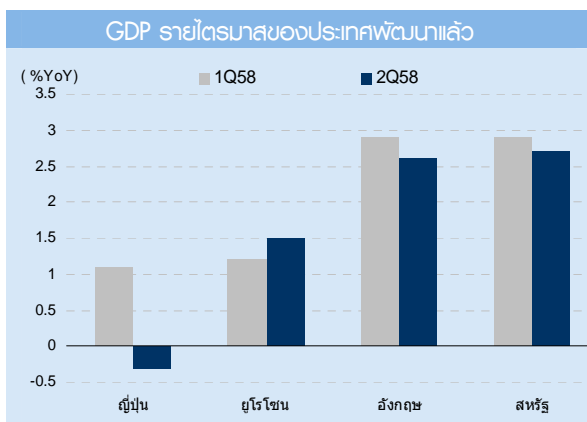
OUTLOOK

SET พร้อมฟื้นตัว

- 🕒 จีนกดดันสหรัฐต้องเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยออกไป
- 🕒 เงินเอเชียยังมีแนวโน้มอ่อนค่า แต่ต่างชาติได้ลดพอร์ตไปแล้ว
- 🕒 แพนกระตุบเศรษฐกิจมีน้ำหนักหนุตลาดใน 4Q58
- 🕒 การเมืองยังนิ่งตราบที่ไม่มีการเลือกตั้ง

จับต่วงการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก

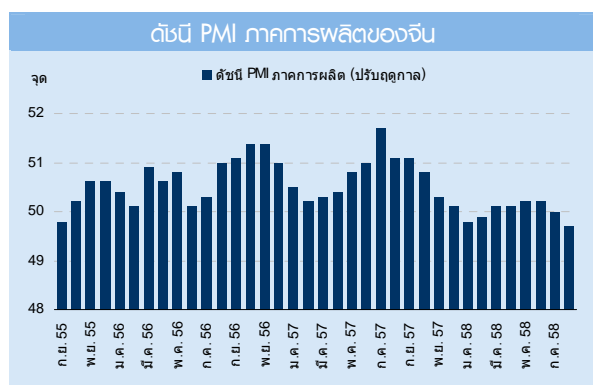
ตลาดหุ้นโลก กำลังเผชิญกับความเสี่ยงต่อภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับที่ 2 ของโลก และอาจไปหักล้างการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ซึ่งเป็นเพียงประเทศเดียวในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ที่ฟื้นตัวชัดเจนที่สุดในขณะนี้ และอาจลดโอกาสการฟื้นตัวของประเทศภูมิภาคยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งทำให้ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่ IMF วางไว้ที่ 3.3% มีน้ำหนักมากขึ้น



ที่มา : Bloomberg

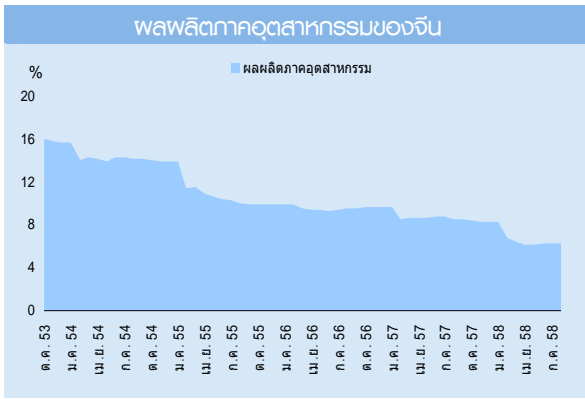
การกระตุ้นเศรษฐกิจจีนยังมีอยู่

การที่รัฐบาลจีนพยายามเดินหน้าปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศ โดยมุ่งเน้นที่การบริโภคภายในเป็นหลัก จากเดิมที่เน้นการส่งออกเป็นหลัก ซึ่งกระทบจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวล่าช้า ทำให้การฟื้นตัวล่าช้า ยังทำให้จีนต้องเผชิญกับภาวะชะลอตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต ได้ลดลงสู่ระดับต่ำสุดใกล้เคียงกับปี 2552 ซึ่งเป็นปีที่เกิดวิกฤตหนี้ subprime ล่าสุด รัฐบาลจีนจึงต้องตัดลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจในปีนี้ลงเหลือ 7.0% จากเดิม 7.1% แต่อย่างไรก็ตาม ยังเป็นระดับที่สูงเมื่อเทียบกับที่ IMF ประเมินว่าจะเติบโตเพียง 6.8% เทียบกับ 7.4% ในปี 2557 ขณะที่เศรษฐกิจจีนในงวด 1H58 คาดจะเติบโตได้เพียง 6.8%



ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg

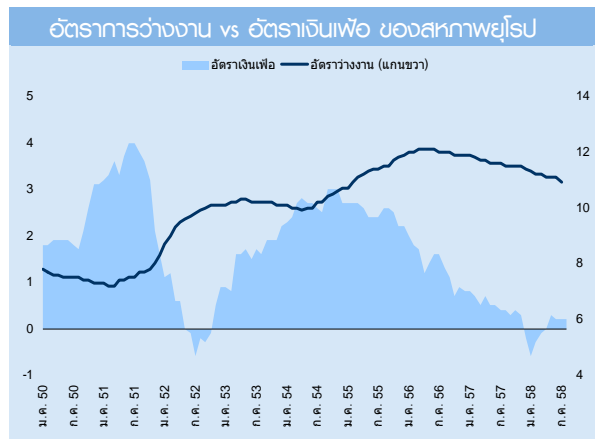
เพื่อปรับระดับการคลังเศรษฐกิจที่ยังชะงักงัน รัฐบาลจีนได้พยายามออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายรูปแบบ ทั้งมาตรการทางการคลัง โดยยึดระยะเวลาลดหย่อนภาษีนำเข้าแก่ธุรกิจขนาดกลางและเล็กออกไปถึงปลายปี 2560 จากเดิมที่สิ้นสุดปี 2558 และการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (เงินกู้ระยะ 1 ปี) 4 ครั้ง ตั้งแต่ พ.ย. 2557 จาก 6% เหลือ 4.6% เมื่อช่วงปลายเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา พร้อมกับลดอัตราดอกเบี้ยสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) 3 ครั้ง ตั้งแต่ ก.พ. 2558 จาก 20% เหลือ 18% และลดค่าเงินหยวนลงเมื่อกลางเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่ยังคงคาดการณ์ว่าธนาคารกลางของจีน จะยังคงใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้

ยุโรปเผชิญพ้อพวย

สถานการณ์ในยุโรปเริ่มมีแนวโน้มที่ดีขึ้น หลังจากการเจรจาประนีประนอมระหว่างกรีซกับเจ้าหนี้ ที่ยืดเยื้อยาวนานกว่า 2 เดือน ยุติลง ด้วยการที่กรีซยอมทำตามมาตรการรัดเข็มขัดของเจ้าหนี้ เพื่อแลกกับการรับเงินช่วยเหลือก้อนใหม่ 8.6 หมื่นล้านยูโร ขณะที่ธนาคารกลางยุโรป หรือ ECB ยังคงมาตรการ QE โดยอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบ เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร เริ่มตั้งแต่ เดือน มี.ค. 2558 ถึง ก.ย. 2559 มูลค่ารวมทั้งหมด 1.14 ล้านล้านยูโร ซึ่งได้กระตุ้นเศรษฐกิจของยุโรปช่วง 2Q58 เติบโตได้ถึง 1.5%yoy ซึ่งเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 4 ปี (นับตั้งแต่ช่วง 2Q54) และสูงกว่าช่วง 1Q58 ที่เติบโต 1.2%yoy แต่อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้มีความเสี่ยงที่อาจเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (ล่าสุดเดือน ส.ค. เงินเฟ้ออยู่ที่ 0.2% เท่านั้น ทรงตัวติดต่อกัน 3 เดือน) และด้วยที่อัตราว่างงานที่ยังสูงถึง 10.9% จึงยังเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัว ทั้งนี้ IMF ได้ประเมิน GDP Growth ของกลุ่มสหภาพยุโรปอยู่ที่ 1.4% (ลดลงจากคาดการณ์เดิมที่

1.5%) และคาดว่าจะกระเตื้องขึ้นเล็กน้อยเป็น 1.7% และ 1.8% ในปี 2559 และ 2560 ตามลำดับ (ปรับขึ้นจากเดิมที่ 1.9% และ 2% ตามลำดับ) แต่ตลาดยังประเมินถึงโอกาสที่ ECB จะมีการยืดระยะเวลาในการใช้ QE ออกไปจากกำหนดเดิมออกไปอีก

นอกจากเผชิญกับการฟื้นตัวช้า ยังต้องเผชิญกับปัญหาใหม่คือ ผู้อพยพที่หลั่งไหลเข้ามามากที่สุดเป็นประวัติการณ์ โดยในรอบ 6 เดือนแรกของปี 2558 มีผู้อพยพเข้าไปยังยุโรปแล้วเกือบ 3.4 แสนคน โดยเข้ามาจะอยู่ในประเทศหลักๆ เช่น อิตาลี และกรีซ ซึ่งล้วนเป็นประเทศที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจอยู่แล้ว จึงอาจจะเป็นอุปสรรคต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ และสังคม เนื่องจากผู้อพยพส่วนใหญ่มาจากตะวันออกกลาง แอฟริกาเหนือ และเอเชีย ซึ่งล้วนแต่มีปัญหาการสู้รบภายในประเทศและความยากจน

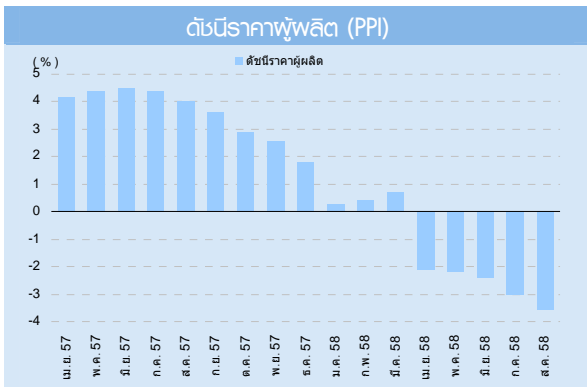


ที่มา : Bloomberg

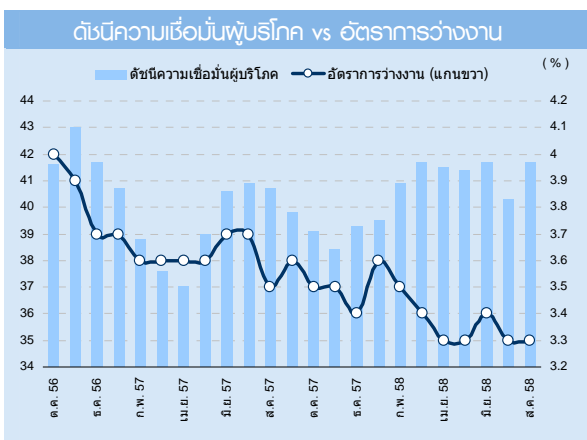
ญี่ปุ่นยังประบาง ต้องกระตุ้นเพิ่ม

เศรษฐกิจญี่ปุ่นงวด 1H58 ยังชะงักงัน สะท้อนจากภาคการผลิตและการลงทุนที่ชะงักงัน กล่าวคือดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ติดลบติดต่อกัน 5 เดือน (เม.ย. - ส.ค. 58 สอดคล้องกับ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในเดือน ส.ค. ยังต่ำเพียง 0.2% เทียบกับเป้าหมาย 2% อย่างไรก็ตามในบริบทภาคครัวเรือนเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้น จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่เริ่มทรงตัวหลังจากที่แกว่งตัวในทิศทางขาลงตั้งแต่เดือน ก.พ. 58 (ดังภาพ) หลังจากที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีขาย (Sale tax) จาก 5% เป็น 8% เมื่อ เม.ย. 57 ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจากรัฐบาลญี่ปุ่นได้ออกมาตรการสนับสนุน ทั้งการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในประเทศ การปฏิรูปตลาดแรงงาน รวมทั้งราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ ช่วยหนุนให้รายได้ที่แท้จริงเพิ่มขึ้น

OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg



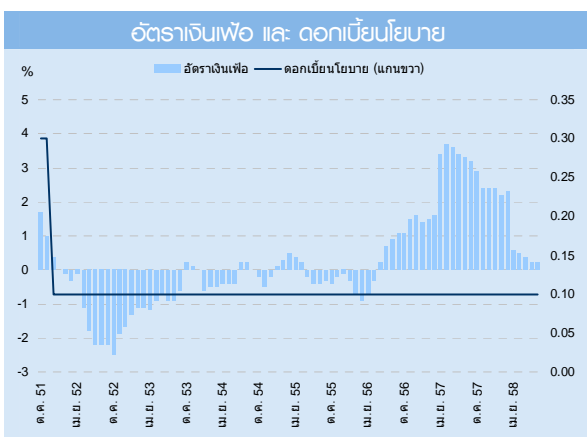
ที่มา : Bloomberg

Fed อาจเลื่อนขึ้นดอกเบี้ยเป็นปีหน้า

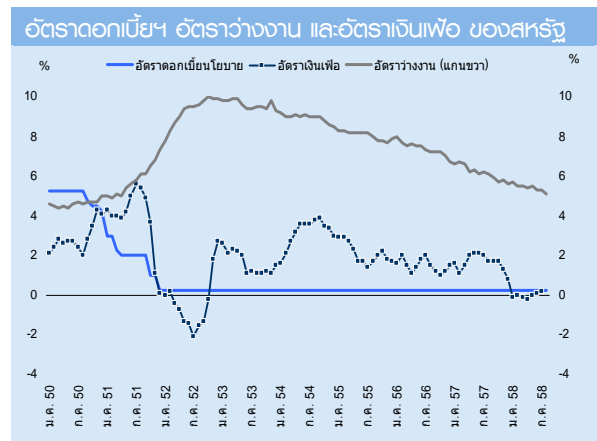
ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐมีสัญญาณฟื้นตัว แม้ว่าจะมีความขัดแย้งกันบ้าง กล่าวคือ ตลาดแรงงานฟื้นตัวต่อเนื่อง จนทำให้อัตราว่างงานลดลงมาอยู่ที่ 5.1% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 7 ปี หนุนรายได้ภาคครัวเรือน (รายได้ส่วนบุคคลเพิ่มขึ้น) และกระตุ้นกำลังซื้อภาคอสังหาฯ-ที่อยู่อาศัย (สะท้อนจากยอดขายบ้านมือสองและจำนวนบ้านเริ่มสร้างดีขึ้น) ขณะที่ภาคการผลิตแม้มีแนวโน้มฟื้นตัวแต่ยังไม่มั่นคง สะท้อนจาก ดัชนี ISM ภาคการผลิตและภาคบริการ ที่มีการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยรวมทำให้ GDP Growth ในช่วง 1H58 เฉลี่ย 2.8%yoy แต่อย่างไรก็ตามภาวะเงินที่ส่งสัญญาณชะลอลงอาจส่งผลกระทบต่อสหรัฐ และจะทำให้ GDP Growth ที่ IMF ประเมินไว้ที่ 2.5% ในปี 2558 และ 3% ในปี 2559 จะเป็นไปได้ตามเป้าหมายหรือไม่ เป็นความเสี่ยงที่ยังไม่อาจจะตัดทิ้งได้

ด้วยเหตุนี้ทำให้การตัดสินใจปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อาจจะต้องเลื่อนออกไป ทั้งนี้แม้ว่าอัตราว่างงานจะใกล้เคียงกับเป้าหมายระยะสั้นที่กำหนดไว้ (5%) แต่อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายมาก (2%) โดยล่าสุด เงินเฟ้อยังคงทรงตัวในระดับต่ำเพียง 0.2% จึงคาดว่า Fed น่าจะขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วที่สุดคือช่วงเดือน ธ.ค.นี้ ซึ่งเป็นการประชุมครั้งสุดท้ายของปีนี้ หรืออาจเลื่อนเป็นต้นปี 2559 และคาดว่า Fed น่าจะใช้มาตรการการเงินเข้มงวดแบบค่อยเป็นค่อยไป เพื่อไม่ให้กระทบกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นในปี 2547

อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในอนาคตอาจมีข้อจำกัดจากการชะลอลงของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักอย่างจีน ทำให้แผนขึ้นภาษีการขยายครั้งที่ 2 อีก 2% เป็น 10% ในปลายปี 2559 อาจจะต้องเลื่อนออกไป รวมถึงยังคาดหวังที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น อาจจะต้องออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมจากเดิมที่กำหนดวงเงิน QE ไว้เฉลี่ยปีละ 80 ล้านล้านเยน

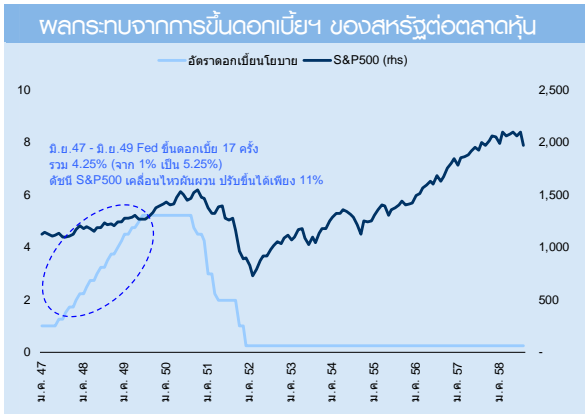


ที่มา : Bloomberg



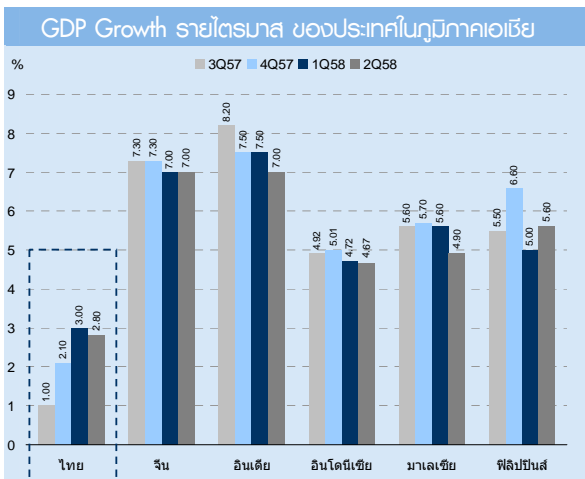
ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg

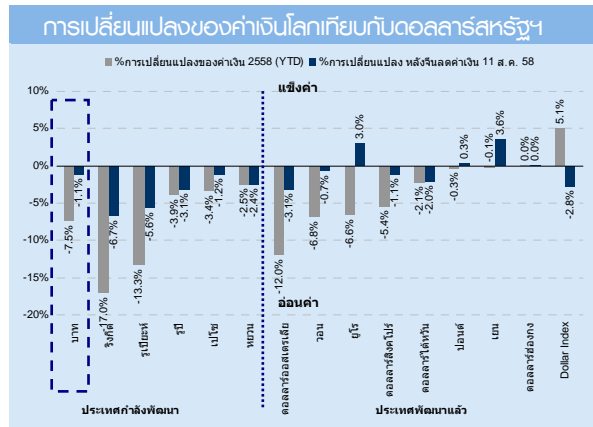
ค่าเงินเอเชียยังมีแนวโน้มอ่อนตัว



ที่มา : Bloomberg

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลง กัดดันเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งพึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก ในลักษณะเดียวกับประเทศไทย (ยกเว้นฟิลิปปินส์ ที่พึ่งพาเศรษฐกิจภายในประเทศเป็นหลัก จึงเป็นเพียงประเทศเดียวในภูมิภาคที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอลงน้อยที่สุด) ภาวะการส่งออกที่ชะลอลง เป็นปัจจัยบ่งชี้ถึงปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ไหลเข้าชะลอลง หรือลดน้อยถอยลง (กรณีนี้การนำเข้ามากกว่าการส่งออก) ซึ่งกระทบต่อปริมาณเงินตราต่างประเทศระหว่างประเทศ (International Reserve) และเป็นเหตุผลสำคัญที่กดดันให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชีย อ่อนค่าต่อเนื่องตลอดปี 2558 และทำสถิติต่ำสุดใหม่ในรอบหลายปี ทั้งนี้นับจากต้นปี 2558 จนปัจจุบัน (18 ก.ย. 2558) พบว่าค่าเงินริงกิตของมาเลเซียอ่อนค่ามากที่สุด พร้อมทำสถิติต่ำสุดในรอบ 17 ปี รองลงคือ เงินรูเปี๊ยะของอินโดนีเซียอ่อนค่า ต่ำสุดในรอบ 17 ปี เงินบาทอ่อนค่า ทำสถิติต่ำสุดในรอบ 6 ปีครึ่ง ส่วนเงินเปโซ

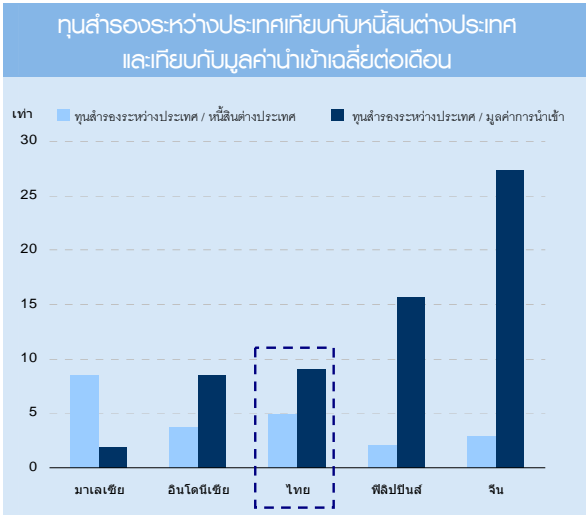
ฟิลิปปินส์แม้จะอ่อนค่าน้อยสุดในภูมิภาค แต่ทำสถิติต่ำสุดในรอบ 5 ปี (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง)



ที่มา : Bloomberg

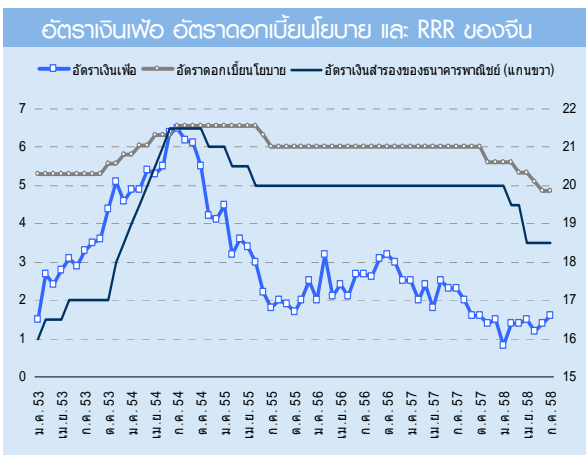
แต่อย่างไรก็ตาม ถ้านับจากช่วง 11 ส.ค. ซึ่งเป็นวันที่ธนาคารกลางจีน ประกาศลดค่าเงินหยวนลดลง 2.45% เนื่องจากเงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าตามสหรัฐฯ (เพราะเงินหยวนผูกติดกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ) ทำให้จีนสูญเสียความสามารถในการแข่งขันเนื่องจากจีนประสบปัญหาการส่งออกในตลาดโลก เช่นเดียวกับประเทศเพื่อนบ้านในแถบเอเชีย การตัดลดค่าเงินหยวนเป็นปัจจัยเร่งให้เงินเอเชียอ่อนค่ารวดเร็วอีกรอบ แต่เป็นที่สังเกตว่าค่าเงินหยวนเริ่มมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง หลังจากที่มีการลดค่าไปโนครั้งแรก จึงเป็นไปได้ที่จีนอาจจะต้องออกมาปรับลดค่าเงินหรืออาจจะต้องปล่อยให้ค่าเงินลอยตัว ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดสงครามค่าเงินขึ้นในภูมิภาคเอเชียอีกครั้ง นอกจะเป็นอุปสรรคต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย แต่อย่างไรก็ตาม ถือเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยการส่งออกของประเทศในภูมิภาคเอเชียได้ในภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอลง หากพิจารณาปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นรายประเทศ พบว่า มาเลเซีย มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำสุด จึงมีความเสี่ยงต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ โดยเฉพาะด้านการนำเข้า ซึ่งพบว่ามาเลเซียมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ เพียงพอที่จะชำระมูลค่านำเข้าได้เพียง 2 เดือนเท่านั้น ขณะที่จีนมีทุนสำรองฯ มากเพียงพอที่จะชำระสินค้านำเข้าได้นานถึง 27 เดือน เนื่องจากจีนมีปริมาณสำรองระหว่างประเทศสูงสุด ขณะที่ไทย อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ สามารถรองรับการนำเข้าได้ 9, 9 และ 16 เดือน ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากมาเลเซียมีหนี้สินต่างประเทศเป็นมูลค่าน้อย ทำให้มีความเสี่ยงต่อการชำระหนี้ต่างประเทศน้อยลงไปด้วย จึงกดดันค่าเงินริงกิตของมาเลเซียอ่อนค่ามากที่สุดภูมิภาคดังกล่าวข้างต้น

OUTLOOK

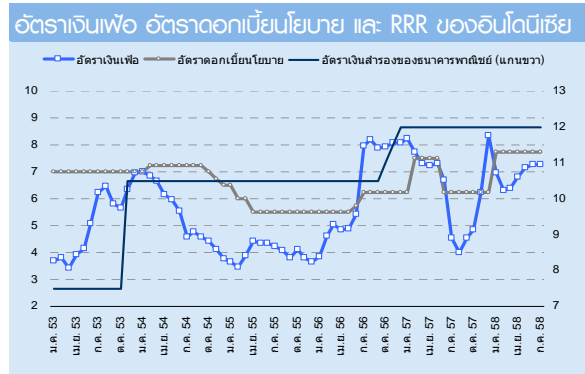


ที่มา : Bloomberg

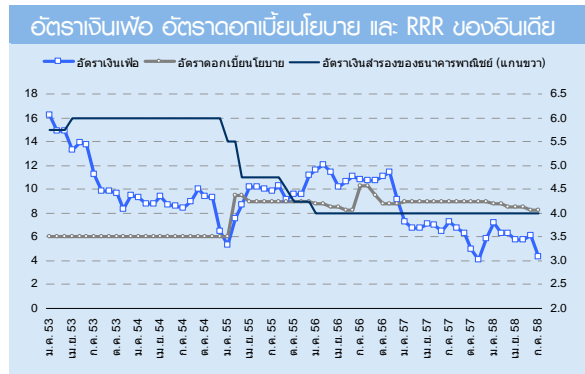
ขณะที่ทางด้านเงินเฟ้อแม้ว่าส่วนใหญ่มีแนวโน้มอ่อนตัวลง และอาจจะยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ราคาน้ำมันดิบดูไบแกว่งตัวในระดับต่ำ 50 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล) ยกเว้น อินโดนีเซีย และ มาเลเซีย ที่เผชิญกับเงินเฟ้อที่สูง เนื่องจากได้ยกเลิกนโยบายสนับสนุนราคาน้ำมันในประเทศตั้งแต่ปลายปี 2557 ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่า ธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายอีกหลังจากนี้ เพราะการเพิ่มปริมาณเงินในระบบผ่านการตัดลดดอกเบี้ย หรือลด Reserve Required Ratio (RRR) เท่ากับไปกดดันให้ค่าเงินอ่อนค่าอีกทาง ยกเว้นเงินที่ประสบภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และค่าเงินหยวนแข็งค่า สวนทางกับเงินสกุลในภูมิภาคเอเชียจากที่ค่าเงินหยวนผูกติดกับสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ดังกล่าวข้างต้น จึงคาดว่า ธนาคารกลางจีนอาจจะเป็นประเทศเดียวในภูมิภาค ที่ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ แม้จะได้ดำเนินการหลายครั้งนับจากต้นปีเป็นต้นมา แล้วก็ตาม



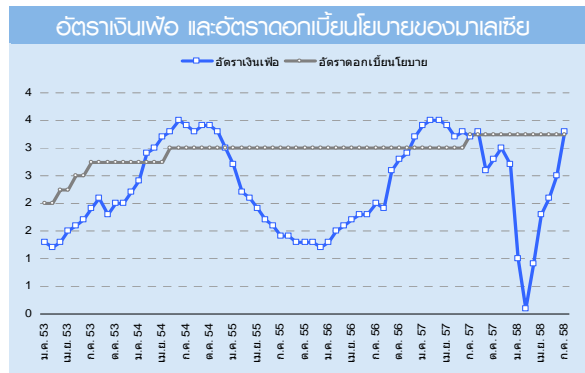
ที่มา : Bloomberg



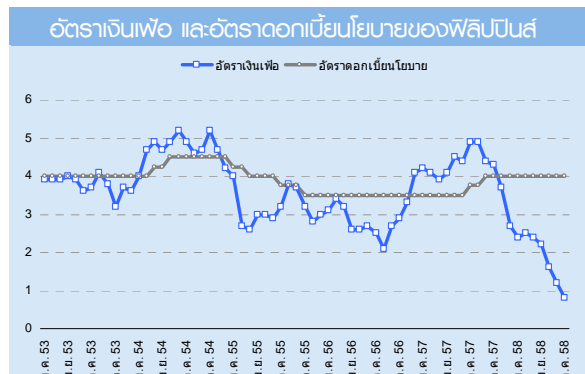
ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

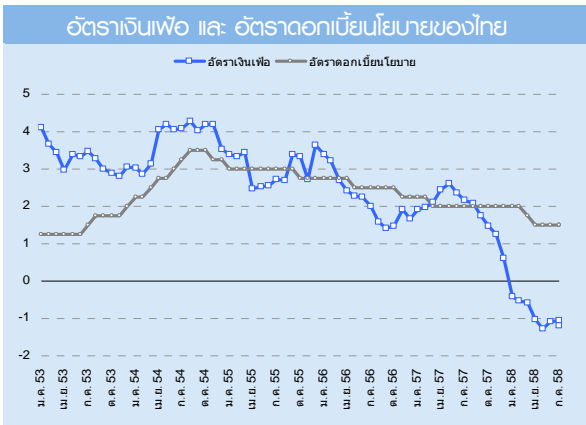


ที่มา : Bloomberg



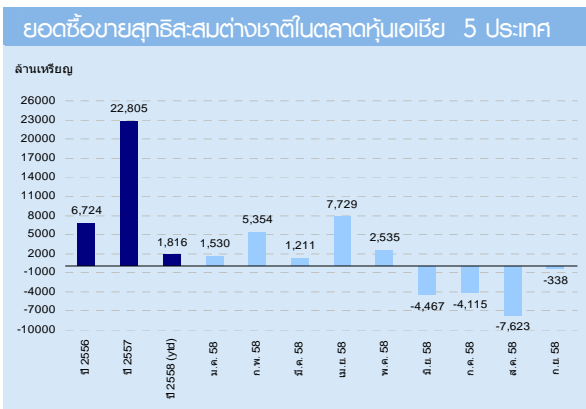
ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK



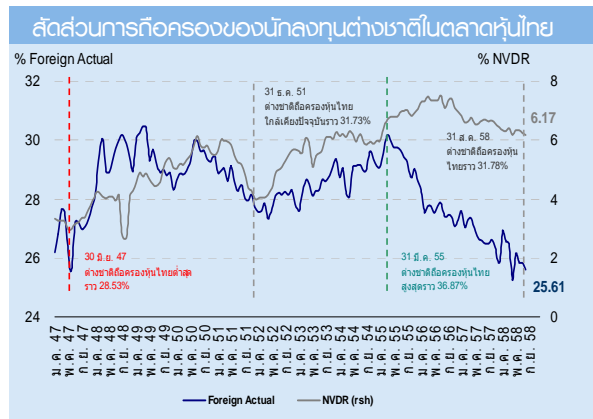
อย่างไรก็ตาม แนวทางในการกระตุ้นเศรษฐกิจสามารถทำผ่านนโยบายการคลัง ได้อีกทางหนึ่ง เช่น อินโดนีเซีย มีนโยบายลดหย่อนภาษีให้กับผู้ประกอบการในกลุ่มเคมีภัณฑ์ เครื่องจักร การเกษตร การขนส่งทางเรือ และธุรกิจสำรวจและขุดเจาะน้ำมัน โดยต้องมีเงินลงทุนเกินกว่า 71 ล้านดอลลาร์ จะได้รับการลดหย่อนภาษีระยะ 5-10 ปี อัตราภาษีระหว่าง 10-100% และไทย ล่าสุดมีแผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น โดยให้ความช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย รวมถึงผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งจะกล่าวถึงในย่อหน้าถัดไป

■ ต่างชาติอาจหวนกลับ หลังมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ



ปัญหาที่เกิดขึ้นจากภายนอก โดยเฉพาะความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกชะลอตัวจากปัญหาในประเทศจีน การขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และแนวโน้มเงินเอเชียที่ยังอ่อนค่า ล้วนเป็นปัจจัยกดดันให้นักลงทุนต่างชาติทยอยขายหุ้นในภูมิภาคนับตั้งแต่

ไตรมาส 2 ของปีนี้ แต่เป็นที่สังเกตว่าสำหรับตลาดหุ้นไทยต่างชาติได้ขายสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 โดยมียอดขายสุทธิสะสมในช่วง 3 ปีราว 9.8 พันล้านเหรียญฯ หรือกว่า 3.3 แสนล้านบาท (แบ่งเป็นปี 2556 ขายสุทธิ 6.2 พันล้านเหรียญฯ, ปี 2557 ขายสุทธิ 1.1 พันล้านเหรียญฯ และนับจากต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบัน ขายสุทธิ 2.5 พันล้านเหรียญฯ) มีผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของต่างชาติลดลงไปต่ำสุดที่ 31.78% (ณ วันที่ 31 ส.ค. 2557) เป็นระดับที่ต่ำสุดในรอบ 7 ปี



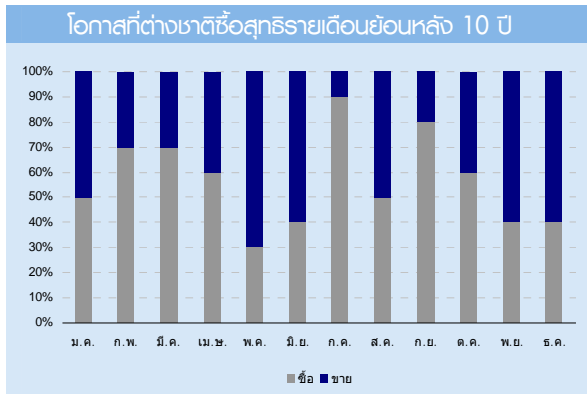
แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาสัดส่วนการถือครองของต่างชาติในอดีต พบว่า เคยอยู่ในระดับต่ำสุดเมื่อปี 2547 ที่ 28.53% สาเหตุหลักมาจากนักลงทุนต่างชาติทยอยปรับพอร์ตเพื่อรองรับการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed (Fed Fund Rate) โดยครั้งนั้น Fed ขึ้นดอกเบี้ยฯ หลายครั้งติดต่อกันรวม 4.25% (จาก 1% เป็น 5.25%) ในช่วงระหว่าง มิ.ย. 47 - ส.ค. 50 ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯที่เคยเติบโตในระดับสูงคือ 4.4%yoy ในงวด 2Q47 ชะลอตัวเหลือ 1.7% ใน 2Q50 และก่อนเข้าสู่วิกฤติ subprime ในปี 2551

ขณะที่เศรษฐกิจไทย ในช่วงก่อนที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในปี 2547 พบว่า GDP Growth เติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง โดยงวด 1Q47 เติบโตถึง 7.9% แต่เริ่มชะลอตัวหลังจาก ธปท.ได้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP-1 วัน) จาก 1.25% เป็น 1.5% ช่วงเดือน ส.ค. 47 (ตามหลัง Fed ประมาณ 2 เดือน) และปรับขึ้นต่อเนื่องอีกหลายครั้งเป็น 5% ช่วงระหว่าง ต.ค. 47 - ธ.ค. 49 (รวมปรับขึ้น 3.75%) แต่ GDP Growth ของไทยก็ยังอยู่ในระดับทรงตัวที่ 4-5.5% และชะลอตัวอีกครั้งหลังจากได้รับผลจากวิกฤติ subprime ในช่วงปี 2551

ดังนั้น การที่นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยติดต่อกันเข้าสู่ปีที่ 3 พร้อมด้วยมูลค่าที่สูงมาก ทำให้คาดว่าแรงขายน่าจะลดน้อยลงแล้ว และจากสถิติในอดีต (10 ปีย้อนหลัง) พบว่า ต่างชาติมี

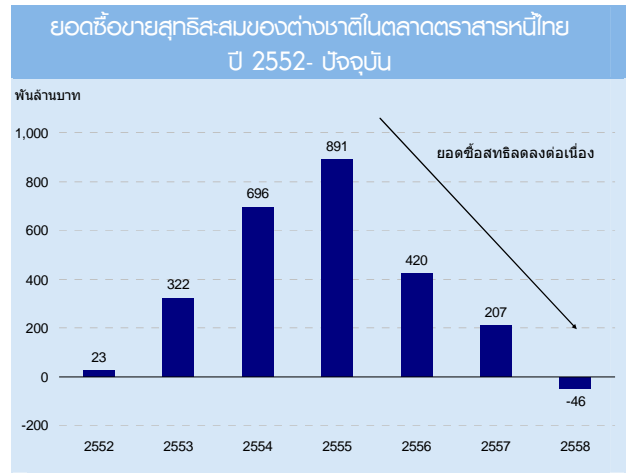
OUTLOOK

โอกาสซื้อหุ้นไทยในเดือน ต.ค. ราว 60% และแม้จากสถิติย้อนหลัง พบว่าต่างชาติมักจะกลับมาขายสุทธิอีกครั้งในเดือน พ.ย. และ ธ.ค. ด้วยโอกาสของความน่าจะเป็นราว 60% เช่นกันก็ตาม (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง) แต่โดยรวมคาดว่า แรงแขายจากต่างชาติจะเริ่มชะลอลง และมีโอกาสจะพลิกกลับมาซื้อหุ้นไทย หลังจากที่มีแนวโน้มกระตุ้นเศรษฐกิจเป็นรูปธรรม ขณะที่สหรัฐฯจะมีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป



ที่มา : SET, ASPS Research

ส่วนด้านตลาดตราสารหนี้ พบว่า ต่างชาติมีแนวโน้มขายสุทธิชัดเจนขึ้นในปี 2558 โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน มียอดขายสุทธิสะสมสูงถึง 4.6 หมื่นล้านบาท ที่ในช่วง 2 ปีก่อนหน้าได้ซื้อสุทธิในปริมาณที่น้อยลง หลังจากที่เคยซื้อสะสมสุทธิสูงสุด 8.9 แสนล้านบาท ในปี 2555 (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง) โดยรวมแรงขายในตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้น มีส่วนสำคัญที่ยังกดดันให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าในช่วงที่เหลือของปีนี้



ที่มา : ThaiBMA

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวนับจากงวด 4Q58

คาดเศรษฐกิจไทยน่าจะมีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นในงวดสุดท้ายของปีนี้ หลังจากที่แตะระดับต่ำสุดของปีในงวด 3Q58 อันเกิดจากกำลังซื้อในประเทศที่ชะลอลง ทั้งจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในประเทศที่ลดลง และภาคส่งออกที่ชะลอลง โดยมีความหวังว่า แผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น ที่รัฐเตรียมอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบภายในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้เป็นต้นไป จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและกระตุ้นกำลังซื้อในประเทศ ซึ่งเป็นภาคเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุด (50% ของ GDP)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น			
ระยะ	กลุ่มเป้าหมาย	วงเงิน	แนวทาง
ระยะที่ 1	กลุ่มผู้มีรายได้น้อย	5.9 หมื่นล้านบาท	อัดฉีดเงินผ่านกองทุนหมู่บ้าน (หมู่บ้านละ 1 ล้านบาท) เป็นการปล่อยกู้ที่ต้องนำไปประกอบอาชีพเท่านั้น (ห้ามนำไปใช้หนี้เดิม) โดยแหล่งเงินมาจากธนาคารออมสิน และ ธกส. ปลอดดอกเบี้ย 2 ปีแรก อายุโครงการ 7 ปี
		3.6 หมื่นล้านบาท	เร่งรัดการใช้จ่ายภาครัฐเข้าสู่ตำบลกว่า 7 พันตำบลๆ ละ 5 ล้านบาท เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาและการจ้างงานในชุมชน
		4 หมื่นล้านบาท	เร่งรัดการใช้จ่ายงบประมาณ เน้นโครงการลงทุนขนาดเล็ก โครงการละ 1 ล้านบาท
รวม		1.36 แสนล้านบาท	
ระยะที่ 2	SMEs	6 พันล้านบาท	1) จัดตั้งกองทุนร่วมลงทุน 2,000 ล้านบาท จำนวน 3 กองทุนโดย 3 ธนาคารคือ ออมสิน กรุงเทพ และ SME Bank
		1 แสนล้านบาท	2) มาตรการเรื่องสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 4% (Soft loan)
			3) มาตรการยกเว้นภาษีส่งเสริมผู้ประกอบการรายใหม่ (New Start-up) สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนใหม่ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2559 จะได้ยกเว้นภาษีนิติบุคคลนาน 5 รอบระยะเวลาบัญชี
			4) นโยบายลดภาษีเงินได้สำหรับผู้ประกอบการ SMEs ที่มีกำไร 300,001 บาทขึ้นไป (จากเสียภาษี 15% ลดเหลือ 10%), ถ้ามีกำไร 3,000,001 บาทขึ้นไป (จากเสีย 20% ลดเหลือ 10%)
รวม		1.06 แสนล้านบาท	

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS Research

OUTLOOK

ทำไมถึงมีความเชื่อมั่นว่า เศรษฐกิจไทยน่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว ทั้งนี้เพราะมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในรอบนี้มีความคล้ายคลึงกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2544 ซึ่งมี ดร. สมคิด จาตุศรีพิทักษ์ เป็น 1 ในทีมเศรษฐกิจ ทั้ง 2 สมัย แม้อาจจะแตกต่างกันในรายละเอียดบ้าง แต่ส่วนใหญ่มุ่งให้ความช่วยเหลือประชาชนในระดับรากหญ้า และผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ตัวอย่างเช่น โครงการกองทุนหมู่บ้าน ในปี 2558 จะใช้เม็ดเงิน 6 หมื่นล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าปี 2544 ราว 25% แต่มีเงื่อนไขที่ดูใจกว่า เช่น คิดอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และระยะเวลาการกู้ยืมที่ยาวนานกว่า ส่วนโครงการช่วยเหลือ SMEs ปี 2558 กำหนดวงเงินกู้ยืม 1 แสนล้านบาท ดอกเบี้ยต่ำ 4% มีแหล่งเงินทุนจากธนาคารออมสิน ซึ่งเป็นผู้ปล่อยกู้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 0.1% ให้แก่ธนาคารพาณิชย์ เพื่อนำไปปล่อยกู้ให้กับ SMEs อีกต่อหนึ่ง พร้อมกับให้ธนาคารบสย. คำประกันเงินกู้ยืมราว 18-21% ขณะที่ในปี 2545 แม้รัฐบาลอนุมัติวงเงินช่วยเหลือ SMEs 2 แสนล้านบาท แต่มีการปล่อยกู้ให้ SMEs จริงเพียง 8.5 หมื่นล้านบาท ใช้งบประมาณจากธนาคารเฉพาะกิจของรัฐ เช่น ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดย่อม ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้า และบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นต้น และปล่อยกู้ผ่านธนาคารเฉพาะกิจและธนาคารของรัฐ

นอกจากนี้ยังมีการช่วยพัฒนาธุรกิจขนาดกลางและเล็ก โดยมีแผนจัดตั้งกองทุนร่วมลงทุนระหว่างธนาคารพัฒนาวิสาหกิจ

ขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs Bank) ธนาคารออมสิน และธนาคารกรุงไทย (KTB) มูลค่ารวม 6 พันล้านบาท เพื่อเข้าร่วมทุนลักษณะ Venture Capital กับผู้ประกอบการขนาดกลางและเล็ก ทั้งนี้เพื่อช่วยให้ผู้ประกอบการดังกล่าว มีเงินทุนหมุนเวียนในกิจการโดยปราศจากดอกเบี้ย (จะทยอยลงทุนครั้งละ 2 พันล้านบาท ทยอยเฉลี่ยอยู่ระหว่างศึกษา)

นอกจากนี้ยังมีนโยบายกระตุ้นกำลังซื้อในประเทศ โดยผ่านมาตรการคืนภาษีส่งออกรถยนต์มือสอง ให้กับผู้ส่งออกรถยนต์หรือเดินที่รถ ส่งผลให้ราคารถยนต์มือสองในประเทศสูงขึ้น และเป็นการระบายรถยนต์เก่าที่มีอยู่ในประเทศ ซึ่งปัจจุบันปริมาณยอดส่งออกรถยนต์เก่า มีมากกว่าหมื่นคันต่อเดือน

นอกจากนี้ยังมีมาตรการส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชน ผ่านการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ และขยายระยะเวลาการส่งเสริมการลงทุน คือ

1. เร่งการลงทุนขนาดใหญ่ 17 โครงการ มูลค่ารวม 1.6 ล้านล้านบาท ให้มีความกระชับมากขึ้น ทั้งนี้พบว่า 8 โครงการที่ได้ผ่านการเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีแล้ว ประกอบด้วย ถนนมอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง รถไฟฟ้าคู่ 2 เส้นทาง โครงการด้านการพัฒนาท่าเรือ 2 โครงการ และท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 จะเร่งเดินหน้าเปิดประมูลให้ได้โดยเร็ว ซึ่งปัจจุบันมี 3 โครงการที่เริ่มเข้าสู่กระบวนการเปิดประมูลแล้ว คือ ถนนมอเตอร์เวย์ ช่วงพญา-มาบตาพุด และรถไฟฟ้าช่วงแก่งคอย-ฉะเชิงเทรา และช่วงจระ-ขอนแก่น ส่วนที่เหลืออีก 9 โครงการ คาดว่าจะ

เปรียบเทียบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2554 และ 2558		
มาตรการ	ปี 2554	ปี 2558
กองทุนหมู่บ้าน	<ul style="list-style-type: none"> วงเงิน 8 หมื่นล้านบาท อัตราดอกเบี้ยระหว่าง 6-15% ต่อปี (ตามคณะกรรมการและสมาชิกกองทุนหมู่บ้านเห็นชอบ) ระยะเวลากู้ 5 ปี 	<ul style="list-style-type: none"> วงเงิน 6 หมื่นล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 0% นาน 2 ปีโดยรัฐต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยแทนในระยะเวลา 2 ปี ระยะเวลากู้ 7 ปี
นโยบาย SML /ส่งเสริมความเป็นอยู่ระดับตำบล	<ul style="list-style-type: none"> จัดสรรเงินให้เปล่าตามขนาดของหมู่บ้าน แบ่งเป็น SML (งบประมาณ 48-49 1.8 หมื่นล้านบาท) 	<ul style="list-style-type: none"> จัดสรรเงินให้เปล่าแก่หมู่บ้าน หมู่บ้านละ 5 ล้านบาท (รวมวงเงิน 3.6725 หมื่นล้านบาท)
มาตรการสินเชื่อเพื่อ SMEs	<ul style="list-style-type: none"> วงเงิน 2 แสนล้านบาท ปล่อยกู้ผ่าน ธนาคารเฉพาะกิจ และธนาคารของรัฐ แหล่งเงินทุนจาก SME Bank,ธนาคารออมสิน, ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้า (สสน.),บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย(IFCT) N.A. ลดภาษีเงินนิติบุคคล เหลือ 20 % (จาก 30%) สำหรับบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI 	<ul style="list-style-type: none"> วงเงิน 1 แสนล้านบาท ปล่อยกู้ผ่าน ธนาคารของรัฐ และธนาคารพาณิชย์ แหล่งเงินทุนจาก ธนาคารออมสิน อัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 4% ต่อปี ลดภาษีนิติบุคคล เหลือ 10% (จาก 15%) และลดภาษีเงินได้กับผู้ประกอบการ SMEs ตามกำไรที่ทำได้
การจัดตั้งกองทุนเพื่อ SMEs	<ul style="list-style-type: none"> จัดตั้งกองทุนร่วมลงทุน 2 กองทุน (กองทุนรวมเพื่อร่วมลงทุน SMEs และกองทุนฟื้นฟูประเทศไทย) วงเงินกองทุน 1 พันล้านบาท สำหรับกองทุนรวมเพื่อร่วมลงทุน SMEs และ วงเงินเริ่มต้น 100 ล้าน เหรียญฯสำหรับ กองทุนฟื้นฟูประเทศไทย 	<ul style="list-style-type: none"> จัดตั้งกองทุนร่วมลงทุน 3 กองทุน วงเงินกองทุน 6 พันล้านบาท (ลงทุนครั้งละ 2 พันล้านบาท) ผ่าน 3 ธนาคารคือ ออมสิน กรุงไทย และ SME Bank
มาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กของภาครัฐบาล	<ul style="list-style-type: none"> N.A. 	<ul style="list-style-type: none"> การลงทุนขนาดเล็กของภาครัฐ (รวมวงเงิน 4 หมื่นล้านบาท)
รวมวงเงิน		1.36 แสนล้านบาท

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS Research

OUTLOOK

นำเสนอเข้า ครม. ในปีนี้ ประกอบไปด้วยโครงการรถไฟฟ้า 5 โครงการ รถไฟทางคู่ 2 โครงการ และรถไฟความเร็วสูงอีก 2 โครงการ และจะทยอยเปิดประมูลในปี 2559-60

2. คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) อนุมัติเพิ่มระยะเวลาการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเดิม 8 ปี เป็น 13 ปี ให้กับอุตสาหกรรมเป้าหมาย นอกจากนี้ยังเพิ่มการลดหย่อนภาษีจากเดิม 50 % เป็น 90 % ในเวลา 5 ปี หลังจากครบกำหนดการได้รับยกเว้นภาษีในช่วง 13 ปี คาดจะมีผลบังคับใช้ในปี 2559 สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่เข้าข่ายได้รับสิทธิประโยชน์ใหม่นี้ ในเบื้องต้นน่าจะเป็นกลุ่มที่เป็นการลงทุนด้านวิทยาศาสตร์ หรือเทคโนโลยีที่ก่อให้เกิดประโยชน์กับประเทศเป็นหลัก ซึ่งน่าจะจูงใจให้เกิดการลงทุนมากขึ้น หลังจากยอดคำขอยื่นรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ในช่วง 1H58 ที่ผ่านมา มีมูลค่ารวมเพียง 7.11 หมื่นล้านบาท หดตัวแรง 79 % YoY เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่ได้ยื่นคำขอไปก่อนหน้าแล้วในช่วงปลายปี 2557 ก่อนที่ BOI จะปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์การส่งเสริมการลงทุนแบบใหม่ที่เปลี่ยนจากกำหนดตามพื้นที่ Zoning มาเป็นกำหนดตามประเภทอุตสาหกรรม ในปี 2558

แผนลงทุนปี 2558 ที่คาดว่าจะประมูลในช่วง 4Q58		
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟรางคู่	แก่งคอย-คลอง 19, ถนนจิระ-ขอนแก่น, ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	55,647
มอเตอร์เวย์	พญา-มาบตาพุด	14,200
อื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 ท่าเทียบเรือและระบบลำเลียงถ่านหิน, โรงไฟฟ้ากระบี่ ขึ้นๆ	43,000 29,752
รวม		142,599

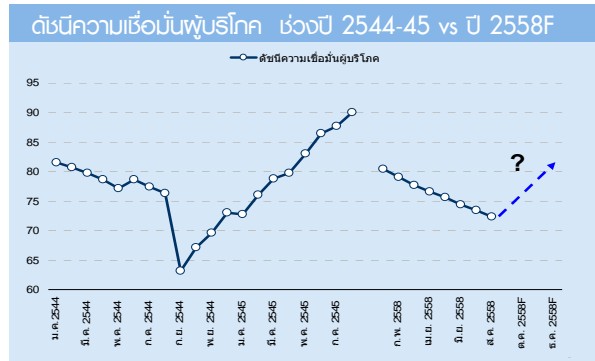
ที่มา : รวบรวมโดย ASPS Research

แผนลงทุนที่คาดว่าจะมีการประมูล ปี 2559		
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟรางคู่	ลพบุรี - ปากน้ำโพ, มาบตาพุด - จิระ, นครปฐม - หัวหิน	74,736
รถไฟฟ้า	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี), สีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง), สีม่วงใต้ (เตาปูน - ราษฎร์บูรณะ) สีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (บางแค - ทุทมาศทลสาย 4) ส่วนต่อขยายแอร์พอร์ตลิงค์ (พญาไท - คอนมือง) สีแดงอ่อน (หัวหมาก-บางซื่อ-หัวลำโพง), สีชมพู (แคราย - มีนบุรี) สีแดงเข้ม (รังสิต - ม.ธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต)	308,480
มอเตอร์เวย์	บางใหญ่ - กาญจนบุรี, บางปะอิน - นครราชสีมา	128,100
อื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 ส่วนงานที่ 2	19,000
รวม		530,316

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS Research

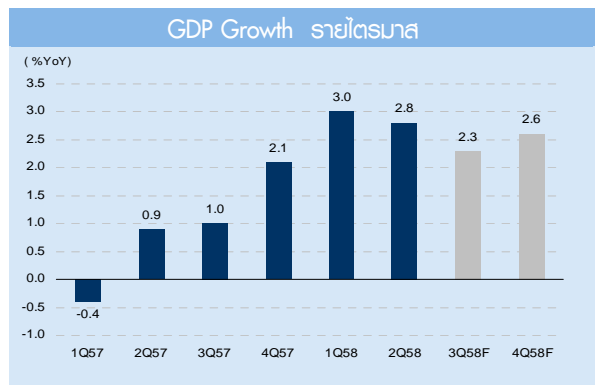
ด้วยเหตุนี้ จึงคาดว่าจะเห็นผลของการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อภาพรวมเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในปี 2544-45 กล่าวคือ หลังการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในเดือน ต.ค. 2544 พบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) พื้นตัวต่อเนื่อง 11 เดือน และทำให้ CCI ทั้งปี 2545 เพิ่มขึ้น 12%

และเพิ่มอีก 17% ในปี 2546 เทียบกับติดลบ 5.4% ปี 2544 และเช่นเดียวกับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) พบว่าเพิ่มขึ้นจาก 3.6% ในงวด 3Q44 เป็น 4.1 % ในงวด 4Q44 และทั้งปี 2545 อยู่ที่ 6.1% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับ 3.4% ในปี 2544 ทั้งนี้ พบว่าเครื่องจักรสำคัญที่เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจคือ การบริโภคภาคครัวเรือน (Consumption) ขณะที่การลงทุนโดยรวมมีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นอีก 2-3 ไตรมาสถัดมา (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง)



ที่มา : ASPS Research

โดยรวมทำให้ ASPS ปรับเพิ่มประมาณการ GDP Growth ในปี 2558 ขึ้นจากเดิม โดยมีแนวโน้มจะกระเตื้องขึ้นเล็กน้อย จากเดิมที่ประเมินไว้ 2.5% เป็น 2.7% และในปี 2559 GDP Growth น่าจะสามารถแตะระดับ 3.8% แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าเงินเฟ้อจะกระเตื้องจาก -0.85% ในปี 2558 เป็น 2.15-4% ในปี 2559 ทั้งนี้ อยู่ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระหว่าง 60-65 เหรียญฯ/บาร์เรล ซึ่งจะช่วยให้ดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 0.75-1% ในปี 2559



ที่มา : ประมาณการโดย ASPS Research

OUTLOOK

GDP Growth และสมมุติฐานในการทำประมาณการ				
%YOY	2557	2558F	2559F	
GDP (CVM)	0.9	2.7	3.8	
การบริโภคภาคเอกชน (C)	0.6	2.2	3.0	
การบริโภคภาครัฐบาล (G)	1.7	4.7	5.0	
การลงทุนรวม (I)	-2.6	3.4	3.0	
การส่งออกสินค้าและบริการ(X)	0.0	3.2	1.4	
การนำเข้าสินค้าและบริการ(M)	-5.4	2.8	-0.1	
สมมุติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	33	34	35	
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	2%	1.50%	2.25 - 2.5%	
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล)	96.6	53	60-65	
อัตราเงินเฟ้อ	2%	-0.83%	2.15- 4%	

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS Research

EPS ปี 2558 เชื่อจะไม่ต่ำกว่า 89.63 บาท

งวด 2Q58 บริษัทจดทะเบียนใน SET รายงานผลประกอบการมีกำไรสุทธิ 2.21 แสนล้านบาท ลดลง 7.3% จาก 1Q58 ผลดังกล่าว ทำให้กำไรสุทธิรวมในงวด 1H58 อยู่ที่ระดับ 4.41 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6%YoY คิดเป็นสัดส่วน 49.7% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2558 ซึ่งคาดว่าจะมีกำไร 8.88 แสนล้านบาท (ประมาณการเดิม ซึ่งได้ถูกปรับลดลงเป็นครั้งที่ 2 เมื่อสิ้นสุดการประกาศงบงวด 1Q58) ซึ่งอาจจะเป็นระดับที่น่าพอใจ แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาปัจจัยที่กำหนดทิศทางกำไรของบริษัทจดทะเบียนในงวด 2H58 จึงทำให้ต้องมีการปรับลดประมาณการกำไรในรอบที่ 3 ด้วย เหตุผลดังต่อไปนี้

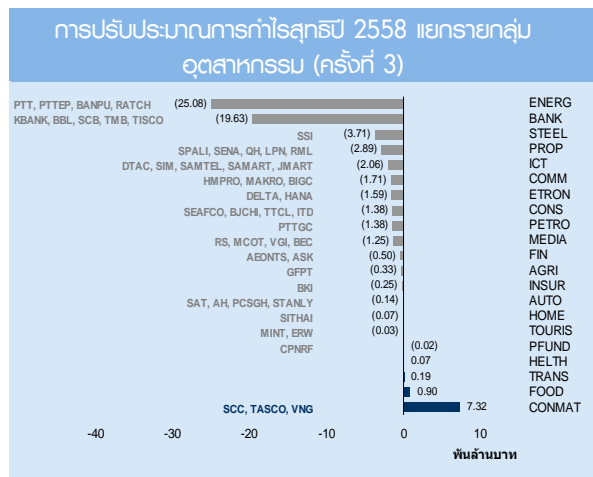
1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยช้ากว่าที่คาด เนื่องจากขาดแรงขับเคลื่อนทั้งในส่วนของ การบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุนภาคเอกชน และการส่งออก ผลดังกล่าวทำให้เกิดผลกระทบต่อภาคสถาบันการเงินในส่วนของคุณภาพสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของสินเชื่อให้ต่ำกว่าที่คาด
2. การอ่อนค่าของเงินบาท ซึ่งเกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยล่าสุดอยู่ที่ระดับเหนือ 36 บาท/เหรียญ และทำให้ค่าเฉลี่ยจากช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 33.52 บาท/เหรียญ ขณะที่สมมุติฐานเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยปี 2558 ของฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/เหรียญ ทำให้ต้องปรับเปลี่ยนเป็น 34 บาท/เหรียญ ในปี 2558 และเป็น 35 บาท/เหรียญ ในปี 2559
3. ราคาน้ำมันปรับลดลงอย่างรวดเร็วโดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบปรับลดลงมาอยู่ในช่วง 43-44 เหรียญ และทำให้ค่าเฉลี่ยจากต้นปีจนถึงปัจจุบันลงมาอยู่ที่ 55.53 เหรียญ ภายใต้ความเชื่อว่า ทิศทางของราคาน้ำมันน่าจะยังทรงตัวที่ระดับต่ำต่อเนื่องในช่วง 2H58 ทำให้สมมุติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดให้ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2558 ที่ระดับ 63 เหรียญ/บาร์เรล ไม่

น่าจะเป็นไปได้ จึงต้องปรับลดสมมุติฐานราคาน้ำมันลงมาอยู่ที่ 53 เหรียญ/บาร์เรล

โดยสรุปในรอบ 3 นี้ มีการปรับลดกำไรสุทธิตลาดปี 2558 ลงมาอยู่ที่ 8.36 แสนล้านบาท ลดลงจากประมาณการเดิม (ครั้งที่ 2) ราว 5.25 หมื่นล้านบาท หรือลดลง 6.0% แต่กำไรต่อหุ้น (EPS) ได้ปรับลดลงจากระดับ 95.49 บาท ลดลงเหลือ 89.63 บาท ลดลง 6.14% โดยเหตุที่ปรับลดลงมากกว่ากำไรสุทธิ เกิดจากผลของ Dilution ซึ่งอาจมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน หรือการ Exercise Warrant หรือหุ้นปันผล เป็นต้น (การปรับลดประมาณการกำไรตลาดครั้ง 2 ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการหลังจากการประกาศงบการเงิน 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งได้ปรับลดตัวเลขกำไรสุทธิปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนจากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 9.58 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น EPS 103.31 บาท ลงมาอยู่ที่ 8.88 แสนล้านบาท หรือ 95.49 บาท) หากรวมการปรับลดประมาณการทั้ง 3 รอบ พบว่าประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนปี 2558 ถูกปรับลดลงมาแล้วรวม 12.94%

ส่วนในปี 2559 การปรับลดประมาณการกำไรทั้ง 3 รอบ ลดลงราว 11.4% มาอยู่ที่ 9.52 แสนล้านบาทหรือ EPS อยู่ที่ 101.92 บาท/หุ้น

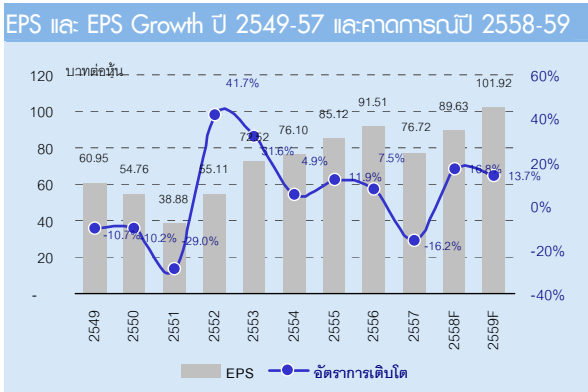
ส่วนรายละเอียดการปรับลดประมาณการกำไรรายกลุ่ม ในรอบ 3 แสดงรายละเอียดในกราฟด้านล่าง โดยกลุ่มที่มีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงมากที่สุดได้แก่ กลุ่มพลังงาน และธนาคารพาณิชย์ โดยถูกปรับลดลง 2.51 หมื่นล้านบาท และ 1.96 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ตรงกันข้ามกลุ่มที่ถูกปรับประมาณการขึ้นก็มีเช่นกันโดดเด่นที่สุดได้แก่ กลุ่มวัสดุก่อสร้างปรับประมาณการขึ้น 7.32 พันล้านบาท โดยเป็นการปรับในหุ้นอย่าง SCC, TASC0 และ VNG



ที่มา : รวบรวมโดย ASPS Research

OUTLOOK

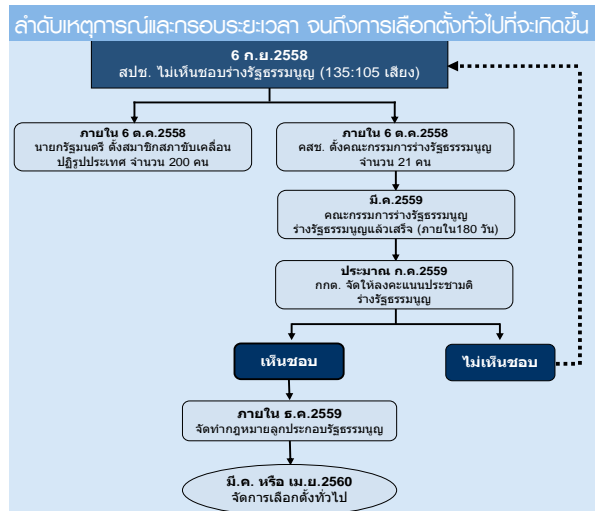
ดังนั้น การจัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนล่าสุดจึงถือเป็นสมมุติฐานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ทำให้ความเสี่ยงที่อาจทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรลงไปอีกอยู่ในระดับที่ต่ำมาก หรือกล่าวได้ว่าเป็นประมาณการกำไรที่มี Downside Risk ต่ำ แต่ในทางตรงข้าม ในบางกลุ่มอุตสาหกรรมอาจมีโอกาสแสดงผลประกอบการได้ดีกว่าคาดได้บ้าง โดยเฉพาะกลุ่มที่อยู่ในข่ายได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล เช่นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และเช่าซื้อ ซึ่งอาจได้ประโยชน์จากแผนการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่กลุ่มผู้มีรายได้น้อย และ SMEs โดยในเบื้องต้นเป็นผลบวกในเชิง Sentiment แต่ผลบวกในทางผลประกอบการน่าจะเห็นได้ในงวดปี 2559 เป็นหลัก



ที่มา : ASPS Research

การเลือกตั้งเร็วที่สุดจะเกิดปลาย 1Q60 หรือต้น 2Q60

เมื่อวันที่ 6 ก.ย. 2558 สภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) ได้ลงมติไม่เห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญที่เสนอโดย คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ ด้วยคะแนนเสียง 135 เสียง ต่อ 105 เสียง (งดออกเสียง 7 คน) ผลดังกล่าวทำให้ร่างรัฐธรรมนูญฯ สปช. และคณะกรรมการกรรมาธิการร่างฯ ต้องสิ้นสภาพไป กระบวนการและกรอบระยะเวลาทางการเมืองจึงต้องถูกปรับใหม่ ตามที่กำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญฯ ฉบับชั่วคราว ซึ่งพอลำดับได้ดังนี้

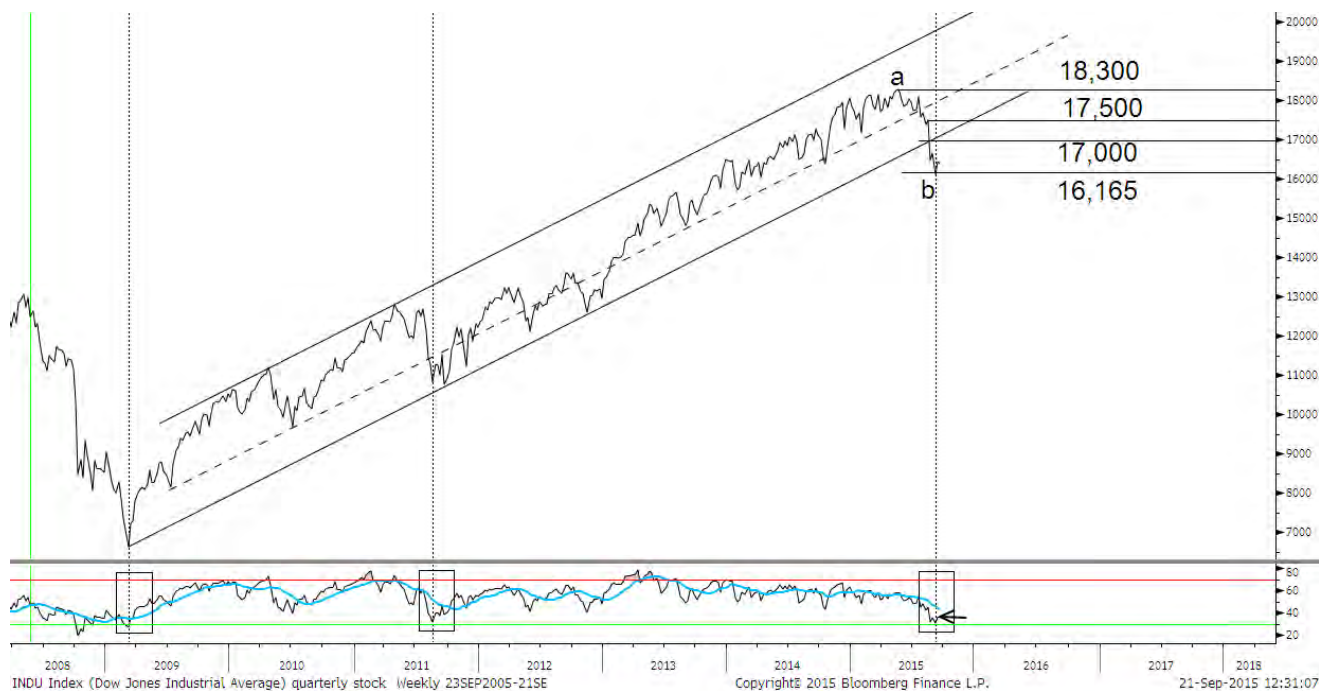


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS ประมวลจากรัฐธรรมนูญฯ ฉบับชั่วคราว (แก้ไข 15 ก.ค. 2558)

กระบวนการจากนี้ไป คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) จะต้องแต่งตั้ง คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ จำนวน 21 คน (รวมประธาน) ขึ้นทำหน้าที่ร่างรัฐธรรมนูญ โดยต้องดำเนินการแต่งตั้งให้แล้วเสร็จภายใน 30 วัน หรือ 6 ต.ค. 2558 คณะกรรมการฯ จะมีระยะเวลา 180 วัน ในการจัดทำร่างรัฐธรรมนูญ ให้แล้วเสร็จ ซึ่งน่าจะเป็น มี.ค. 2559 หลังจากนั้นให้ส่งไปดำเนินการกระบวนการทำประชามติ คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ในราว ก.ค. 2559 โดยผลของการทำประชามติดังกล่าว ถือว่ามีความสำคัญอย่างยิ่ง กล่าวคือหากคะแนนเสียงส่วนใหญ่ให้ความเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะเข้าสู่กระบวนการจัดทำกฎหมายลูกประกอบรัฐธรรมนูญ ตามด้วยการเริ่มต้นกระบวนการจัดการเลือกตั้ง ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นได้ในราว มี.ค. หรือ เม.ย. 2560 แต่หากผลการทำประชามติออกมาเป็นไม่เห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะถือเป็นปัญหา เพราะจะต้องกลับไปเริ่มต้นกระบวนการในการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ ซึ่งต้องใช้ระยะเวลา 15-20 เดือนนับจากวันทำประชามติ (ราว ก.ค. 2559) ก่อนที่จะนำไปสู่การเลือกตั้ง ซึ่งก็หมายความว่าในกรณีนี้อาจเห็นการจัดการเลือกตั้งทั่วไปในช่วงปลายปี 2560 หรือต้นปี 2561 ซึ่งโดยธรรมชาติเมื่อระยะเวลาถูกยืดออกไป แรงกดดันที่จะมาสู่รัฐบาลก็จะมีมากขึ้น รวมถึงอุณหภูมิทางการเมืองก็อาจจะร้อนแรงขึ้นตามลำดับ ถือเป็นความเสี่ยงต่อบรรยากาศการลงทุนที่ต้องติดตามใกล้ชิดมากขึ้น



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+3Q58 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะสามารถกลับไปทดสอบแนวต้านเดิม 18,300 จุด เพื่อคาดหวังการฟื้นตัวในระยะถัดไป

ผลปรากฏออกมาว่า DOW JONES สามารถขึ้นได้ในช่วงต้นไตรมาส จนมาจุดสูงสุดที่ 18,188 จุด ก่อนที่จะไหลปรับฐานลงยาวจนหลุดเส้นกรอบ Uptrend Line รายสัปดาห์ และลงมาทำจุดต่ำสุดที่ 16,165 จุด ก่อนที่จะสามารถฟื้นตัวขึ้นได้

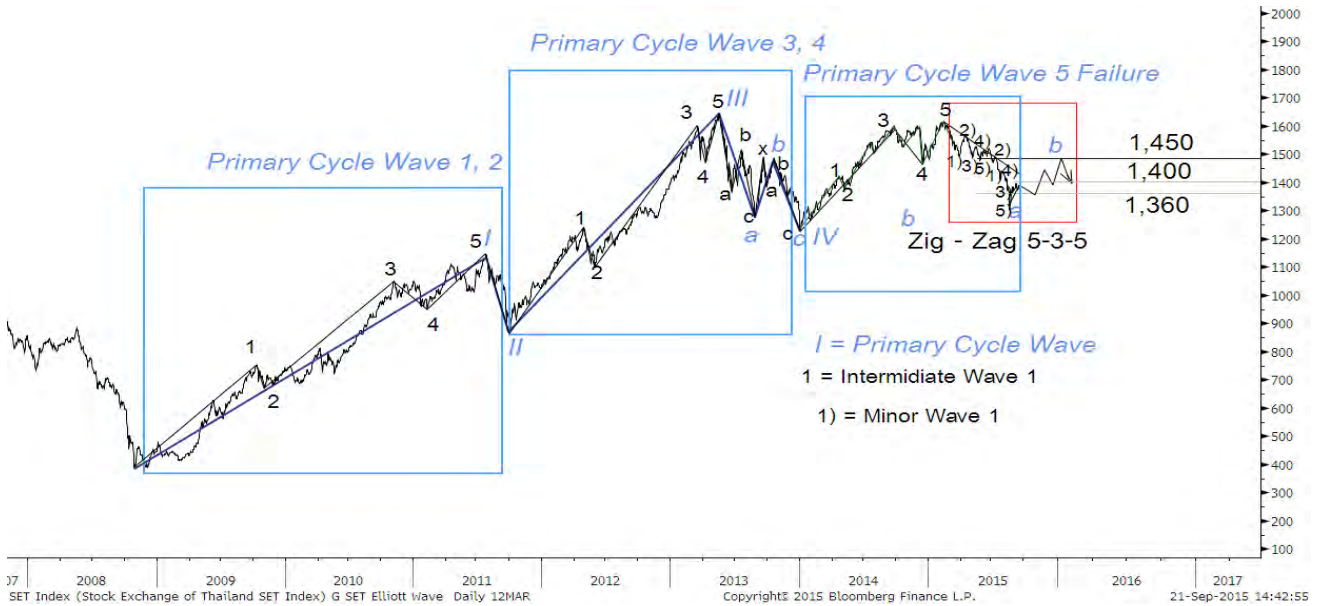
ปัจจุบัน DOW JONES อยู่ในจังหวะ Technical Rebound จากจุดต่ำสุด อีกทั้ง RSI ในระยะสัปดาห์ ที่ทิศทางวกกลับขึ้นหลังจากเข้าใกล้เขต Oversold น่าจะเป็นสัญญาณยืนยัน ถึงรอบการ Rebound ของดัชนี โดยจะมีแนวต้านสำคัญที่แนวกรอบล่างของเส้น Uptrend Line ที่ 17,000 จุด หากผ่านได้ จะมีแนวต้านถัดไปที่ 17,500 จุด (เกิดจากระดับ Fibonacci Retracement ที่ 61.8% โดยเทียบระหว่างจุด a และ b) แต่หากผ่านไม่ได้ ดัชนีจะลงมาทดสอบแนวรับที่ Low เดิมที่ 16,165 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: ดัชนีกำลังอยู่ในช่วง Technical Rebound อีกทั้งยังเกิดสัญญาณยืนยันจาก RSI ที่เริ่มส่งสัญญาณบวก ทำให้ภาพการฟื้นตัวมีน้ำหนักมากขึ้น โดยดัชนีจะมีแนวต้านสำคัญ 2 แนวที่ 17,000 จุด หากผ่านได้จะฟื้นตัวขึ้นโดยมีแนวต้านถัดไปที่ 17,500 จุด แต่หากผ่านไม่ได้มีโอกาสไหลกลับมาทดสอบแนวรับที่ Low เดิมอีกครั้ง

OUTLOOK

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 3Q58 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า SET มีความเสี่ยงที่จะลงหลุดขอบล่าง 1,477 จุด ของรูปแบบ Descending Triangle และดัชนีน่าจะลงต่อเนื่องจนทดสอบแนวรับ 1,420 จุด โดยระหว่างทางน่าจะปรับฐานลดลงทำคลื่น Correction Wave a-b-c ซึ่งมีลักษณะการปรับลงในรูปแบบ Zig-Zag (ลง 5 จังหวะ-ขึ้น 3 จังหวะ-ลง 5 จังหวะ)

ผลปรากฏว่าตลอดช่วง 3Q58 SET Index เคลื่อนไหวได้ค่อนข้างสอดคล้องกับจังหวะที่วาดเอาไว้พอสมควร โดยดัชนีได้รับฐานลงเกือบ 200 จุด หลังจากหลุดแนวรับของ Descending Triangle ตรง 1,477 จุด โดยดัชนีได้รับตัวลดลงจนจบคลื่น a ตามจังหวะ Zig-Zag ที่ลง 5 จังหวะ จนมาทำจุดต่ำสุดที่ 1,292.14 จุด ก่อนที่จะฟื้นตัวได้ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 1,390.32 จุด

มองภาพระยะกลางในช่วง 4Q58 SET กำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวตาม Correction Wave คลื่น b ที่มีลักษณะการแกว่งตัวขึ้นแบบ Zig-Zag 3 จังหวะ แม้ช่วงแรก ดัชนีมีโอกาสอ่อนตัวลงมา แต่คาดว่าแนวรับที่บริเวณ 1,360 จุด น่าจะเป็นจุดแนวรับสำคัญที่ทำให้ดัชนีเริ่มฟื้นตัวได้ เพื่อขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1,400 จุด หากผ่านได้ดัชนีจะมีเป้าหมายของคลื่น b ที่ระดับ 1,450 จุด และหากดัชนีพักเกิดจังหวะพักตัวหลังจากนี้ก็มีโอกาสปรับลดลงเพื่อเตรียมทำคลื่น c ต่อไป

สรุปการคาดการณ์

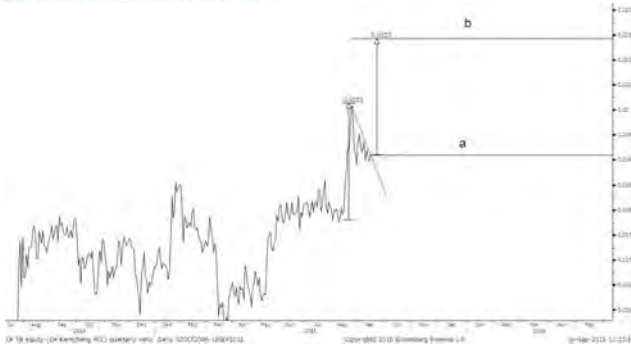
ระดับดัชนี ณ 18 ก.ย. 58 อยู่ที่ 1,390.32 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีมีโอกาสอ่อนตัวโดยมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,360 – 1,400 จุด และมี 1,360 จุดเป็นแนวรับสำคัญ โดยหากยืนอยู่ น่าจะกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 1,400 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีจะสามารถผ่านแนวต้านตรง 1,400 จุด ขึ้นได้ และจะไปยืนพักตัวบริเวณแนว 1,420 จุด ก่อนที่จะตั้งเป้าเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 1,450 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2558) : คาดดัชนีจะจบคลื่น b หลังจากขึ้นไปถึงแนวเป้าหมายที่ 1,450 จุด จากนั้นมีโอกาสที่จะปรับฐานลงได้ เพื่อเตรียมเริ่มคลื่น c

OUTLOOK



CK :

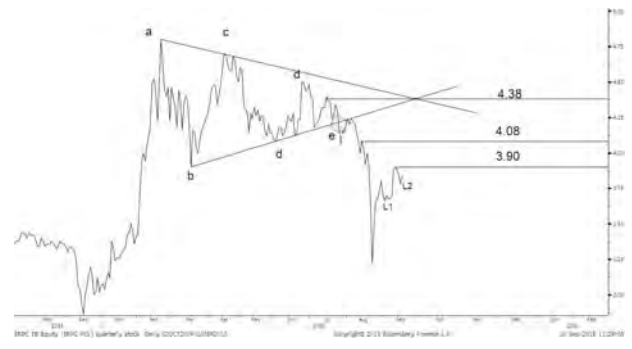
Ratio ของ CK/SET Index (ภาพซ้ายมือ) กำลังอยู่ในช่วงการพักตัว เป็นรูป Bullish Flag หากผ่านได้มีโอกาส Outperform ตลาดเป็นอย่างมากเมื่อไปถึงเป้าหมายที่ระดับ b และหากไปดูภาพราคาของ CK (ภาพด้านขวา) พบว่าราคากำลังอยู่ในช่วงสะสมกำลังฟอร์มตัว เป็นรูปแบบ Symmetrical Triangle ขนาดใหญ่ โดยล่าสุด CK กำลังเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านขอบบนของสามเหลี่ยมที่ 27.00 บาท ซึ่งหากผ่านได้ มีโอกาสได้เห็นจังหวะขึ้นแรงจากการอัดอั้นมานาน โดยมีแนวต้านถัดไปที่บริเวณ 32.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

CK : ราคากำลังอยู่ในช่วงพักตัวในกรอบ Symmetrical Triangle หากผ่านได้มีโอกาสฟื้นตัวยาว โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 32.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อสะสมระดับราคาปัจจุบันหรือรอจังหวะ Breakout ผ่านแนวต้าน 27.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 32.00 บาท



IRPC :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ IRPC/SET กำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวขึ้นมา หลังจากหลุดแนวรับที่จุด f และมีโอกาสทำจังหวะ Pullback เพื่อกลับมาทดสอบแนวต้านที่ระดับ h ทำให้ในระยะสั้น IRPC น่าจะเคลื่อนไหว Outperform ตลาดได้ ขณะที่ภาพราคาทางด้านขวา IRPC ทำจังหวะฟื้นตัวยกฐานจาก L1 ไป L2 และกำลังขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 3.90 บาทหากผ่านได้ภาพการฟื้นตัวจะดูดีต่อเนื่อง จากการยก High ขึ้นได้ และมีโอกาสกลับมาเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 4.08 และ 4.38 บาท ตามลำดับ

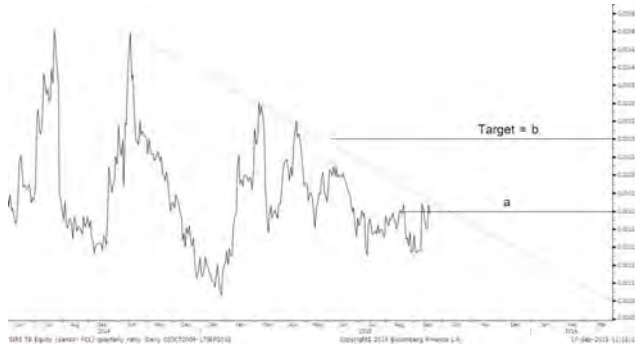
สรุปการคาดการณ์

IRPC : ราคากำลังอยู่ในช่วงฟื้นจากการหลุดแนวรับ Uptrend Line โดยจะมีแนวต้านแรกที่ 3.90 บาท หากผ่านได้ จะมีเป้าหมายแรกระยะสั้นที่ 4.08 บาท และเป้าหมายระยะกลางที่ 4.38 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 3.90 บาท เพื่อทำกำไรที่ระดับ 4.08 บาท สำหรับนักลงทุนระยะสั้น หรือถือต่อเพื่อหวังทำกำไรที่ 4.38 บาท สำหรับนักลงทุนระยะกลาง

OUTLOOK



SIRI :

Ratio ของ SIRI/SET (รูปด้านซ้าย) ใกล้ที่จะ Breakout ออกจากแนว Downtrend Line แล้ว หากผ่านแนวนี้อาจขึ้นไปได้ เชื่อว่ามีโอกาสขึ้นยาว ซึ่งนั่นจะหมายถึง SIRI น่าจะ Outperform ตลาดไปได้ต่อเนื่อง ส่วนภาพทางด้านขวามือ SIRIกำลังขึ้นทดสอบแนวต้าน Downtrend Line (R1) ตรง 1.67 บาท เช่นกัน หากผ่านได้มีโอกาสติดตัวไปต่อ เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ของแนว Fibonacci Retracement 38.2% และ 61.8% ที่ 1.73 และ 1.86 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

SIRI : กำลังขึ้นทดสอบแนวต้าน Downtrend Line แรกที่ 1.67 บาท หากผ่านได้นำติดตัวต่อเนื่อง เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1.73 บาท และ 1.86 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 1.67 บาท เพื่อลุ้นทำกำไรที่ 1.86 บาท



SCC :

ภาพ Ratio ของ SSC/SET กำลังทดสอบแนวต้าน Downtrend Line ตรงตำแหน่ง a หากผ่านได้มีโอกาสฟื้นตัวยาวถึงตำแหน่ง Target ที่ b ซึ่งจะทำให้ SCC จะแกว่งตัว Outperform ตลาดต่อไป ภาพด้านขวามือราคาของ SCC หลังจากเกิด False Break ตรงบริเวณ 481.75 บาท ก็สามารถฟื้นตัวกลับเข้ามาตามกรอบเดิมอีกครั้ง และล่าสุดกำลังขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 504 จุด ขึ้นมาได้ ผ่านได้ราคานำฟื้นตัวต่อโดยมีแนวต้านถัดไปที่ 516 บาท



สรุปการคาดการณ์

SCC : ราคาคู่ปัจจุบันอยู่ในช่วงฟื้นตัวเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 504 บาท หากผ่านได้ จะเกิดจังหวะ Bullish Breakout เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 516 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อ เมื่อผ่านแนวต้าน 504 บาท เพื่อทำกำไรที่ 516 บาท

OUTLOOK

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 3Q58 ที่ผ่านมา ได้คาดการณ์ทิศทางของ SET50 Index พร้อมทั้งกำหนดกลยุทธ์ไว้ 3 ช่วงดังนี้

ช่วงที่ 1 คาดว่าดัชนีจากระดับ 989 จุดน่าจะแกว่งอยู่รอบ 980 – 1,000 จุด หากลงต่ำกว่า 980 จุด คาดว่าจะลงต่อเนื่องถึง 970 จุด กลยุทธ์ Follow Short เมื่อดัชนีลงต่ำกว่า 980 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 960 จุด

ช่วงที่ 2 คาดว่าดัชนีจะต้องลงมาต่ำกว่า 970 จุด กลยุทธ์แนะนำให้เปิด Short ต่อเนื่องเมื่อดัชนีลงต่ำกว่า 970 จุด

ช่วงที่ 3 คาดว่ากราฟกลับลงมาต่ำกว่า 970 จุด จะนำให้ดัชนีมีโอกาสลงต่อจนถึง 960 และ 952 จุด กลยุทธ์แนะนำให้ปิดสถานะ Short ทำกำไรที่บริเวณ 954 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีปรับตัวลดลงตามความคาดหมาย โดยลงมาต่ำสุดที่ 838 จุด ทำให้การกำหนดกลยุทธ์การ Short ณ บริเวณ 980 จุด สามารถปิดทำกำไรได้ตามเป้าหมายแน่นอนที่ 960 จุด และกลยุทธ์เปิดสถานะ Short ที่ 970 จุด น่าจะสามารถทำกำไรได้ที่ 952 จุด รับรู้กำไรรวมทั้งสิ้น 38 จุด หรือคิดเป็นผลตอบแทนราว 80% ภายใต้ Initial Margin 9,500 บาทต่อสัญญา

สำหรับภาพการเคลื่อนไหวในช่วง 3Q58 คาดว่า SET50 Index กำลังอยู่ใน Correction Wave คลื่น b ที่กำลังฟื้นตัวขึ้น 3 จังหวะ (ตามรูปแบบ Zig-Zag 5-3-5) โดยจังหวะปัจจุบันมีโอกาสที่จะพักตัวลงมาทดสอบแนวรับที่ 885 จุด แต่สุดท้ายจะฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 910 จุด หากผ่านได้ในระยะกลางมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่องโดยมีเป้าหมายการติดตัวที่ 960 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีมีโอกาสย่อตัวลงมา แนวรับสำคัญที่ 885 จุด ซึ่งหากรับอยู่ดัชนีน่าจะเตรียมขึ้นกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 910 จุด อีกครั้ง

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะผ่านแนวต้าน 910 จุดขึ้นมาได้ โดยจากนี้ดัชนีน่าจะเริ่มปรับขึ้นเพื่อมาพักตัวที่บริเวณ 930 จุด จากนั้นจะเตรียมตั้งล่าเพื่อไปต่อให้ถึงแนวต้านเป้าหมายที่ 960 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2558) : ดัชนีน่าจะเริ่มอ่อนตัวหลังจากทดสอบแนวต้านตรง 960 จุด พร้อมทั้งจบคลื่น Correction b และเตรียมปรับฐานตาม Correction Wave c ต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน

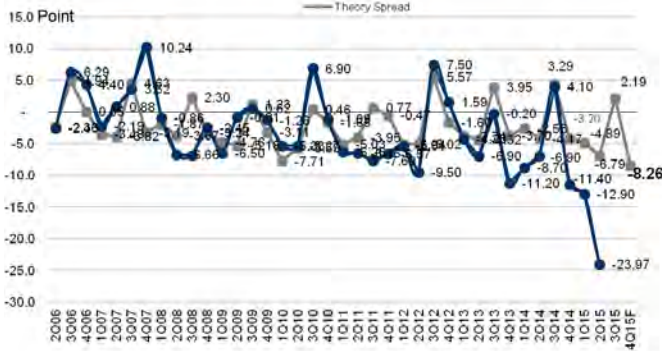
ระดับดัชนี ณ วันที่ 18 ก.ย. 58 อยู่ที่ 903.24 จุด

ระหว่าง ก.ย. 2558 – ต.ค. 2558 : เตรียม Follow Long เมื่อดัชนีผ่าน 910 จุด เป้าทำกำไรที่ 930 จุด

ระหว่าง ต.ค. 2558 – พ.ย. 2558 : เตรียม Follow Long อีกครั้งเมื่อดัชนี เมื่อดัชนีผ่านแนวต้าน 930 จุด

ระหว่าง พ.ย. 2558 – ธ.ค. 2558 : ปิดสถานะ Long โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 960 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ซีรีส์ไกล - ซีรีส์ใกล้						
	S50V15	S50X15	S50Z15	S50F16	S50G16	S50H16
	ณ 29 ต.ค.58	ณ 27 พ.ย.58	ณ 29 ธ.ค.58	ณ 29 .ค.59	ณ 26 ก.พ.59	ณ 30 มี.ค.59
S50V15						
S50X15	0.83					
S50Z15	1.48	0.66				
S50F16	2.61	1.78	1.12			
S50G16	0.18	-0.65	-1.3	-2.43		
S50H16	-6.78	-7.6	-8.26	-9.38	-6.95	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการที่ % 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 ในแต่ละวันซึ่ง Option จะมีราคาตกลงทุกวัน เท่ากับ Time Decay หากปัจจัยต่างๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลง (ยิ่งต่ำยิ่งดี)

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

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

ภายใต้ ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 4Q58 Spread ระหว่าง S50H16 ลบด้วย S50Z15 ณ วันที่ 29 ธ.ค.2558 จะเท่ากับ -8.26 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ม.ค - มี.ค. 2559 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.45 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.29% หรือ เท่ากับ 11.71 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลงทุน Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H16Z15 มีค่าสูงกว่า -6.26 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -8.26+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H16Z15 มีค่าต่ำกว่า -10.26 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -8.26-2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

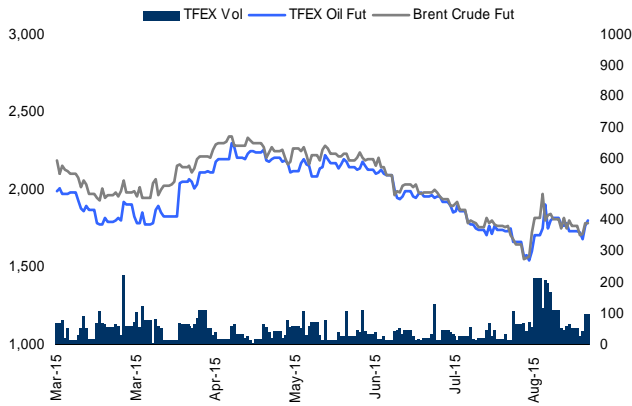
แม้รัฐบาลจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น แต่เชื่อว่าจะไม่กระทบต่อ SET50 ที่ถูกถ่วงน้ำหนักด้วยหุ้นกลุ่มพลังงานมาก เนื่องจากหุ้นในกลุ่มพลังงานยังคงถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ภายใต้แรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า ขณะที่ Supply อยู่ในระดับสูง ในเชิง Valuation ของ SET50 หลังการปรับลดประมาณการกำไรปีนี้ คาดว่ากำไรของ SET50 จะเติบโตเพียง 12% สะท้อนให้เห็นว่าระดับดัชนีปัจจุบัน ยังซื้อขายกันที่ค่า PER สูงกว่า 15.15 เท่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูงในภาวะที่ไม่ได้มีแรงหนุนจาก Fund flow ต่างชาติ โดยการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน นำไปสู่การประกาศลดค่าเงินหยวนสวนทางกับฝั่งอเมริกา ที่คาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกปลายปีนี้ ส่งผลให้เงินบาทมีทิศทางอ่อนค่าลงตามสกุลเงินอื่นๆ ในเอเชีย จึงไม่คาดหวังที่จะเห็น Fund Flow ต่างชาติ ไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยในระยะสั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ไทยยังมีความเสี่ยงด้านการเมืองสูง หลัง สปช. ลงมติไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ทำให้กระบวนการเลือกตั้ง ต้องถูกเลื่อนออกไปเป็นช่วงกลางปี 2560

สำหรับช่วง 4Q58 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในในช่วง 860-930 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 14-15 เท่า แนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Put Option Series Z15 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900-975 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวขึ้นเข้าใกล้กรอบบน SET50 ที่ 930 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 860 จุด เทียบเท่า PER 14 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

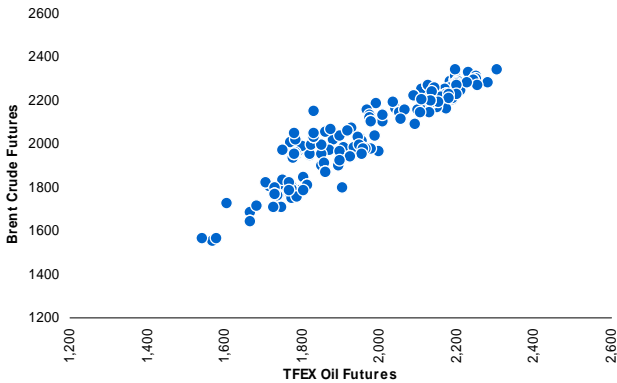
ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFE Oil Futures และปริมาณการซื้อ

ขายรายวัน

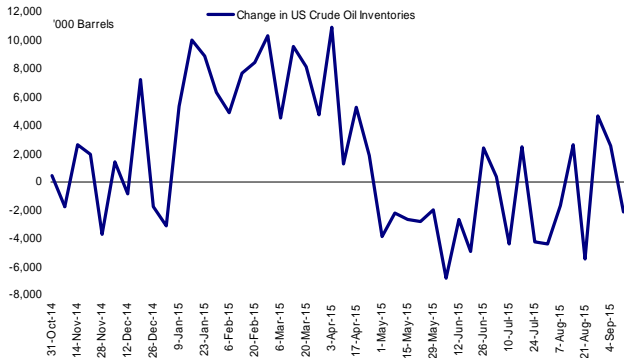


ความสัมพันธ์ระหว่าง TFE Oil Futures กับน้ำมัน Brent

Scatter Plot Between TFE Oil Future and Brent Crude Future

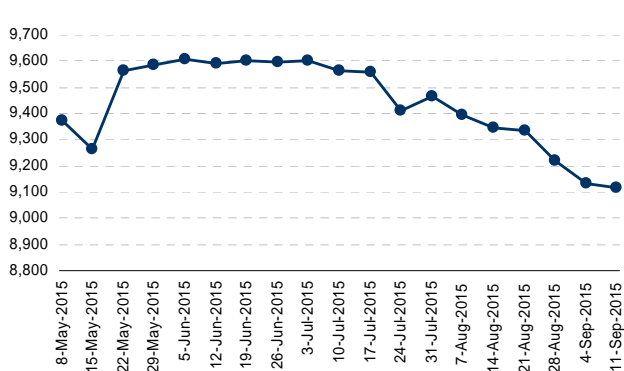


ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ

DOE Crude Oil Total Production Data (Thousand of Barrels)



คาดการณ์น้ำมันพื้นตัวในปี 2559

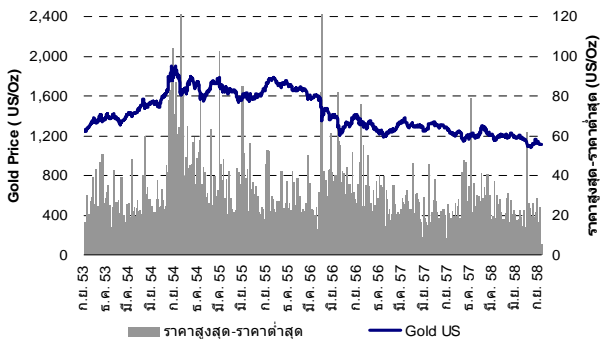
เชื่อว่าราคาน้ำมัน Brent ช่วง 4Q58 จะเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบ 42-60 เหรียญ/บาร์เรล เหตุเพราะยังถูกกดดันด้วยปัญหา Supply ส่วนเกินในระบบที่มีอยู่ราว 2-3 ล้านบาร์เรล/วัน โดยปริมาณการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC ล่าสุดในเดือน ส.ค. 58 ยังอยู่ในระดับสูงถึง 31.57 ล้านบาร์เรล/วัน สูงกว่าเพดานการผลิตที่ตั้งไว้ 30 ล้านบาร์เรล/วัน อยู่มาก และถึงแม้จะมีบางประเทศในกลุ่ม OPEC ที่มีต้นทุนการผลิตน้ำมันในระดับสูง เช่น ประเทศเวเนซุเอลา ออกมาเรียกร้องให้มีการเจรจากันระหว่างกลุ่ม OPEC และกลุ่ม Non-OPEC เพื่อหาแนวทางให้ราคาน้ำมันดิบมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ฝ่ายวิจัยยังมองว่าเป็นเรื่องยาก เนื่องจากซาอุดีอาระเบีย ซึ่งเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่สุด และมีบทบาทสำคัญในกลุ่ม OPEC ยังคงยึดมั่นในนโยบายที่จะรักษาส่วนแบ่งการตลาดเป็นหลัก ส่วนทางด้านปริมาณการผลิตน้ำมันในสหรัฐ เริ่มเห็นการปรับลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับ 9.1 ล้านบาร์เรล/วัน เทียบกับจุดสูงสุดที่ 9.6 ล้านบาร์เรล/วัน ในช่วงเดือนมิ.ย. 58 ที่ผ่านมา แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าจะช่วยหนุนให้ราคาน้ำมันพื้นตัวในระยะสั้นๆ เท่านั้น เพราะสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐยังมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้น จากการที่โรงกลั่นในสหรัฐเข้าสู่ช่วงหยุดซ่อมบำรุงหลังสิ้นสุดฤดูการซบเซา

อย่างไรก็ตามเชื่อว่าทิศทางราคาน้ำมันดิบในปี 2559 น่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัว โดยมี 2 ปัจจัยหลักเป็นแรงหนุนคือ 1) ความต้องการใช้น้ำมันดิบของโลกที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 95.6 ล้านบาร์เรล/วัน ปรับเพิ่มขึ้น 1.4 ล้านบาร์เรล/วัน จากปี 2558 (คาดการณ์โดย IEA) ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับประมาณการของ IMF ที่มองว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2559 จะขยายตัวได้มากขึ้นเป็น 3.8% เทียบกับ 3.3% ในปีนี้ และ 2) สถานการณ์ราคาน้ำมันที่ตกต่ำเป็นอย่างมากในช่วงปี 2558 ที่ผ่านมา ทำให้ผู้ผลิตน้ำมันในสหรัฐ, รัสเซีย และทะเลเหนือ ที่มีค่าใช้จ่ายในการผลิตสูงต้องประสบปัญหาขาดทุน และล้มเลิกกิจการไปหลายราย ดังนั้นองค์การด้านน้ำมันหลักๆ อย่าง IEA และ OPEC จึงมีมุมมองที่สอดคล้องกันว่าปริมาณการผลิตน้ำมันของกลุ่ม Non-OPEC จะปรับลดลงเหลือ 57-58 ล้านบาร์เรล/วัน ส่วนปัจจัยเสี่ยงในปี 2559 ยังมองไปที่ประเด็น Supply น้ำมันของอิหร่านที่จะเริ่มทยอยเข้ามาในช่วงต้นปี 2559 เป็นต้นไป หากมาตรการคว่ำบาตรของอิหร่านถูกยกเลิก อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าราคาน้ำมันที่ตกต่ำในช่วงที่ผ่านมาได้ตอบสนองประเด็นนี้ไปมากแล้ว โดยรวมจึงยังคาดว่าราคาน้ำมันดิบจะฟื้นตัวได้ในปี 2559

Trading ในกรอบ 42-60 เหรียญ/บาร์เรล

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคา Brent ในงวด 4Q58 จะไม่ลงไปสร้าง New Low โดยน่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 42-60 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งกว้างพอที่จะ Trading ทำกำไร ในกรอบดังกล่าวได้ โดยรอบเปิดสถานะ Long ในกรอบล่างที่บริเวณ 42-45 เหรียญ/บาร์เรล และเปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นไปที่กรอบบน 57-60 เหรียญ/บาร์เรล ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนตามการคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFE ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติฝ่ายวิจัยจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58
ราคาต่ำสุด	1,207	1,248	1,220	1,150	1,160	1,178	1,093
ราคาสูงสุด	1,392	1,331	1,345	1,255	1,308	1,232	1,177
Max-Min	186	83	125	106	148	55	85
ราคาเฉลี่ย	1,300	1,297	1,291	1,211	1,229	1,201	1,132
S.D	46.1	21.7	35.7	22.1	41.8	13.7	25.4
% return	7.6%	3.2%	-8.5%	-1.3%	0.5%	-2.3%	-3.8%

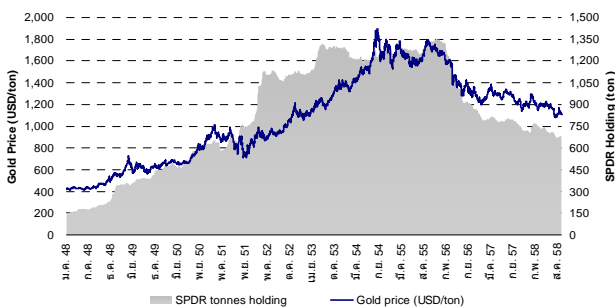
หมายเหตุ ข้อมูล 3Q58 ตั้งแต่ 1 ก.ค. - 17 ก.ย. 2558

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)			
	35.50	35.75	36.00	36.25
1,050	17,718	17,843	17,967	18,092
1,070	18,055	18,183	18,310	18,437
1,090	18,393	18,522	18,652	18,781
1,110	18,730	18,862	18,994	19,126
1,130	19,068	19,202	19,336	19,471
1,150	19,405	19,542	19,679	19,815
1,170	19,743	19,882	20,021	20,160
1,190	20,080	20,222	20,363	20,504
1,210	20,418	20,562	20,705	20,849

London Gold AM Fixing * (15,244/31.1035) * (0.965/0.995) * (THB/USD)

ราคาทองคำคงพันพอนใน 4Q58

ราคาทองคำตลาดโลกช่วง 3Q58 ผันผวนรุนแรง โดยจุดต่ำสุด กับ จุดสูงสุดต่างกันถึง 85 เหรียญ/ทROYออนซ์ โดยช่วง ก.ค. 2558 ราคาทองคำร่วงลงมาต่ำกว่า 1,100 เหรียญ จากหลากหลายแรงกดดัน ไม่ว่าจะเป็นความกังวลเกี่ยวกับวิกฤติหนี้ในกรีซลดลง หลังกรีซบรรลุข้อตกลงกับเจ้าหนี้, ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐที่ส่งสัญญาณฟื้นตัว หนุนให้ Dollar Index ปรับขึ้นมายืนระดับสูง 98 จุด รวมถึงแรงเทขายทองคำของกองทุน SPDR ทำให้ปริมาณการถือครองทองคำเดือน ก.ค. 2558 ได้ปรับลดสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปีอยู่ที่ 672.7 ตัน อย่างไรก็ตามในเดือน ส.ค. 2558 ราคาทองคำพลิกกลับมาเป็นขาขึ้นแตะระดับ 1,160 เหรียญ อีกครั้ง ภายหลังจากการปรับลดค่าเงินหยวน ซึ่งการเคลื่อนไหวดังกล่าวกดดันให้ตลาดหุ้นทั่วโลกร่วงลงแรง และกระตุ้นให้เกิดแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Save Heaven Asset) อย่างไรก็ตามเมื่อภาวะความผันผวนในตลาดการเงินเริ่มผ่อนคลาย ขณะที่ตัวเลขการจ้างงานของสหรัฐออกมาดีต่อเนื่อง กดดันให้ราคาทองคำช่วงต้นเดือน ก.ย. ปรับฐานลงมาที่ 1,110 เหรียญ ก่อนล่าสุดติดตัวขึ้นมายืนใกล้ 1,130 เหรียญ (17 ก.ย. 2558) หลังผลการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่เดิม

คาด 4Q58 ราคาทองคำยังผันผวนต่อ ประเมินกรอบอยู่ที่ 1,080-1,150 เหรียญ โดยประเด็นที่ให้ความสำคัญ คือ การประชุมของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) อีก 2 ครั้งที่เหลือของปี คือ ปลาย ต.ค. และ กลาง ธ.ค. 2558 ที่จะเห็นสัญญาณชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่าน่าจะเริ่มเห็นการปรับขึ้นครั้งแรกช่วงปลายปี 2558 อันจะเป็นการสร้างแรงกดดันต่อราคาทองคำ แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าจะไม่ถูกกดดันลงต่ำกว่า 1,000 เหรียญ/ทROYออนซ์ เนื่องจากมีฐานราคาต้นทุนหน้าเหมืองทองคำขนาดใหญ่ 8 แห่งของโลกอยู่ที่ประมาณ 900-1,200 เหรียญ/ทROYออนซ์ (อิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยทองคำ) เป็นระดับอ้างอิงที่จำกัดการ Downside ของราคาทองคำได้ แต่ทั้งนี้หากมีประเด็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถคาดเดาได้ อาทิเช่น การเกิดสงคราม หรือ วิกฤติทางการเงิน ซึ่งทำให้ทองคำถูกมองเป็น Save Heaven Asset ก็ย่อมสร้างแรงกระตุ้นราคาทองคำได้เช่นกัน

กลยุทธ์...Trading 1,080-1,150 เหรียญ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future แนะนำให้ Trading อยู่ในกรอบ 1,080-1,150 เหรียญ โดยเลือกอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาถึงบริเวณ 1,150 เหรียญ (เทียบเท่า 19,800 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 36.00 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,080 เหรียญ (เทียบเท่า 18,600 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 36.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFZ15 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ธันวาคม 2558 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 36 บาท/เหรียญ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 135 บาท



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพักเช่าตลาด

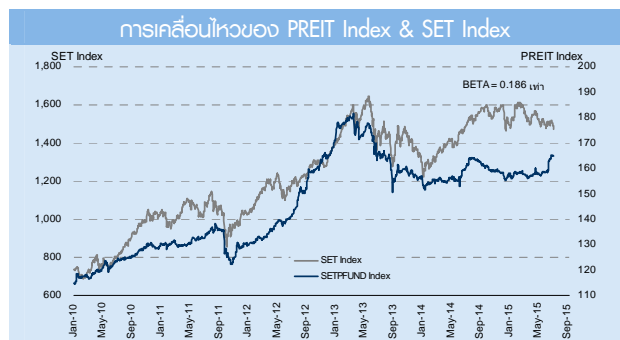
Property Fund & REIT เป็นที่พักเงิน

- Div Yield ยังน่าสนใจ 7% ขณะที่ราคาผันผวนต่ำ
- ลงทุนหวังปันผลมากกว่า Capital Gain
- แนะนำกองทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

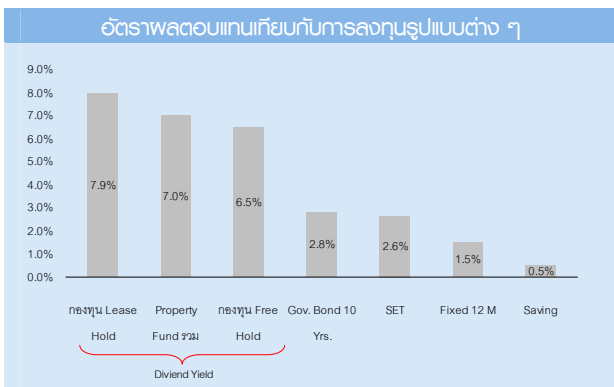
Div Yield เฉลี่ย 7% + ราคาผันผวนต่ำ

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ยังคงเป็นทางเลือกการลงทุนที่ปลอดภัยในยามภาวะตลาดหุ้นผันผวน อีกทั้งยังเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง เน้นการลงทุนระยะยาว และ รับผิดชอบแทนจาก Dividend Yield มากกว่าเก็งกำไร เนื่องจากให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ และมีความผันผวนของราคาซื้อขายหน่วยลงทุนต่ำ โดยจากการศึกษาพบว่า สิ้นเดือน ส.ค. 2558 มี Property Fund & REIT ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดฯ รวมทั้งสิ้น 56 กองทุน แยกเป็นกองทุนประเภทถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Freehold) 36 กอง และกองทุนประเภทถือกรรมสิทธิ์การเช่า (Leasehold) 20 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) รวม 3.3 แสนล้านบาท และให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเฉลี่ย 7% ต่อปี (กองทุน Freehold เฉลี่ย 6.5% และ Leasehold เฉลี่ย 7.9%)

นอกจากนี้ความเสี่ยงในการลงทุนด้านราคาซื้อขายที่ต่ำ เพราะมีค่า Beta ต่ำ 0.186 สะท้อนถึงราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำมากเมื่อเทียบกับ SET Index ซึ่งเป็นลักษณะที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหน่วยลงทุนได้ค่อนข้างดี เห็นได้จาก Property Fund & REIT Index ล่าสุดงวด 3Q58 มีการเคลื่อนไหวทรงตัวเทียบกับ SET Index ที่ปรับตัวลดลง 8% ทำให้ Property Fund & REIT เป็นอีกตัวเลือกสำหรับนักลงทุนได้อย่างดี



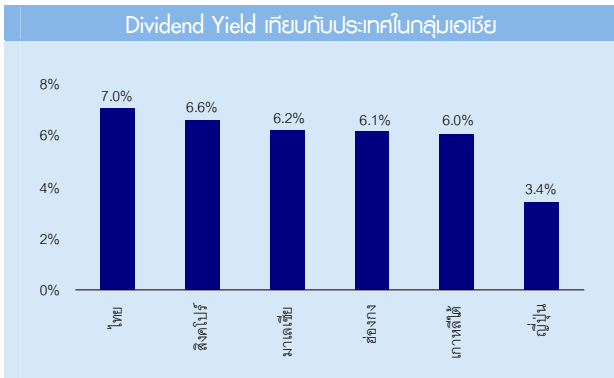
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Yield โดดเด่นเหนือหลายประเทศในเอเชีย

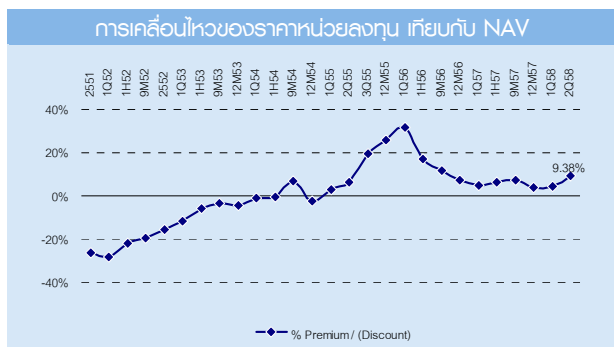
อิงข้อมูลจาก Bloomberg เกี่ยวกับผลตอบแทนการลงทุน Property Fund & REIT ในกลุ่มประเทศเอเชีย พบว่าประเทศไทยยังให้ Div Yield โดดเด่นกว่าหลายประเทศในแถบเอเชียซึ่งอยู่เฉลี่ยกว่า 3-6% ต่อปี ทำให้ Property Fund & REIT ของไทยน่าดึงดูดการลงทุนสำหรับนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : Bloomberg

เน้นเงินปันผลมากกว่า Capital Gain

ความน่าสนใจที่เพิ่มมากขึ้นในกลุ่ม Property Fund & REIT ทำให้ปัจจุบันราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของกลุ่มฯ วิ่งแซงหน้ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) โดยล่าสุดเดือน ส.ค. 2558 พบว่ามีส่วนเพิ่ม (Premium) 9.4% ซึ่งจากกองทุนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ 56 กอง ในปัจจุบันมี 20 กองที่มีราคาหน่วยลงทุนเหนือ NAV และหากจำแนกลงไปในแต่ละกลุ่มสินทรัพย์แล้ว พบว่ากองทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าจะได้รับความนิยมมากที่สุด เห็นได้จากกองประเภทศูนย์การค้าปัจจุบันทั้งหมด 7 กอง มีมูลค่าตลาดคิดเป็นสัดส่วนสูงสุด 34% ของมูลค่าตลาดรวม (Market Cap) แต่มีสัดส่วน 31% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวม (NAV) สะท้อนถึงราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปัจจุบันสูงกว่า NAV ประมาณ 13% จึงมองว่าการลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนด้านราคา (Capital Gain) อาจทำได้ยากขึ้น ดังนั้นเป้าหมายการลงทุนจึงต้องหวังเงินปันผลเป็นหลัก ซึ่งเชื่อว่าหากเทียบกับการซื้อสินทรัพย์จริงเพื่อนำมาสร้างรายได้ค่าเช่าแล้ว การลงทุนผ่านการซื้อ Property Fund & REIT ยังมีความได้เปรียบ เนื่องจากใช้เงินลงทุนน้อยกว่า อีกทั้งตัวกองทุนได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี โดยกำไรที่ได้จากการดำเนินงานได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมทั้งการถือครองกองทุน Property Fund & REIT ยังถือว่ามีสภาพคล่องในการแปลงเป็นเงินสดที่สูงกว่าการถือครองสินทรัพย์จริง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำ CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

จากคุณสมบัติหลักของกลุ่ม Property Fund & REIT ที่มีการสร้างรายได้จากค่าเช่าและบริการในสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิของกองทุน ทำให้เชื่อว่าฐานรายได้จะไม่ผันผวน และสามารถจ่ายเงินปันผลได้สม่ำเสมอ จึงคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ พร้อมแนะนำกองทุนขนาดใหญ่ที่ไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องและมีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์ทั้งหมด 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย

CPNRF: ลงทุนสิทธิเช่าศูนย์การค้า 4 แห่ง มีอายุการเช่าคงเหลือเฉลี่ย 35 ปี (โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต) ซึ่งมีอายุการเช่าคงเหลือ 10, 80, 9, และ 29 ปี ตามลำดับ) โดยแม้ได้รับผลกระทบจากการปิดปรับปรุงครั้งใหญ่ของศูนย์การค้าปิ่นเกล้าในช่วง 2Q-3Q58 จะกุดตันการจ่ายเงินปันผลปี 2558 ลดลงเหลือ 1 บาท/หน่วย คิดเป็น Div Yield 6% แต่เชื่อว่าภายหลังปรับปรุงเสร็จ 4Q58 จะสร้างโอกาสในการปรับขึ้นค่าเช่าสูงขึ้น ทำให้เงินปันผลปี 2559 จะกลับมาเพิ่มเป็น 1.25 บาท/หน่วยในปี 2559 และ 1.33 บาท/หน่วยในปี 25560 เทียบกับ Div Yield เฉลี่ย 7.6%-8%

POPF: ลงทุนสิทธิเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง อายุการเช่าคงเหลือเฉลี่ย 23.2 ปี (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์มีอายุการเช่าคงเหลือ 10 ปี, อาคารยูบีซี 2 เหลือ 26 ปี และ อาคารบางนา ทาวเวอร์ อายุเหลือ 29 ปี) ซึ่งมีอัตราเช่าเต็มเกือบ 100% และปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ย 3-5% ต่อปี ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดยคาด Div Yield ปี 2558 สูงเกือบ 8% ต่อปี

SPF: ลงทุนสิทธิเช่าในสนามบินสมุย (อายุการเช่าคงเหลือ 21 ปี) ซึ่งการดำเนินงานยังมีปัจจัยบวกจากปริมาณเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นตามการขยายเส้นทางการบินใหม่ และการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการใช้สนามบินของผู้โดยสารเพื่อเดินทางไปต่างประเทศ (สัดส่วนกว่า 40% ของผู้โดยสารทั้งหมด) จาก 600 บาท เป็น 700 บาท ทำให้กองทุน SPF สามารถเก็บค่าธรรมเนียมผู้โดยสารเพิ่มจาก 320 บาท/ราย เป็น 340 บาท/ราย ตั้งแต่ 1 มิ.ย. ที่ผ่านมา คาดจะหนุนให้เงินปันผลปี 2558 อยู่ที่ 1.05 บาท คิดเป็น Div Yield 6.5% อีกทั้งเป็นกองทุนเดียวที่มีการประกันรายได้ขั้นต่ำตลอดสัญญาเช่า 30 ปี ระดับ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้า 245 โรง พื้นที่รวม 5.8 แสนตารางเมตร โดยจุดเด่นอยู่ที่ราคาปัจจุบันยังต่ำกว่า NAV สิ้นเดือน ก.ค. ที่ 11.12 บาท และคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2558 ที่ 11.66 บาท และปี 2558 คาด Div Yield เฉลี่ย 6.6%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

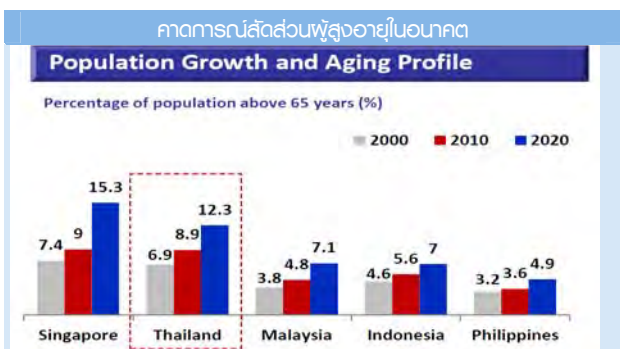
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาดฯ

ยังคงเติบโตในระยะยาว

- การรักษาพยาบาลเป็น 1 ในปัจจัย 4
- การขยายกำลังให้บริการ หนุนการเติบโตระยะยาว
- BDMS (FV@B21) เด่นจากเติบโตระยะยาว และ Upside สูง

การรักษาพยาบาลเป็น 1 ในปัจจัย 4

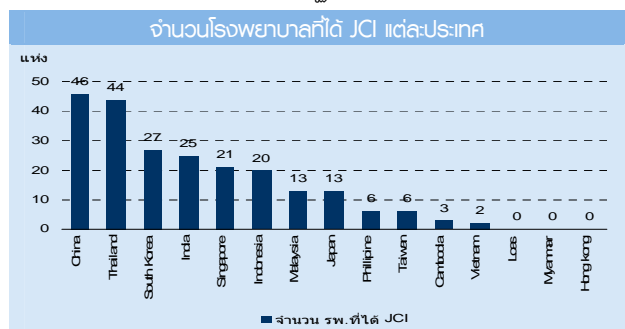
ธุรกิจ รพ. ยังคงมีหลายประเด็นบวกที่สะท้อนถึงความต้องการในการรักษาพยาบาลที่จะมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นในระยะยาว ทั้งจากในประเทศและนอกประเทศ สะท้อนจากทั้ง สัดส่วนผู้สูงอายุในอนาคต ที่จะมีการเติบโตจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดหวังสัดส่วนผู้สูงอายุที่มีอายุมากกว่า 65 ปี จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.3% ของประชากรทั้งหมดภายในปี 2563 เพิ่มขึ้นกว่า 1.4 เท่า เมื่อเทียบกับปี 2553 รวมถึงสัดส่วนค่าใช้จ่ายเพื่อสุขภาพของประชากรในประเทศไทยต่อ GDP เมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วยังคงอยู่ต่ำกว่าครึ่งหนึ่ง กล่าวคือ ไทยอยู่ที่ราว 4.6% เทียบกับประเทศ อังกฤษ เยอรมัน และอเมริกา ซึ่งอยู่ที่ 9.1%, 11.3% และ 17.1% ตามลำดับ



ที่มา : BDMS

และการเปิด AEC ที่จะเป็นผลผลักดันให้ประชากรที่อยู่ในกลุ่มประเทศ CLMV มีรายได้สูงขึ้น สามารถเดินทางมารักษาในประเทศไทยได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากกลุ่มประเทศดังกล่าว ยังมี

พัฒนาการทางการแพทย์ทั้งในด้านบุคลากร และวิทยาการ ที่ล้ำหน้ากว่าประเทศไทยอีกมาก ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ ประเทศอื่น ยังมีแนวโน้มเข้ามาทำการรักษาในประเทศไทยสูงขึ้นเช่นกัน สะท้อนจาก รพ.เอกชน ในประเทศไทยยังมีความโดดเด่นในระดับสากล เมื่อ เทียบกับโรงพยาบาลเอกชนในประเทศอื่น กล่าวคือ ในประเทศไทย มี รพ.ที่ได้รับมาตรฐาน JCI (Joint Commission International) ซึ่งเป็นมาตรฐานการรักษาเทียบเท่า ระดับสากลรับรองโดยองค์กรของประเทศสหรัฐอเมริกา สูงถึง 44 ราย นับเป็นอันดับที่ 2 ในแถบเอเชีย และยังมี BH ที่ได้รับการจัดอันดับเป็น 1 ใน 10 รพ.ที่ดีที่สุดในโลกสำหรับทัวร์ท่องเที่ยวเพื่อสุขภาพ (Medical Tourist Hospital) จากองค์กร Medical Travel Quality Alliance (MTQUA) ประเทศสหรัฐอเมริกา

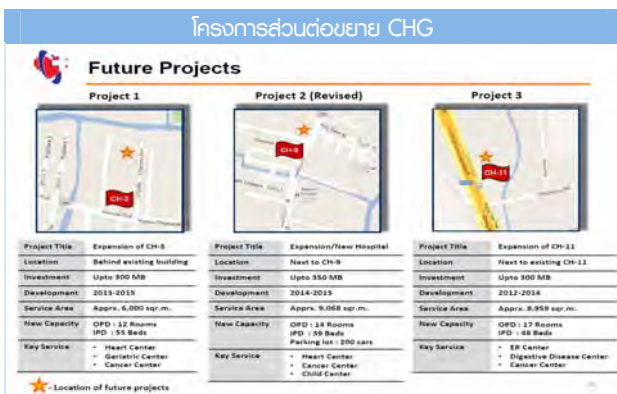


ที่มา : รวบรวมโดย ASPS, JCI

กำลังให้บริการส่วนเพิ่มช่วยเติบโตระยะยาว

ขณะที่หลาย รพ.ในตลาดฯ มีแผนขยายกำลังการให้บริการรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวดังกล่าวแล้ว ได้แก่

CHG: เปิดให้บริการห้องผู้ป่วยใน (IPD) แล้ว 36 เตียง ใน 1H58 จากส่วนต่อขยายทั้งหมด 48 แห่ง และเปิดที่เหลืออีก 12 เตียง งวด 3Q58 และส่วนต่อขยายของ รพ. เดิม อีก 2 แห่ง คือ รพ. CH - 9 และ รพ. CH - 3 ที่จะเพิ่ม IPD อีกแห่งละ 39 และ 55 เตียง โดยมีแผนจะเปิดทำการในปลายปี 2558 และต้นปี 2559 ตามลำดับ นอกจากนี้ CHG ยังมีแผนจะเข้าซื้อ รพ. อีก 1 แห่งใหม่ มาแทนแผนเดิมที่จะก่อสร้างตึกใหม่ใน รพ. CH - 304 (ปัจจุบันเป็นเพียงคลินิกรักษาผู้ป่วยนอก อาคารชั้นเดียว) ในปี 2559 เป็นชะลอการลงทุนก่อสร้างไปก่อน เพื่อนำเงินไปเตรียม Take Over กิจการ รพ. ขนาดเล็กดังกล่าวในแถบกรุงเทพฯ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างศึกษา รพ. เป้าหมายหลายแห่ง



ที่มา : CHG

BDMS: จากแผนระยะยาวที่ทาง รพ. ได้ตั้งเป้าหมายไว้ คือ การมี รพ. ในเครือทั้งหมด 50 แห่ง จากปัจจุบัน มีอยู่ที่ 41 และบวกกับอีก 3 แห่งที่เตรียมการเปิดตามตารางด้านบน ภายในปี 2560 ได้แก่ รพ. เมืองราช (2558) รพ. เปาโลรังสิต (2559) และ รพ. จอมเทียน (2560) ขณะที่ รพ. อีก 6 แห่งตามเป้าหมายยังไม่มีมีการเปิดเผยรายละเอียด

sw.ใหม่ในอนาคตของ BDMS				
Greenfield Projects				
As of Aug 2015				
Hospitals	Location	Total Beds	1 st Phase	Opening
1 Paolo Rangsit Hospital	Bangkok	150	59	2016
2 Jomtien Hospital	Pattaya	250	100	2017

Acquisition				
Hospitals	Location	Total Beds	Progress	Target Completion
1 Muangraj Hospital	Ratchaburi	125	Under Due Diligence	Sep 2015

ที่มา : BDMS

BH: แผนก่อสร้างตึกใหม่ที่ สุขุมวิท ซอย 1 เป็น 3 ตึก คือ ตึกจอดรถ อาคารสำนักงาน และตึกสำหรับรองรับผู้ป่วยนอก (OPD) คาดแล้วเสร็จ สิ้นปี 2561 (ทั้ง 3 อาคาร) โดยจะมีการย้ายแผนกผู้ป่วย OPD จากสำนักงานใหญ่ มาอยู่ที่ สุขุมวิท ซอย 1 ทั้งหมด ซึ่งจะช่วยให้ ศูนย์ใหญ่มีห้อง ICU และ IPD เพิ่มขึ้นอย่างละ 18 และ 58 เตียง ตามลำดับ นอกจากนี้ พื้นที่บนถนน เพชรบุรี ยังได้รับการ

อนุมัติจาก EIA แล้ว สามารถเริ่มทำการก่อสร้างเป็นตึกที่มีความสูงถึง 22 ชั้น (ไม่รวมชั้นใต้ดิน 4 ชั้น) ได้ตั้งแต่ต้นปี 2559 คาดจะแล้วเสร็จในปี 2561

แผนก่อสร้างตึกใหม่ของ BH					
Strategy (Detail)					
Clinics	• Opened 5 floors in Bumrungrad International Clinic				
Inpatient	• Added 18 ICU beds and 58 ward beds in Bumrungrad International Hospital building • Renovate and expand ancillary services				
2nd Campus	• Petchburi Road's EIA approval allows a Maximum FAR of 78,233 m ² • Construction expected to start in Q1 2016				
Acquire Additional Capacity	• Bought 6,172 m ² of land on Sukhumvit Soi 1 • Evaluate development options for Soi 1 • Grand opening of Bumrungrad Residential and Office Building on 6 March 2015 for employee housing and administrative offices				
International	• Evolve UB Songdo into a regional hospital				
Estimated Capital Investment (Million THB)	Y15	Y16	Y17	Y18	Total
	1,987	3,815	5,111	487	11,400

ที่มา : BH

กำไรกลุ่มเติบโตเฉลี่ยปีละ 15%

การขยายกำลังการให้บริการดังกล่าวข้างบน หนุนให้ การเติบโตกำไรของกลุ่มการแพทย์ในปี 2558 และ 2559 เติบโตเฉลี่ย 15% โกลด์เคิงกำไรของตลาดฯ โดยหากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า ปี 2558 แม้ BH จะเติบโตเด่นสุด คือราว 37.5% yoy จากฐานที่ต่ำมากในปีก่อน แต่ปี 2559 จะชะลอลงลง โดยเติบโต 13.6% yoy ขณะที่ CHG คาดว่าในปี 2559 จะเติบโตเด่นสุดในกลุ่มคือ 25.1% yoy จากกำลังให้บริการผู้ป่วยในที่เพิ่มขึ้นของส่วนต่อขยาย CH-11 เต็มปี และแผนทยอยเปิดให้บริการส่วนต่อขยาย CH-9 และ CH-3 ในปี 2559 เทียบกับ ปี 2558 เติบโต 16.5% yoy

ขนาดตลาด BDMS แม้ปีนี้เติบโตต่ำสุดเพียง 9% yoy เพราะรพ. เปิดใหม่ยังขาดทุน 11 แห่งจาก 13 แห่ง อย่างไรก็ตาม ในปี 2559 ที่คาด รพ. ใหม่หลายแห่งจะเริ่มทยอยพลิกกลับมาทำกำไร (จากปี 58 กำไร 2 แห่ง เป็น กำไร 6 แห่งในปี 2559 และเพิ่มขึ้น เป็น 10 แห่ง และ 13 แห่ง ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ) จึงคาดจะเติบโต 17.6% yoy และคาดว่าจะเติบโตในระดับสูงต่อเนื่องในระยะยาว

BDMS เติบโตต่อเนื่องระยะยาว

แม้กำไรกลุ่มจะมีการเติบโตสูงกว่าตลาดฯ แต่ได้สะท้อนในราคาหุ้นไปมากแล้ว จึงคงน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาดฯ” โดยเลือก BMDS (FV@B21.0) เป็น Top pick โดยแม้มี Upside อยู่ที่เพียง 8.8% แต่หากปรับไปใช้ Fair Value ปี 2559 ที่ 24 บาท จะมี Upside ที่ 24.3% จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ขณะที่ยังคงคำแนะนำ “ถือ” BH(FV@B211.0) และ CHG(FV@B2.05) เพราะราคาตลาดปัจจุบันสูงเกิน Fair Value ปี 2558 แล้ว



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ โฟกัสที่ CPF

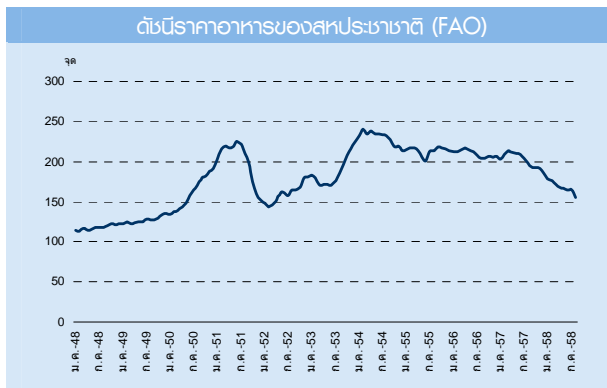
- ▶ ปัจจัยหนุนช่วงสั้น...high season บากออ่อน
- ▶ ราคาเนื้อสัตว์เริ่มฟื้นตัว แต่ปัญหาภัยแล้งยังคงกดดันต้นทุน
- ▶ CPF คาดหวังการฟื้นตัวแรงในปี 2559

ดัชนีราคาอาหารทั่วโลกต่ำสุดในรอบ 5 ปี

ภาพรวมอุตสาหกรรมอาหารในต่างประเทศในปัจจุบัน ยังอยู่ในภาวะที่เห็น supply สินค้าโภคภัณฑ์อาหารล้นตลาดไปทั่วโลก กดดันด้วยความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว รวมไปถึงราคาพลังงาน โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่ลดลง ส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์อาหารให้ลดลง โดยองค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) รายงานว่าดัชนีราคาอาหารของสหประชาชาติต่ำสุดเมื่อเดือน ส.ค.58 ลดลง 5.2% mom เหลือ 155.7 จุด ทำระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี ทั้งนี้ ดัชนีราคาอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาอาหาร 5 ชนิด ได้แก่ ราคารัษฎพีช ราคาน้ำมันพืช ราคานมเนย ราคาเนื้อสัตว์ และราคาน้ำตาล

ทั้งนี้ ราคารัษฎพีช ราคาน้ำมันพืช ราคานมเนยและราคาน้ำตาล ล้วนปรับตัวลดลงจากเดือน ก.ค.58 และทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี เนื่องจากผลผลิตออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก สืบเนื่องจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ทำให้กำลังการบริโภคชะลอตัวตามด้วย และผลจากค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าถึง 67.0% นับตั้งแต่เดือน ก.ย.57 กดดันราคาน้ำตาลโลกให้ปรับตัวลดลง เนื่องจากประเทศบราซิลเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลกและส่งออกน้ำตาลกว่า 40% ของปริมาณน้ำตาลที่ส่งออกทั่วโลก มีเพียงราคาเนื้อสัตว์เดือน ส.ค.58 ต่ำสุดอยู่ที่ 172.9 จุด ทรงตัวจากเดือน ก.ค.58 (แต่ลดลงถึง 18.4% yoy) เนื่องจากราคา

เนื้อสัตว์ทั่วโลกค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาอาหารของสหประชาชาติมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในปี 2559 จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว และความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์เอลนีโญที่จะทำให้แนวโน้มผลผลิตทางการเกษตรออกสู่ตลาดลดลงในปี 2559



ที่มา : FAO

ปัจจัยหนุนช่วงสั้น...high season บากออ่อน

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q58 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ศึกษา (CPF, TUF, GFPT และ BR) จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q58 จากการเข้าช่วง high season ของอุตสาหกรรมอาหาร หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น รองรับเทศกาลวันหยุดยาวช่วงปลายปี นอกจากนี้ ยังเห็นราคामลิตภัณฑ์สัตว์ปรับปรับตัวสูงขึ้นจากงวดก่อน นำโดยราคาสุกรเฉลี่ยงวด 3Q58

ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.6% qoq (แต่ลดลง 7.7% yoy) ส่วนราคาไก่เฉลี่ยงวด 3Q58 ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย 1.3% qoq (แต่ยังลดลง 12.0% yoy) ผลจากการเข้าช่วงเทศกาลสารทจีน หนุนการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มสูงขึ้น และยังได้รับอานิสงส์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง 5.4% qoq มาที่ 35.1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q58 คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q58 เนื่องจากพ้นช่วง high season ของอุตสาหกรรมอาหารไปแล้ว กัดดันคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศให้ลดลง

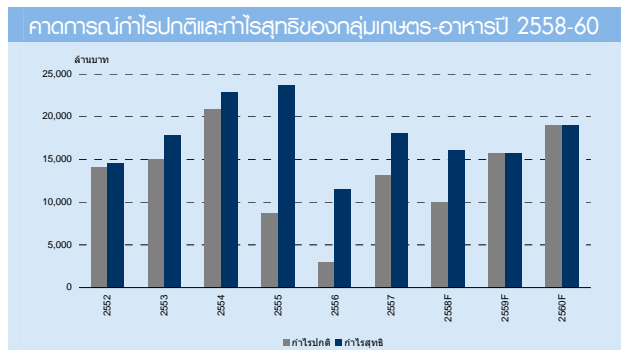
ส่วนคาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร (CPF, TUF, GFPT และ BR) เท่ากับ 1.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 11.4% yoy เนื่องจากในปี 2557 CPF ได้บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุน 4.7 พันล้านบาท ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2558 จะอยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ลดลงถึง 24.1% yoy ผลจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศอยู่ในภาวะตกต่ำ และเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวช้า

ภาคไก่กลุ่มฯ ฟื้นตัวในปี 2559

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย 1.7% yoy มาอยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท เนื่องจากฝ่ายวิจัยได้รวมรายได้พิเศษที่เกิดขึ้นในงวด 1H58 ทั้งสิ้น 6.0 พันล้านบาท ไว้ในประมาณการกำไรปี 2558 แต่หากพิจารณาเฉพาะแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 พบว่าเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 57.6% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจสัตว์บก** จากแนวโน้มการส่งออกไก่สดแช่แข็งสูงขึ้นได้มากขึ้น และแนวโน้มราคาไก่ในประเทศฟื้นตัวจากปัจจุบัน ผลจากโรคไข้หวัดนกที่ระบาดในสหรัฐฯ และทวีปยุโรป ทำให้ผู้ประกอบการไทยไม่สามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ได้ จนถึง 2H59 เป็นต้นไป ทำให้แนวโน้มผลผลิตไก่จะออกสู่ตลาดลดลงในงวด 1H59 นอกจากนี้ CPF ยังได้ผลบวกจากการเข้าซื้อกิจการ S&W (ธุรกิจไก่ครบวงจรในรัสเซีย) ซึ่งประเมินว่าจะสามารถรวมกำไรสุทธิเข้ามาตั้งแต่เดือนพ.ย. 58 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิของ CPF ในปี 2559 ได้ 1.7 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 22% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของ CPF อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามประเด็นความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์เอลนีโญอย่างใกล้ชิด เนื่องจากหากปรากฏการณ์เอลนีโญยังคงดำเนินต่อไปเป็นระยะเวลานาน จะทำให้ผลผลิตข้าวโพดและถั่วเหลืองออกสู่ตลาดลดลงในปี 2559 ส่งผลให้แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น กัดดันประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ทั้งนี้

ฝ่ายวิจัยได้คำนึงถึงสถานการณ์ดังกล่าวไว้แล้ว จึงได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2558-59 เพิ่มขึ้นจากเดิม เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์เอลนีโญในปัจจุบัน

และ 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** นำโดยธุรกิจกุ้งที่สามารถควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น แต่ยังคงเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ผลจากการให้ความรู้แก่เกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งและปรับปรุงฟาร์มใหม่ รวมไปถึงการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคได้ดีขึ้น หนุนให้แนวโน้มผลผลิตกุ้งในปี 2559 ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 10% yoy ผู้ระดับ 2.8 แสนตัน ซึ่งจะทำให้ CPF และ TUF มีวัตถุดิบในการแปรรูปกุ้งได้มากขึ้น โดย CPF และ TUF จะเน้นพัฒนาอาหารที่สำเร็จรูปจากกุ้งมากขึ้น เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ และเพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจการเลี้ยงกุ้งในขั้นต้น และเป็นการเพิ่ม margin จากการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว สำหรับธุรกิจหมู คาดว่าราคาต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าในปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 ที่ราว 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ทำให้ TUF สามารถบริหารจัดการสต็อกได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะการทำโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่งผลบวกต่อธุรกิจหมู่ากระป๋องที่เป็นแบรนด์ของตนเอง



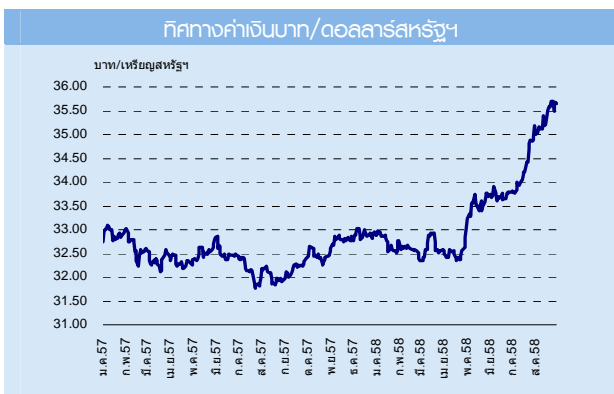
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 36.15 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าไปต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง โดยค่าเงินบาทตั้งแต่ต้นปี 2558 เฉลี่ยอยู่ที่ 33.52 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2558 ไว้ที่ 34.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่หากค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่อง จนทะลุสมมติฐานที่

ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุก 1 บาทของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 34 บาท จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2558 ให้เพิ่มขึ้น 5.0% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอาหาร				
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลบวกต่อกำไรจากการดำเนินงานหลัก	ผลกระทบต่อภาวะหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2558 จากเดิม
STA	7.5%	-0.3%	7.2%	0.2%
KSL	7.4%	-0.7%	6.7%	0.4%
CPF	11.0%	-6.1%	4.9%	0.2%
TUF	7.0%	-1.5%	5.5%	7.3%
GFPT	2.6%	-0.2%	2.4%	0.4%
BR	0.5%	0.0%	0.5%	0.8%
รวม	8.3%	-3.2%	5.0%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ แนวโน้มค่าเงินบาท/ยูโร อยู่ในทิศทางอ่อนค่าต่อเนื่องเช่นกัน โดยล่าสุดค่าเงินบาท/ยูโร อยู่ที่ 40.28 บาท/ยูโร โดยค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 อยู่ที่ 37.28 บาท/ยูโร ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 38 บาท/ยูโร โดยปัจจุบัน TUF มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 24% และ BR มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 30% ในขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่น อาทิ CPF และ GFPT มีสัดส่วนรายได้ที่เป็นสกุลเงินยูโรน้อยมาก

ราคาเนื้อสัตว์เริ่มฟื้นตัว...แต่ยังกังวลภัยแล้ง

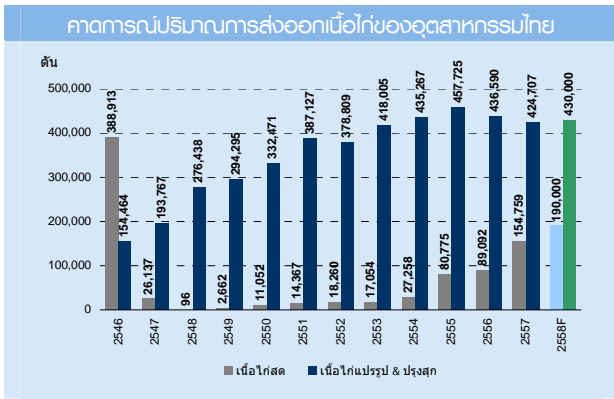
ภาพรวมราคาสัตว์บกเริ่มเห็นสัญญาณบวกมากขึ้น นำโดยราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 74.0 บาท/กก. และเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q58 เท่ากับ 71.2 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 7.6% qoq (แต่ลดลง 7.7% yoy) จากสภาพอากาศที่ร้อนและการเข้าสู่ฤดูฝน ทำให้สุกรมีแนวโน้มเป็นโรคมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดน้อยลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรจะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน ก่อนที่จะปรับตัวลดลงในช่วงเทศกาลกินเจกลางเดือน ต.ค.58

ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ไทย - คาดการณ์ปริมาณการส่งออกเนื้อไก่เพิ่มขึ้นราว 10% yoy ในปี 2559 สู่ระดับ 6.8 แสนตัน จากการศึกษาที่ผู้ประกอบการไก่ไทยมีเวลาในการเตรียมเลี้ยงไก่และทำการตลาดเพื่อส่งออกสู่ประเทศญี่ปุ่นได้มากขึ้น ภายหลังจากที่ประเทศญี่ปุ่นยกเลิกการห้ามนำเข้าไก่ไทย ตั้งแต่ปลายปี 2556 จากปัญหาการระบาดของไข้หวัดนก ทั้งนี้ สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกคาดการณ์ปริมาณการส่งออกไก่ปี 2558 เพิ่มขึ้นเป็น 6.2 แสนตัน เติบโตราว 7.0% yoy จากเดิมที่ประเมินไว้ 6 แสนตัน เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็ง ที่เพิ่มขึ้นถึง 22.8% yoy สู่ระดับ 1.9 แสนตัน จากแนวโน้มการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น ขณะที่คาดการณ์ปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ปรุงสุกยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ระดับ 4.3 แสนตัน

สำหรับราคาไก่ปัจจุบันเริ่มฟื้นตัวได้ และล่าสุดอยู่ที่ 40 บาท/กก. โดยราคาไก่เฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q58 อยู่ที่ 38.4 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้น 1.0% qoq (แต่ปรับลดลง 12.2% yoy) โดยปัจจุบันปริมาณไก่ยังออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากถึง 31 ล้านตัว/สัปดาห์ จึงยังเป็นปัจจัยกดดันราคาไก่ให้ทรงตัวในระดับต่ำ ในช่วงที่เหลือของปี 2558 และประเมินว่าราคาไก่จะปรับลดลงในช่วงเทศกาลกินเจกลางเดือน ต.ค. 58 เช่นกัน

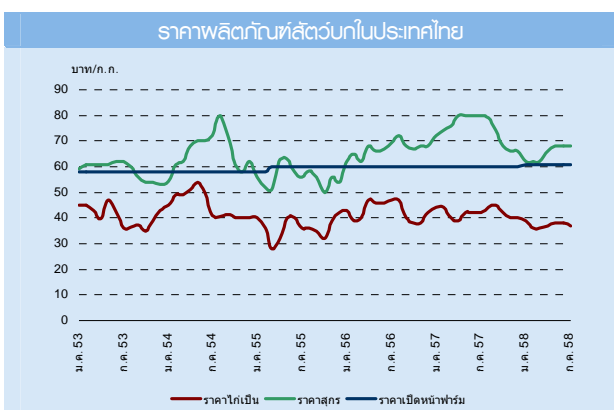
อย่างไรก็ตาม คาดการณ์ปริมาณไก่จะออกสู่ตลาดลดลงในงวด 1H59 เนื่องจากสถานการณ์โรคไข้หวัดนกที่ยังระบาดอยู่ในสหรัฐฯ และทวีปยุโรป ได้แก่ ประเทศอังกฤษและเยอรมนี เป็นต้น ซึ่งก่อนหน้านี้ ทั้งอังกฤษและเยอรมนีต่างก็ออกประกาศปิดโรคไข้หวัดนกไปแล้ว ภายหลังจากพ้นระยะเฝ้าติดตามเป็นเวลา 90 วัน แต่ล่าสุดเมื่อเดือน ก.ค.58 ได้ตรวจพบเจอโรคไข้หวัดนกระบาดซ้ำอีกครั้ง ทำให้ประเทศไทยไม่สามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยและพ่อแม่พันธุ์จากประเทศเหล่านั้นได้ จนกว่าจะปลอดสถานการณ์ไข้หวัดนกอีกเป็นเวลา 90 วัน ขณะที่สหรัฐฯ เริ่มไม่ตรวจพบโรคไข้หวัดนกเป็นระยะหนึ่งแล้ว ซึ่งจะครบกำหนดระยะ 90 วันในช่วงเดือน ต.ค.58 จึงจะสามารถประกาศปิดโรคไข้หวัดนกอย่างเป็นทางการได้

ทั้งนี้ สหรัฐฯ มีสถานภาพเป็นผู้ผลิตไก่ปุ๋ย-พ่อแม่พันธุ์รายใหญ่ของโลกถึง 70% ของปริมาณไก่ปุ๋ย-พ่อแม่พันธุ์ทั่วโลก ส่วนที่เหลืออีกราว 20% มาจากทวีปยุโรป โดยหากประเทศเหล่านี้ไม่ตรวจพบไข้หวัดนกอีก จะทำให้ประเทศไทยสามารถเริ่มนำเข้าไก่ปุ๋ย-พ่อแม่พันธุ์ได้ราวเดือน พ.ย.58 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม การนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ ต้องใช้เวลาส่งของล่วงหน้าราว 6-12 เดือน ทำให้การนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จะเกิดขึ้นได้ในช่วง 2H59 ไปแล้ว ซึ่งจะทำให้ปริมาณไก่ออกสู่ตลาดในช่วง 1H59 ลดลง ตามการคาดการณ์ของ GFPT คือเหลือราว 28 ล้านตัว/สัปดาห์ ทำให้บวกต่อราคาไก่ในปี 2559 หนุนราคาไก่ปรับตัวสูงขึ้นเกินระดับ 40 บาท/กก.



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporters Association

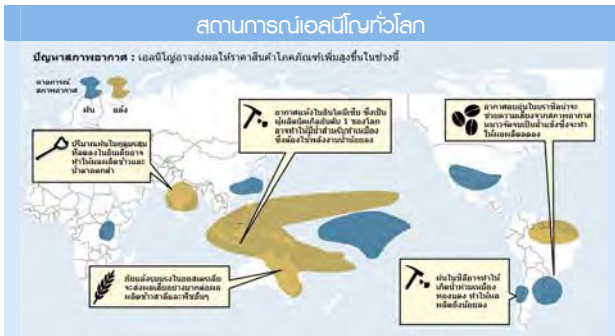
ภาพรวมอุตสาหกรรมเปิด - ตลาดส่งออกยังเติบโต โดยรวม คาดว่าตลาดส่งออกในปี 2559 จะเปิดกว้างมากขึ้น ภายหลังจากที่ประเทศญี่ปุ่นยกเลิกห้ามนำเข้าแปดสแตนด์แซ็งจากไทย เมื่อปลายปี 2556 ทำให้แนวโน้มปริมาณการส่งออกแปดสแตนด์แซ็งสู่ประเทศญี่ปุ่นได้มากขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการมีเวลาในการเตรียมเลี้ยงเปิด และทำการตลาดรองรับตลาดญี่ปุ่นมากขึ้น นอกจากนี้ ตลาดยุโรปยังเป็นตลาดที่ผู้ประกอบการเปิดไทย โดยเฉพาะ BR มุ่งเน้นส่งออกแปดปรุงสุกเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากสหภาพยุโรปให้โควตาการนำเข้าผลิตภัณฑ์แปดปรุงสุกจากไทย โดยเสียภาษีในอัตราเท่ากับ 10.9% สำหรับปริมาณการนำเข้า 1.35 หมื่นตันแรกต่อปี หลังจากนั้นอัตราภาษีจะเพิ่มเป็นต้นละ 2,765 ยูโร หรือคิดเป็นอัตราภาษี 36.8% สำหรับปริมาณนำเข้าที่เกินโควตา อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังสามารถส่งออกเนื้อแปดปรุงสุกสู่สหภาพยุโรปได้มากขึ้น เพราะปริมาณโควตาการส่งออกแปดสุกในโควตายังเหลืออีกมาก ถือเป็นข้อได้เปรียบของผู้ประกอบการไทยที่เหนือกว่าผู้ประกอบการจากประเทศจีน ที่เป็นผู้ส่งออกเนื้อแปดรายใหญ่ ที่ถูกกำหนดภาษีสำหรับเนื้อแปดปรุงสุกสู่สหภาพยุโรปในอัตราต้นละ 2,765 ยูโร หรือเท่ากับ 2.765 ยูโร/กก. คิดเป็นอัตราภาษีถึง 60% ของราคานำเข้าเนื้อแปดปรุงสุก เนื่องจากการส่งออกเนื้อแปดจากประเทศจีนนั้นเข้าชายฝั่งตลาด



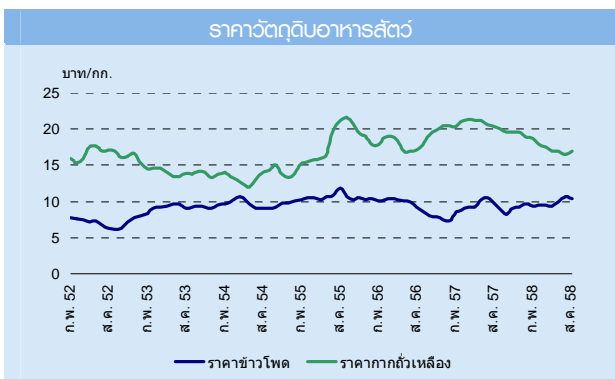
ที่มา : CPF

ภาพรวมราคาวัตถุดิบปี 2559 - คาดว่าจะอยู่ในทิศทางขาขึ้น จากผลกระทบของปรากฏการณ์เอลนีโญทั่วโลก ส่งผลให้แนวโน้มวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพด (จัดหาได้ในประเทศ) และกากถั่วเหลือง (นำเข้าจากต่างประเทศ) ออกสู่ตลาดลดลงในปี 2559 ทั้งนี้ สถานการณ์ปรากฏการณ์เอลนีโญในปัจจุบันเริ่มเห็นความรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดฝนตกหนักในทวีปอเมริกาและอเมริกาใต้ และทำให้ปริมาณน้ำฝนในออสเตรเลีย เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และเอเชียใต้ลดลง สะท้อนได้จากกรมอุตุนิยมวิทยาของประเทศออสเตรเลีย (Australia's Bureau of Meteorology) รายงานว่าอุณหภูมิของน้ำทะเลในบางพื้นที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับที่เคยเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญเมื่อปี 2540-41 โดยปัจจุบันได้เริ่มส่งผลกระทบต่อภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้แล้ว ส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตรให้ออกสู่ตลาดลดลง โดยประเทศไทยได้เกิดภาวะแห้งแล้ง ผลจากฝนตกน้อยกว่าปกติ ทำให้มีน้ำในการทำเกษตรลดลง เริ่มส่งผลกระทบต่อวัตถุดิบอาหารสัตว์ ได้แก่ ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองได้ ปรับสูงขึ้นในช่วงเดือน มิ.ย. - ก.ค. 58 จากความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์เอลนีโญข้างต้น แต่ปัจจุบันราคาสินค้าเกษตรดังกล่าวได้ปรับลดลงในเดือน ก.ย. 58 เนื่องจากการเข้าสู่ฤดูการเก็บเกี่ยวข้าวโพดและถั่วเหลืองอีกครั้ง

โดยล่าสุดราคาข้าวโพดเดือน ส.ค.58 อยู่ที่ 10.40 บาท/ก.ก. ลดลง 2.8% mom จากการเริ่มเข้าสู่ฤดูการเก็บเกี่ยวข้าวโพด สำหรับราคากากถั่วเหลืองแม้จะเพิ่มขึ้น 2.4% mom มาที่ 16.90 บาท/ก.ก. แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตถั่วเหลืองจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์เอลนีโญยังคงอยู่เป็นระยะเวลานาน จะส่งผลให้ผลผลิตทางการเกษตรลดลงในปี 2559 เป็นต้นไป ซึ่งก็จะทำให้แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับสูงขึ้น กระทั่งกระทบประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ เนื่องจากต้องแบกรับภาระต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น แต่ฝ่ายวิจัยได้คำนึงถึงสถานการณ์ดังกล่าวไว้แล้ว จึงได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2558-59 เพิ่มขึ้นจากเดิม เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์เอลนีโญในปัจจุบัน ทั้งนี้ ปัจจุบันราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 เท่ากับ 9.83 บาท/ก.ก. ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/ก.ก. ส่วนราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 อยู่ที่ 17.56 บาท/ก.ก. ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ที่ 18.00 บาท/ก.ก. เช่นกัน



ที่มา : National Oceanic and Atmospheric Administration

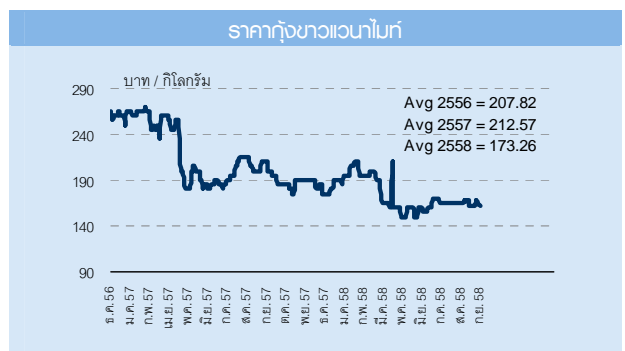


ที่มา : CPF

ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งปี 2559 - ทอยยฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2558 จากปัญหาโรคตายด่วน (EMS) แต่การฟื้นตัวยังเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยปัจจุบันสามารถควบคุมโรคได้ดีขึ้น จากการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคมากขึ้น รวมไปถึงการปรับปรุงฟาร์มใหม่ โดยเลี้ยงกุ้งในบ่อที่ลึกถึง และปริมาณการเลี้ยงกุ้งต่อบ่อลดลง เพื่อลดความแออัดของกุ้งในบ่อเลี้ยง รวมไปถึงการรักษาความสะอาดของน้ำที่ใช้ในการเลี้ยงกุ้ง ให้สะอาดอยู่เป็นประจำ อย่างไรก็ตาม เกษตรกรจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการปรับปรุงฟาร์มใหม่ ทำให้เกษตรกรรายย่อยบางส่วนชะลอการลงทุนออกไปก่อน

นอกจากนี้ ปริมาณกุ้งทั่วโลกเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะจากประเทศอินเดียและประเทศในแถบอเมริกาใต้ กดดันราคาขายกุ้งในตลาดโลกลดลง ทั้งนี้ ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งไทย คาดว่าจะมีผลผลิตกุ้งออกสู่ตลาดในปี 2558 รวบรวม 2.5 แสนตัน เพิ่มขึ้น 20% yoy และคาดปริมาณกุ้งจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นอีก 10% yoy สุกระดับ 2.8 แสนตัน ในปี 2559 ซึ่งจะทำให้ CPF และ TUF มีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปมากขึ้น โดยกลยุทธ์ของ CPF จะเน้นส่งเสริมการขายอาหารกุ้งสำเร็จรูปมากขึ้น โดยเฉพาะอาหารกุ้งสำเร็จรูปจากกุ้ง เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ และเพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจการเลี้ยงกุ้งในขั้นต้น และเป็นการเพิ่ม margin จากการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว

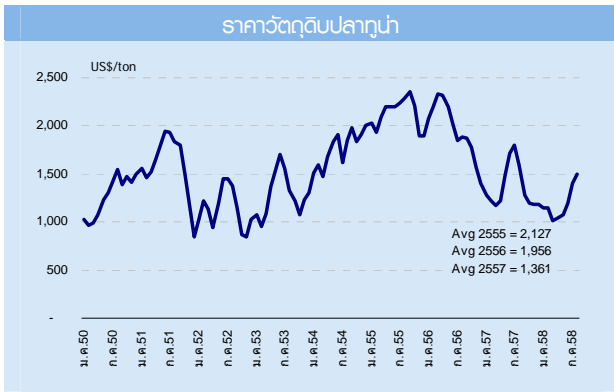
นอกจากนี้ ล่าสุด TUF ได้เปิดโครงการประกันราคากุ้งในปริมาณ 1.2 หมื่นตัน เป็นระยะเวลาของโครงการทั้งสิ้น 6 เดือน ระหว่างเดือน ต.ค.58-มี.ค.59 โดยจะรับซื้อกุ้งในราคาขั้นต่ำให้กับเกษตรกรที่เข้าร่วมโครงการ (ปัจจุบันยังไม่ได้เปิดเผยราคาขั้นต่ำ) ทั้งนี้ เกษตรกรที่เข้าร่วมโครงการจะต้องใช้อาหารกุ้งของ TUF ในการเลี้ยงกุ้งอย่างน้อย 30 วันก่อนจับกุ้ง แต่หากราคาในตลาดสูงกว่าราคาที่ TUF ประกันราคา เกษตรกรก็สามารถขายกุ้งในราคาตลาดให้กับผู้ซื้อรายใดก็ได้ โดยจุดประสงค์ของโครงการดังกล่าว เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้เกษตรกรให้เลี้ยงกุ้งเพิ่มมากขึ้น หลังจากราคากุ้งภายในประเทศที่อยู่ในภาวะตกต่ำ



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ภาพรวมอุตสาหกรรมทูน่าปี 2559 - คาดจะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2558 โดยคาดการณ์วัตถุดิบทูน่าในปี 2559 จะทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 ที่ระดับ 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ ผลจากเรือประมงมีเทคโนโลยีและอุปกรณ์จับปลาที่ดีขึ้น และแนวโน้มราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ถือเป็นปัจจัยบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ TUF โดยคาด gross margin ของธุรกิจทูน่าในปี 2558-59 จะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ราว 17% อีกทั้งบริษัท ยังคงให้ความสำคัญต่อการจัดทำกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นยอดขายสำหรับสินค้าแบรนด์ในต่างประเทศทั้ง Chicken of the sea (สหรัฐฯ) และ MW Brand (ยุโรป)

ทั้งนี้ แนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าคาดว่าจะอยู่ในทิศทางขาขึ้นในช่วง 2H58 จากการเข้าสู่ฤดูการห้ามใช้แพล่อปลา (Fish Aggregating Device) ในการจับปลาทูน่าในช่วงเดือน ก.ค. ถึงเดือน ต.ค. ของทุกปี จะช่วยหนุนให้ราคาต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าปรับตัวสูงขึ้นจากราคาปัจจุบัน และหนุนให้ลูกค้า OEM กลับมาเพิ่มปริมาณคำสั่งซื้อปลาทูน่า เนื่องจากราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่พลิกกลับเป็นทิศทางขาขึ้นอีกครั้ง รวมไปถึงการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐฯ และยุโรป หนุนการบริโภคแซนวิช ที่มีปลาทูน่าเป็นส่วนประกอบสำคัญเพิ่มมากขึ้น



ที่มา : TUF

สำหรับประเด็นความเสี่ยงจากการแข่งขันทางการค้า กับประเทศคู่แข่งที่ยังเป็นไปอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะตลาดส่งออกหลักๆ ทั้งสหรัฐอเมริกาและยุโรป ซึ่งมีมาตรการกีดกันทางการค้าที่มีความรุนแรงมากขึ้นต่ออุตสาหกรรมอาหารของไทย โดยปัจจุบันสหรัฐฯ ยังคงสถานะปัญหาการละเมิดสิทธิมนุษยชนของอุตสาหกรรมประมงไทยอยู่ใน Tier 3 เช่นเดิม (ประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ในรายงานค้ามนุษย์ (TIP Report) ประจำปี 2558 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์อุตสาหกรรมประมงไทย

นอกจากนี้ ประเทศไทยยังถูกสหภาพยุโรปให้ใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย เนื่องจากผลการประเมินการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและเฝ้าระวังควบคุม (IUU Fishing) ของไทยไม่สอดคล้องกับกฎระเบียบ IUU ของสหภาพยุโรป อาทิ การลงทะเบียนเรือประมง และเครื่องมือในการทำประมง เป็นต้น ซึ่งหากประเทศไทยไม่สามารถแก้ไขได้ภายในเวลา 6 เดือน (ภายในเดือนต.ค. 58) อุตสาหกรรมประมงไทยจะไม่สามารถส่งออกสินค้าประมงสู่สหภาพยุโรปได้ ซึ่งยังเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการในกลุ่มเกษตร-อาหารในกลุ่มฯ ส่วนใหญ่ยังได้รับผลกระทบจากปัญหาดังกล่าวค่อนข้างจำกัด เนื่องจากได้จัดหากุ้งจากฟาร์มของเกษตรกรอยู่แล้ว ซึ่งไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกับเรือประมงผิดกฎหมาย อีกทั้ง ยังได้จัดหาวัตถุดิบปลาป่นสำหรับผลิตอาหารสัตว์น้ำจากโรงงานที่มีใบรับรองว่า ซื้อปลาป่นจากเรือประมงถูกกฎหมายอยู่แล้ว แต่อาจได้รับผลกระทบทางอ้อมจากปริมาณเรือประมงที่สามารถออกไปจับปลาป่นได้ลดลง (เรือประมงผิดกฎหมายไม่สามารถออกหาปลาได้) ทำให้ราคาวัตถุดิบปลาป่นมีแนวโน้มสูงขึ้น

เลือก CPF เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยคองน้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด แม้ค่ากำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2558 จะลดลง 24.1% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 57.6% yoy ในปี 2559 โดยเลือก CPF (FV@24 บาท) เป็น Top pick และแนะนำซื้อ BR (FV@12 บาท) โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

CPF (FV@24 บาท): แนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H58 เติบโตโดดเด่น และคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตถึง 151.1% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2558 แนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัว หนุนการบริโภคในประเทศฟื้นตัวจากปี 2558 นอกจากนี้ยังคาดหวังราคาไก่ในประเทศฟื้นตัว ผลจากคาดการณ์ปริมาณไก่จะออกสู่ตลาดลดลงในงวด 1H59 เนื่องจากปัญหาขาดแคลนไก่ป้อนพันธุ์และพ่อแม่พันธุ์ และผลบวกจากการรวมงบการเงินของ S&W เข้ามาในปี 2559 ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิของ CPF ได้ราว 1.7 พันล้านบาท (คิดเป็น 22% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559)

BR (FV@12บาท): คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q58 จะเติบโตจากงวด 3Q58 และทำระดับสูงสุดของปี ผลจากปริมาณการส่งออกเนื้อเปิดได้มากขึ้นจากช่วงเทศกาลวันหยุดยาวช่วงปลายปี ในขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 14.1% yoy จากการขยายตลาดส่งออกเนื้อเปิดสู่ญี่ปุ่นและยุโรปได้มากขึ้น อีกทั้ง ยังได้รับอานิสงค์จากค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลงภายหลังจากนำเงินจากการระดมทุน IPO ไปชำระหนี้สินบางส่วน

	21-Sep-15					2558F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
BR	ซื้อ	9.20	12.00	30%	0.78	11.8	1.8	4.24	
CPF	ซื้อ	22.20	24.00	8%	1.15	19.3	1.4	3.62	
GFPT	ถือ	10.00	10.50	5%	0.70	14.2	1.4	2.11	
TUF	ซื้อ	19.20	20.00	4%	1.25	15.4	2.0	3.25	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	LAST PRICE (LC Cur)	UPSIDE (%)	FAIR VALUE (LC Cur)	Mkt Cap. (LC Cur)	Bloomberg Rating	PER			
						2015F	2016F	2015F	2016F
USA									
TYSON FOODS-A	42.66	17	50.13	17,327	4.64	13.36	12.10	1.75	1.60
PILGRIM'S PRIDE	21.12	47	31.00	5,485	3.80	6.51	8.90	3.56	2.57
SANDERSON FARMS	70.25	23	86.20	1,575	3.50	6.82	9.35	1.45	1.36
BRAZIL									
BRF SA	68.73	10	75.45	59,965	3.86	22.20	17.79	3.51	3.16
JBS	16.49	28	21.03	48,554	4.50	11.00	11.07	1.73	1.60
MARFRIG GLO FOOD	6.72	16	7.82	3,499	4.24	n.m.	31.11	2.73	3.46

ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

➤ KSL เป็นตัวเลือกที่ดี

- ราคาน้ำตาลโลกฟื้นตัวปี 2559
- บวกต่อธุรกิจน้ำตาลของ KSL
- KSL มีจุดเด่นที่ธุรกิจน้ำตาลครบวงจร

ราคาน้ำตาลโลกฟื้นตัวปี 2559

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลในปี 2557/58 ยังอยู่ในภาวะตกต่ำ โดยราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลก ล่าสุดยังอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 12.45 เซ็นต์/ปอนด์ และราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีบัญชี 2557/58 (เดือนพ.ย. ถึงปัจจุบัน) อยู่ที่ 13.30 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลงถึง 21.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าถึง 67.0% นับตั้งแต่เดือน ก.ย.57 จากปัญหาเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ กดให้ต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการน้ำตาลในประเทศบราซิลลดลง (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลกและส่งออกน้ำตาลมากกว่า 40% ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทั่วโลก) เมื่อเทียบเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และทำให้ผู้ประกอบการบราซิลสามารถระบายน้ำตาลขายออกสู่ตลาดโลกเป็นจำนวนมาก

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ภายหลังจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำตาลดิบไปอยู่ที่ 10.39 เซ็นต์/ปอนด์ เมื่อวันที่ 24 ส.ค.58 ทำระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี โดยราคาล่าสุดได้ปรับเพิ่มขึ้นถึง 19.8% จากระดับต่ำสุดเมื่อปลายเดือน ส.ค.58 แล้ว จากความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์เอลนีโญที่จะทำให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดลดลงในปี 2558/59 เนื่องจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ทำให้เกิดภัยแล้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียใต้และประเทศออสเตรเลีย ส่งผลให้อ้อยเจริญเติบโตได้ช้าลง เพราะได้รับปริมาณน้ำฝนน้อยกว่าปกติ และทำให้เกิดฝนตกมากกว่าปกติในฤดูหีบอ้อยของภูมิภาคอเมริกา

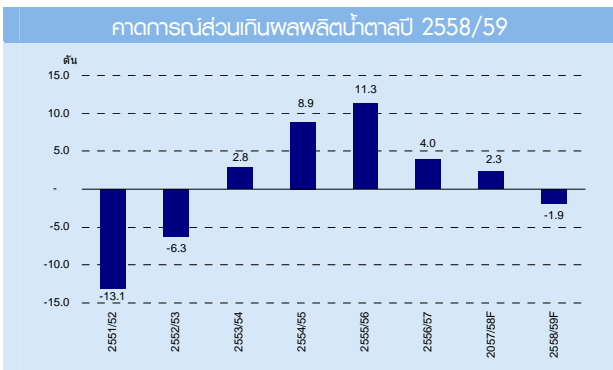
และอเมริกาใต้ ทำให้แนวโน้ม yield ของน้ำตาลในประเทศบราซิลลดลง เนื่องจากอ้อยมีความชื้นและมีเศษดินปนมาด้วย

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลในปี 2558/59 จะฟื้นตัวจากระดับปัจจุบัน นอกเหนือจากปรากฏการณ์เอลนีโญข้างต้น ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากการคาดการณ์ของ Citigroup, Agricultural Commodities ที่ประเมินว่าผลผลิตส่วนเกินน้ำตาลในตลาดโลกปี 2558/59 จะลดลงและกลายเป็นขาดดุล 1.9 ล้านตัน (ผลผลิตจะน้อยกว่าความต้องการใช้) นับเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี จากที่มีส่วนเกินผลผลิตถึง 2.3 ล้านตันในปี 2557/58 โดยแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลปี 2558/59 จะลดลง 0.7% yoy เหลือ 168.2 ล้านตัน โดยคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย (ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) จะลดลงถึง 6.4% yoy เหลือ 26.3 ล้านตัน จากปรากฏการณ์เอลนีโญข้างต้น ทำให้ปริมาณน้ำฝนของประเทศอินเดียในช่วงเดือนมิ.ย.-ส.ค.58 ที่ลดลงต่ำกว่าระดับปกติถึง 12% ในช่วงเวลาเดียวกันทุกปี ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย เนื่องจากอ้อยต้องการน้ำฝนในขณะที่กำลังเจริญเติบโต และคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของสหภาพยุโรป (ผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก) จะลดลง 10.3% yoy เหลือ 15.7 ล้านตัน เนื่องจากเกษตรกรลดพื้นที่การเพาะปลูกหัวบีท (sugar beet) ที่ใช้ผลิตน้ำตาลลง ผลจากราคาน้ำตาลที่ตกต่ำ

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของประเทศบราซิลจะเพิ่มขึ้น 3.7% yoy เป็น 33.3 ล้านตัน แต่ล่าสุดแนวโน้มปริมาณฝนที่จะตกมากกว่าปกติในช่วงเดือนก.ย.-ต.ค.58 ทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดในปี 2558/59 ต่ำกว่าที่คาดไว้ สำหรับ

ผลผลิตน้ำตาลของประเทศไทยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.7% yoy เป็น 11.6 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกอ้อย อย่างไรก็ตามสถานการณ์ภัยแล้งในพื้นที่ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และภาคตะวันตก ในช่วงเดือนมิ.ย.-ก.ย.58 จะทำให้ปริมาณผลผลิตน้ำตาลของไทยออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้เช่นกัน

สำหรับความต้องการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้น 1.8% yoy เป็น 170.1 ล้านตัน จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัวและจำนวนประชากรโลกที่เพิ่มขึ้น ทำให้คาดการณ์สต็อกน้ำตาลในปี 2558/59 จะลดลงเหลือ 40.5 ล้านตัน จาก 44.3 ล้านตัน ในปี 2557/58 โดยรวมแล้วจึงทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าความเสี่ยงของราคาน้ำตาลเริ่มจำกัดแล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลก ให้ปรับสูงขึ้นจากระดับปัจจุบันสู่ระดับสมมติฐานราคาน้ำตาลดิบปี 2558/59 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 14 เซ็นต์/ปอนด์



ที่มา : Citigroup, Global Agricultural Commodities

วาทต่อธุรกิจน้ำตาลของ KSL

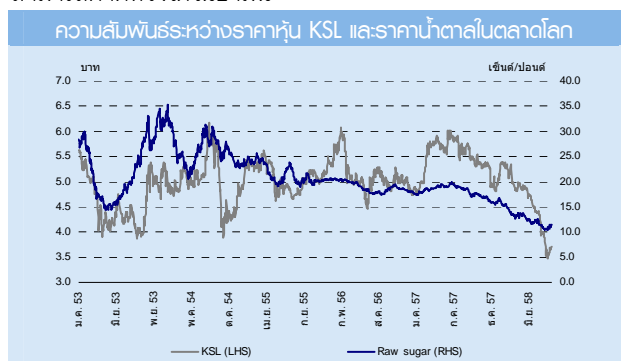
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557/58 ของ KSL จะลดลง 17.2% yoy เหลือ 1.3 พันล้านบาท ผลจากธุรกิจน้ำตาลที่ตกต่ำ โดยราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2557/58 (เดือนพ.ย. 57 ถึงปัจจุบัน) อยู่ที่ 13.30 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลงถึง 21.8% จากช่วงเวลาดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐ ที่อ่อนค่าข้างต้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัท อ้อยและน้ำตาลทราย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับผลผลิตปี 2557/58 ไปทั้งหมดแล้ว ที่ราคาเฉลี่ย 15 เซ็นต์/ปอนด์ (ฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL น่าจะทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าปี 2557/58 ไว้ที่ระดับใกล้เคียงกัน) สอดคล้องกับสมมติฐานราคาน้ำตาลปี 2557/58 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 15 เซ็นต์/ปอนด์

แม้ว่าธุรกิจน้ำตาลจะตกต่ำ แต่ KSL มีธุรกิจต่อยอด (คิดเป็น 61% ของกำไรจากการดำเนินงานงวด 9M57/58) ที่ยังสามารถทำกำไรระดับสูงได้ต่อเนื่อง ทั้งธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้า จึงช่วยลดผลกระทบจากธุรกิจน้ำตาลที่ตกต่ำไปได้มาก

สำหรับคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q57/58 จะทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องจากงวด 3Q57/58 แม้ราคาขายน้ำตาลทรายดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q57/58 เหลือเพียง 11.1 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลง 8.9% qoq และ 31.8% yoy แต่คาดว่าปริมาณขายน้ำตาลจะเพิ่มขึ้น 34.7% qoq สู่ระดับ 3.3 แสนตัน ขณะที่ธุรกิจเอทานอล คาดจะสามารถขายเอทานอลเพิ่มขึ้น 25.0% qoq และ 11.6% yoy สู่ระดับ 28 ล้านลิตร เนื่องจากลูกค้านำเข้ารับมอบสินค้ามางวด 4Q57/58 จึงหักล้างปัจจัยลบจากราคาน้ำตาลที่ลดลงไปได้ ส่วนธุรกิจไฟฟ้าคาดว่าจะทรงตัวต่อเนื่องจากงวด 3Q57/58

ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558/59 แม้ประเมินว่ายังคงค่อนข้างทรงตัวจากปี 2557/58 เนื่องจากไม่ได้รวมรายได้พิเศษไว้ในปี 2558/59 แต่สำหรับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานพบว่าเติบโตถึง 14.1% yoy จากแนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบที่เพิ่มขึ้น 4.7% yoy เป็น 9 ล้านตัน ทำให้คาดว่า KSL จะจำหน่ายน้ำตาลได้เพิ่มขึ้น 4.7% yoy เป็น 9 แสนตัน และประเมินว่าแนวโน้มราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยในปี 2558/59 จะฟื้นตัวกว่า 12% จากระดับราคาปัจจุบัน สู่ระดับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 14 เซ็นต์/ปอนด์ ผลจากปรากฏการณ์เอลนีโญข้างต้น และอันสจค์จาก supply ผลผลิตส่วนเกินน้ำตาลในตลาดโลกสำหรับปี 2558/59 ที่จะเป็นยอดติดลบ 1.9 ล้านตัน นอกจากนี้ ยังคาดว่า KSL จะสามารถจำหน่ายเอทานอลได้เพิ่มขึ้น 5% yoy เป็น 105 ล้านลิตร จากปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัท มีวัตถุดิบจากน้ำตาลสำหรับผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

แนะนำซื้อ KSL กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 4.75 บาท อิงวิธี SOTP โดยราคาหุ้น KSL ได้ผ่านการปรับฐานไปแล้วถึง 25% นับตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน สะท้อนธุรกิจน้ำตาลที่ตกต่ำ และผ่านจุดต่ำสุดของกำไรแล้ว ทั้งนี้ การลดลงของราคาหุ้นเท่ากับราคาน้ำตาลโลกที่ลงมาระดับเดียวกัน โดยสมมติฐานปี 2559 ที่กำหนดให้ราคาน้ำตาลฟื้นตัว 12% จากปัจจุบัน ราคาหุ้นก็น่าจะติดตัวขึ้นจากปัจจุบัน ดังนั้น upside 28% จึงไม่ใช่เรื่องเพื่อฝันที่สามารถคาดหวังได้ในยามนี้



ที่มา : Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโตเร็ว
น้ำหนัก เก้าตลาด

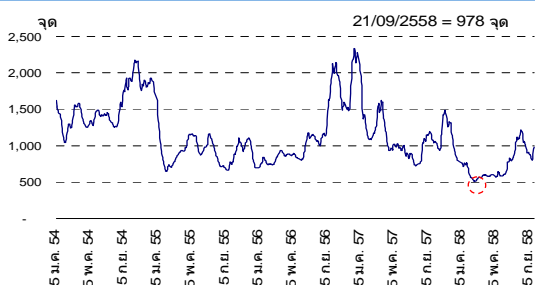
▶ พันตัวท่ามกลางความเสี่ยง

- ▶ กลุ่มเติบโตเร็วอาจผันตัวภายใต้ความเสี่ยงในปี 2559
- ▶ เรือคอนเทนเนอร์ ได้ประโยชน์จากน้ำมันขาลง
- ▶ เลือก RCL(FV@B12) เติบโตสุดจากการผันตัว

กลุ่มเติบโตเร็วมีแนวโน้มผันตัวแต่ยังมีความเสี่ยง

ด้วยเศรษฐกิจโลกปี 2558 ที่มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าคาด นับเป็นปัจจัยกดดันปริมาณสินค้าที่มีการขนส่งทางเรือ ทั้งเรือเทกอง (TTA และ PSL) และเรือคอนเทนเนอร์ (RCL) โดยในส่วนของเรือเทกองที่แม้จะมีการปลดระวางเรือเทกองที่มากผิดปกติ เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้าเกิน 50% มาอยู่ที่ 20.5 ล้านตัน เนื่องจากในช่วงดังกล่าว ดัชนี BDI ได้มีการปรับตัวลดลงไปทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ สร้างผลขาดทุนให้แก่ผู้ประกอบการหลายราย กดดันให้ผู้ประกอบการที่แบกรับผลขาดทุนไม่ไหวต้องปลดระวางเรือโดยการจำหน่ายเรือเข้าตลาดขากก่อนเวลา แต่ทั้งนี้ ด้วยการปลดระวางเรือเทกองอย่างมากดังกล่าว ส่งผลให้ราคาเรือในตลาดขากลดต่ำลง เป็นผลให้ในช่วง 2H58 การปลดระวางเรือเทกองจะมีการปรับตัวลดลง จึงคาดว่าจะยังเผชิญปัญหาสภาพคล่องที่ยังล้นตลาดอยู่

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือเทกองรายไตรมาส



ที่มา : Bloomberg

เช่นเดียวกับเรือคอนเทนเนอร์ ที่ได้ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก ที่กดดันปริมาณการขนส่งสินค้าคอนเทนเนอร์ ให้มีแนวโน้มลดลง

ภายใต้ภาวะซัพพลายเรือที่ล้นตลาด (ม.ค. - ส.ค. 2558 มีการปลดระวางเรือคอนเทนเนอร์เพียง 9.5 หมื่น TEUs ลดลงถึง 70% yoy) อย่างไรก็ตาม ด้วยการปรับลดค่าเงินหยวนของประเทศจีนโดย PBOC (ธนาคารกลางของจีน) เมื่อวันที่ 11 ส.ค. 58 ที่ผ่านมาลง 1.85% ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันการส่งออกในตลาดโลกโดยช่วยให้สินค้าของประเทศจีนถูกลง คาดจะสนับสนุนให้มีความต้องการใช้เรือคอนเทนเนอร์เพื่อขนส่งสินค้าสำเร็จรูปจากจีนไปยังประเทศอื่นเพิ่มขึ้น เป็นผลให้คาดว่าปริมาณการขนส่งในช่วงที่เหลือของปี อาจมีการปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าในอัตราที่ชะลอตัวลง

ขณะที่ ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจโลกปี 2559 มีโอกาสกลับมาเติบโตมากกว่าปี 2558 อาจเป็นปัจจัยบวกหนุนให้มีปริมาณการขนส่งสินค้ามากขึ้น มาช่วยชดเชยปัญหาซัพพลายเรือเทกองและคอนเทนเนอร์ที่จะล้นตลาดต่อเนื่องจากปี 2558 ได้บางส่วน แต่ทั้งนี้ คาดว่าเรือเทกองยังคงต้องเผชิญกับประเด็นกดดันจากแนวโน้มราคาสินแร่เหล็กมีซัพพลายที่เพิ่มขึ้นมาก เพราะผู้ประกอบการสินแร่เหล็กรายใหญ่ของโลก 3 รายหลัก (BHP Billiton, Rio Tinto และ Vale SA) เพิ่มกำลังการผลิตค่อนข้างมาก (+9.3% yoy ในปี 2558 และ +9% yoy ในปี 2559) กดดันราคาสินแร่เหล็กให้ตกต่ำในช่วงนี้จนถึงปีหน้า นอกจากนี้ รัฐบาลประเทศจีนยังคงดำเนินนโยบายลดการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหิน และให้หันไปผลิตไฟฟ้าจากพลังงานด้านอื่นทดแทน เพื่อลดมลภาวะเป็นพิษในอากาศ จีนจึงมีการนำเข้าถ่านหิน (ซึ่งเป็นสินค้าขนส่งผ่านเรือเทกองเป็นอันดับ 2 รองจากสินแร่เหล็ก) ในปริมาณที่ลดลง เป็นปัจจัยที่สร้างข้อจำกัดการผันตัวของเรือเทกอง จึงคาดว่าธุรกิจเรือเทกองยังผันตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปในปี 2559

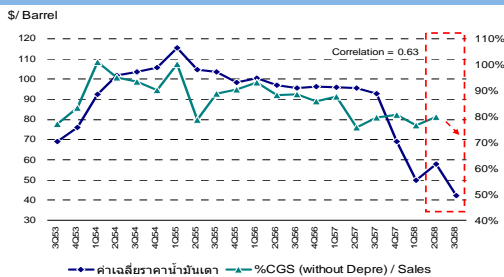
ในส่วนของเรือคอนเทนเนอร์ แม้ได้รับปัจจัยบวกจากการปรับลดค่าเงินหยวนของประเทศจีนดังกล่าวต่อเนื่อง แต่ยังมีความเสี่ยง

จากแนวโน้มราคาน้ำมัน (ต้นทุนหลักของ RCL สัดส่วนกว่า 30%) ที่มีโอกาสฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกไปมากกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัย (ปี 2558 ที่ 53 เหรียญต่อบาร์เรล ปี 2559 ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล) มากดดันการฟื้นตัวของเรือคอนเทนเนอร์

เรือคอนเทนเนอร์ได้ประโยชน์จากน้ำมันขาด

แนวโน้มกำไรงวด 3Q58 ของกลุ่มเดินเรือคอนเทนเนอร์ คาดจะเติบโต QoQ ได้ เนื่องจากราคาน้ำมันเตา ณ ประเทศสิงคโปร์ มีค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q58 ถึงปัจจุบัน (QTD) ลดลงถึง 27.1% qoq ทำจุดต่ำสุดในรอบ 6 ปีครึ่ง จึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 3Q58 จะสูงกว่างวด 2Q58 ชัดเจน

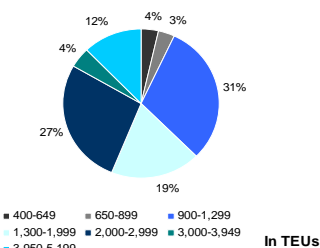
ราคาน้ำมันเตา vs CGS/Sales



ที่มา : RCL

โดยแม้ดัชนี SCFI (ดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ในแถบเอเชีย) มีค่าเฉลี่ยในงวด 3Q58 (QTD) ทรงตัวต่ำเช่นเดียวกับงวดก่อนหน้าที่ 687.6 จุด แต่ด้วยกองเรือของ RCL เป็นเรือขนาดเล็กที่มีผู้ประกอบการน้อยราย และคู่ต่อเรือส่วนใหญ่หันไปต่อเรือขนาดใหญ่มากขึ้น และกองเรือดังกล่าวยังมีความหลากหลาย คือ ขนาด 189 TEUs จนถึง 4,664 TEUs ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน RCL จึงสามารถบริหารกองเรือได้อย่างยืดหยุ่น อาทิ การปรับเปลี่ยนเส้นทางเรือที่มีอัตรากำไรต่ำไปเส้นทางใหม่ ที่คาดว่าจะสร้างกำไรได้มากกว่าอยู่ตลอดเวลา และเส้นทางที่บริษัทประเมินว่ามีโอกาสขาดทุนจะมีการปล่อยเช่าเรือแทนอีกด้วย จึงคาดว่า RCL จะมีค่าระวางเรือที่ไม่ลดลงจากงวดก่อนหน้านามากนัก ขณะที่ งวด 4Q58 มีความเสี่ยงช่วงนอกฤดูกาล กัดดันปริมาณตู้สินค้าให้มีโอกาสอ่อนตัว รวมถึงราคาน้ำมันที่อาจเริ่มมีการฟื้นตัวจากจุดที่ต่ำสุดครั้งให้อัตรากำไรอ่อนตัวอีกครั้ง

กองเรือของ RCL



ที่มา : RCL

โดยรวม จึงยังคงประมาณการกำไรปี 2558 ตามเดิมที่ 300 ล้านบาท ขณะที่ปริมาณขนส่งที่คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2559 อาจถูกหักล้าง

จากราคาน้ำมันฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก จึงคงประมาณ การกำไรปี 2559 แบบอนุรักษ์นิยมตามเดิม คือ ทรงตัวจากปี 2558

เรือทอจอลกลับมารองตัวอีกครั้งงวด 4Q58

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือทอจอลรายไตรมาส

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	-26%	-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	632	786	650	647	346	3%	41%	8%	5%	-4%
3Q58 TD	980	1,649	980	853	434	55%	110%	51%	32%	26%

ที่มา : Bloomberg

ด้วยค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือทอจอลขนาด Supramax และ Handysize ที่ TTA และ PSL ให้บริการอยู่) ในงวด 3Q58 (QTD) ที่ปรับตัวขึ้น 32% และ 26% qoq ตามลำดับ เนื่องจากได้รับผลบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลขนส่งเมล็ดธัญพืชของประเทศในแถบอเมริกาใต้ ผลักดันให้มีความต้องการใช้เรือทอจอลเพิ่มมากขึ้น จึงคาดว่า PSL จะมีผลประกอบการในงวด 3Q58 พลิกจากงวด 2Q58 ที่ขาดทุนปกติสูงถึง 358 ล้านบาท เป็นคุ้มทุนได้ เช่นเดียวกับธุรกิจเดินเรือทอจอลของ TTA ที่นอกจากเรือทอจอลที่บริษัทเป็นเจ้าของยังได้ประโยชน์แล้ว ส่วนที่บริษัทเช่ามาซึ่งกลับมาสร้างกำไรให้แก่บริษัทอีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทย่อย Mermaid (TTA ถือหุ้น 57.9%) ที่ยังอยู่ในช่วงฤดูกาลงวด 3Q58 ทั้งในส่วนของการธุรกิจ Subsea (บริการเรือวิศวกรรมใต้ทะเล) และ Drilling (ขุดเจาะ น้ำมันใต้ทะเล) จึงคาดว่า TTA จะมีผลกำไรงวด 3Q58 เติบโตจากงวดก่อนหน้าและทำจุดสูงสุดของปี ขณะที่ในงวด 4Q58 อาจมีปัจจัยหนุนจากการ Restocking สินค้าเหล็กของจีนมาเป็นปัจจัยหนุน แต่น่าจะถูกหักล้างบางส่วนจากช่วงวันหยุดยาวปีใหม่ บวกกับปัญหาซัพพลายเรือทอจอลที่กลับมาล้นตลาดดังกล่าวข้างต้น เป็นผลให้ค่าเฉลี่ยกำไรเดินเรือทอจอลในงวด 4Q58 ยังไม่น่าจะมีการฟื้นตัวรุนแรง

ทั้งนี้ ด้วยงวด 1H58 ที่ขาดทุนหนัก จึงคงประมาณการกำไรปี 58 ของ TTA และ PSL ตามเดิม คือ ขาดทุนปกติที่ 50 และ 521 ล้านบาท และยังคงคาดการณ์ฟื้นตัวของธุรกิจเรือทอจอล อาจช่วยให้กลับมาเป็นกำไรได้ที่ 166 และ 173 ล้านบาทในปี 2559 ตามลำดับ

RCL ยังเด่นสุดในกลุ่มฯ

คองนำหนักกลุ่มเดินเรือ "เท่าตลาดฯ" เลือก RCL (FV@B12.0) เป็น Top Pick เนื่องจากได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันต่ำ โดยราคาปัจจุบันยังมี PBV อยู่ที่เพียง 0.59 เท่า มี Upside สูงถึง 73.9% อีกทั้งมูลค่าพื้นฐานอิง PBV ที่ 1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการเรือคอนเทนเนอร์ทั่วโลก ที่ 1.08 เท่า ขณะที่คองนำ "ซื่อ" TTA (FV@B16.40) เนื่องจากคองนำไบก์ดิงงวด 3Q58 จะเป็นระดับสูงสุดในปีนี้ บวกกับ PBV อยู่ที่เพียง 0.67 เท่า และคองนำ "ถื่อ" PSL (FV@B11.30) เพราะคองนำ 3Q58 เพียงแค่คุ้มทุน แม้ PBV ต่ำ เพียง 0.68 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

เติบโตตามการขยายโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

- การประมูลรถไฟฟ้ายังเดินหน้าตามแผน
- BECL ควบ BMCL หนุนการเติบโตช่วง 3-4 ปี
- BTS ตัวเลือกที่ดีที่สุด

ประมูลรถไฟฟ้าเดินหน้าต่อ

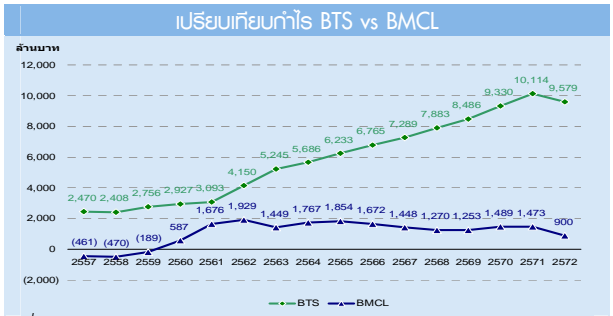
ภายหลังการปรับเปลี่ยนคณะรัฐมนตรีที่เกี่ยวข้องในด้านเศรษฐกิจ น่าจะเป็นผลให้แผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศกลับมาเดินหน้าต่ออีกครั้ง โดยเฉพาะการประมูลรถไฟฟ้าที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก และมีน้ำหนักต่อการผลักดันความเชื่อมั่นและเม็ดเงินในการลงทุนต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศอีกครั้ง โดยแผนการพัฒนาเส้นทางรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายนั้น ในระยะยาวช่วง 10-20 ปีจากนี้ มีแผนพัฒนารวมกันราว 10 - 14 เส้นทาง ที่อยู่ในการศึกษาของทั้งรฟม.และกทม. ครอบคลุมพื้นที่ กรุงเทพฯและปริมณฑลเกือบทั้งหมด สำหรับ แผนในระยะกลางช่วง 5 ปีจากนี้ เส้นทางรถไฟฟ้าที่คาดว่าจะเปิดให้บริการมีอยู่ราว 8 เส้นทาง (ตามรูป) โดยมีเพียงเส้นทางสายสีม่วง ซึ่งผ่านขั้นตอนประมูลครบหมดแล้ว (เปิดให้บริการราว 12 ส.ค. 2559) จึงเหลืออีก 7 เส้นทางที่พร้อมจะเปิดประมูล ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้วราว 6 เส้นทาง (BTS 4 เส้น, BMCL 2 เส้น) ที่เหลือ 2 เส้นทางคือ ส้มและเหลือง ยังไม่รวมในประมาณการ เพราะปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอน และยังไม่มียุทธศาสตร์ของรูปแบบสัมปทาน ซึ่งภาครัฐมีแนวคิดเปลี่ยนรูปแบบ จากเดิมคือ รัฐลงทุนเป็นหลัก และเก็บค่าโดยสารเอง โดยจ้างเอกชนเดินรถ (PPP-Gross cost เหมือนเส้นสีม่วง) เป็นรูปแบบให้เอกชนลงทุนเป็นหลัก และให้เอกชนเก็บค่าโดยสาร โดยจ่ายส่วนแบ่งให้รัฐ

แผนการเปิดประมูลรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย				
เส้นทาง/ชื่อย่อ	เปิดให้บริการ	กำหนดเปิดประมูล	ประเภทสัมปทาน	แยกค่า
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	12 ส.ค. 2559	เปิดประมูลครบหมดแล้ว	ประมูลค่าเช่า	BVCL
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค บางซื่อ - ทวีป)	ปลาย 2561 / ต้น 2562	1H59	จัดการเดินรถ	B1-C
สายสีชมพู (แคราย - สุทธิรักษ์)	ปลาย 2562	1H59	จัดการเดินรถ	B1-C
สายสีชมพู (แคราย - สุทธิรักษ์)	2563	1H59	จัดการเดินรถ	B1-C
สายสีชมพู (แคราย - นิคม)	2563 / 2564	1H59	ก่อสร้างโยธา	B1-C
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง)	2563 / 2564	1H59	ก่อสร้างโยธา	B1-C
สายสีส้ม (ศูนย์ราชการ - นิคม)	2563 / 2564	1H59	ก่อสร้างโยธา	B1-C
สายสีเทา Real (บางก - สะพาน)	2562	1H59	ก่อสร้างโยธา	B1-C

ที่มา : BTS และฝ่ายวิจัย ASPS

BTS ระยะยาวดีกว่า BMCL

BTS และ BMCL เป็นบริษัทที่รับประโยชน์จากการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าในช่วงตั้งแต่ปี 2559 - 2563 ในรูปแบบที่ใกล้เคียงกัน คือ 1) รถไฟฟ้าส่วนต่อขยายเหล่านี้ จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารทางข้ามให้แก่เส้นทางหลักของ BTS (หมอชิต-อ่อนนุช และสนามกีฬาแห่งชาติ - ดากสิน)(ผ่านการถือหุ้น 33% ใน BTSGIF) และ BMCL (หัวลำโพง - บางซื่อ) ซึ่งเส้นทางหลักของทั้ง 2 บริษัท เป็นรูปแบบบริษัทรับผิดชอบเก็บค่าโดยสารเอง และ 2) รายได้โดยตรงจากค่าจ้างบริหารเดินรถ ของเส้นทางส่วนต่อขยาย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากพิจารณาจากกำไรในระยะยาวจนครบสัมปทานของเส้นหลักปี 2572 ของทั้งคู่ พบว่า BTS จะมีทิศทางกำไรในระยะยาวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและน่าสนใจกว่า BMCL กล่าวคือ ในกรณีที่ BTS ช่วงที่กำไรเพิ่มขึ้นอย่างมากจะอยู่ในปี 2561 - 2563 คาดกำไรเพิ่มขึ้นปีละ 30% เพราะเป็นช่วงที่รถไฟฟ้าทั้ง 4 เส้นทางทยอยเปิดให้บริการ แต่หลังจากนั้นจะกลับสู่การเติบโตตามปกติราวปีละ 9% ตั้งแต่ปี 2563 - 2571 โดยอยู่บนสมมติฐานรายได้รวมเพิ่มปีละ 5% (ธุรกิจขนส่ง มีผู้โดยสารเพิ่มปีละ 3% และค่าจ้างบริหารเดินรถเพิ่มปีละ 3.8%, ธุรกิจโฆษณาเพิ่มปีละ 10%,

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์) ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ยังไม่รวมผลของการร่วมมือกับ SIRI และ U ซึ่งมีโอกาสเป็น upside ส่วนเพิ่มจากประมาณการด้วย

ขณะที่ ทิศทางการของ BMCL จะมีความน่าสนใจในช่วง 4 ปีนับจากนี้ (2558 – 2562) ซึ่งคาดจะเพิ่มขึ้นปีละ 50% เพราะจะมีการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและน้ำเงินส่วนต่อขยาย ที่จะช่วยเพิ่มผู้โดยสารอย่างก้าวกระโดดให้แก่เส้นทางหลัก และจะหนุนให้บริษัทพลิกกลับมาทำกำไรได้เป็นครั้งแรก อย่างไรก็ตาม คาดกำไรในช่วงหลังจากปี 2562 จะอยู่ในระดับทรงตัวและไม่เห็นการเติบโตเลยจนถึงสิ้นสุดสัมปทานเส้นทางหลัก บนสมมติฐานรายได้เพิ่มขึ้นใกล้เคียง BTS ที่ราว 5% ต่อปี

การจ่ายส่วนแบ่งรายได้ของ BMCL ให้แก่ SWF.		
รายได้โดยย่อ		
1.1 แบบปรับ		% ของรายได้โดยย่อ
2547 - 2561		1%
2562		2%
2563 - 2565		5%
2566 - 2572		15%
1.2 แบบคงที่		จำนวนเงินรวม
เริ่ม 3 ก.ค. 57 - 3 ก.ค. 72		43,567 ล้านบาท

ที่มา : BMCL และฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ สาเหตุที่ต่างกันของกำไรช่วงปีหลังๆ ของ BTS และ BMCL เป็นเพราะรูปแบบสัมปทานเส้นทางที่แตกต่างกัน โดย BTS เป็นผู้ลงทุนตอนเริ่มต้นทั้งหมด จึงไม่ต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้กทม. ขณะที่ เส้นทางของ BMCL นั้น ภาครัฐลงทุนเป็นหลักถึง 9.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ BMCL ลงทุนเพียง 1.9 หมื่นล้านบาท จึงต้องมีการจ่ายส่วนแบ่งรายได้คืนภาครัฐตามข้อกำหนด ทั้งแบบคงที่ (เริ่มจ่ายปี 2557 และมากขึ้นเรื่อยๆ) และแบบแปรผันตามค่าโดยสาร ซึ่งปีหลังๆ จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป ต้องจ่ายถึง 15% ของรายได้ทำให้ต้นทุนดังกล่าว ช่วงปีหลังๆ จะสูงขึ้นถึงปีละราว 5 พันล้านบาท และทำให้กำไรช่วงปีหลังๆ ไม่เติบโต

นอกจากนี้ ส่วนของ BMCL ยังมีประเด็นที่ยังต้องเคลียร์ให้ชัดเจน ด้านของการบันทึกบัญชีค่าใช้จ่าย ส่วนแบ่งรายได้ให้รฟม (แบบคงที่) เริ่มจ่าย 2 ก.ค. 2557 ซึ่งวิธีการบันทึกบัญชีต่ำกว่าที่ต้องจ่ายให้รฟม.จริงตามสัญญา เนื่องจาก บริษัทบันทึกบัญชีอิงตามจำนวนผู้โดยสารที่เกิดขึ้นจริงในปัจจุบัน เทียบกับจำนวนผู้โดยสารตามประมาณการเดิม ซึ่งกำหนดไว้ตั้งแต่ปีแรกที่เปิดให้บริการ (2547) และสูงกว่าที่เกิดขึ้นจริง เพราะการเปิดให้บริการเส้นทางใหม่ๆ ล่าช้ามาอย่างต่อเนื่อง

การจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่ ของ BMCL ให้แก่ SWF.			
ปี	จ่ายจริง	บันทึกบัญชี	Diff (บันทึกเกิน/ต่ำกว่าในงวด)
2557 (ตั้งแต่ 3 ก.ค.)	491	182	309
2558	1,010	366	644
2559	1,034	403	676
2560	1,161	616	545
2561	1,245	1,058	187
2562	1,788	1,574	213
2563	2,390	2,027	363
2564	2,646	2,244	302
2565	2,721	2,361	360
2566	2,890	2,549	341
2567	3,696	3,197	499
2568	4,536	3,995	541
2569	4,799	4,214	585
2570	5,073	4,648	425
2571	5,369	4,956	413
2572	2,790	2,611	169
รวม	43,567	37,006	6,561

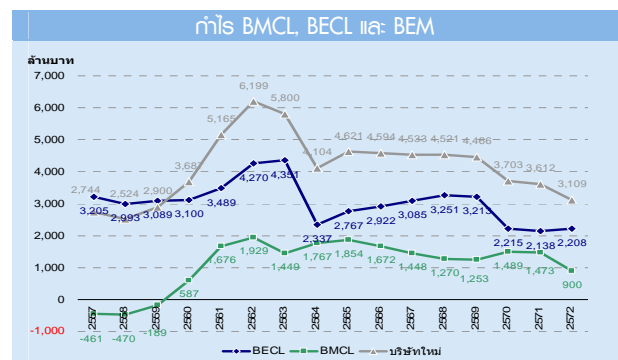
ที่มา : BMCL และฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ผลต่างของส่วนแบ่งรายได้ดังกล่าวระหว่างที่บันทึกบัญชีกับที่ต้องจ่ายให้ รฟม.จริง จะบันทึกในงบดุลภายใต้รายการ “ค่าตอบแทนโครงการรถไฟฟ้ารอดัดจ่าย” ซึ่งจะมียอดสะสมสูงขึ้น

ทุกปี จนครบปีสุดท้าย ยอดสะสมอยู่ที่ราว 6.5 พันล้านบาท ซึ่งรายการดังกล่าว จะต้องถูกบันทึกกลับมาเป็นค่าใช้จ่ายที่งบกำไรขาดทุนตามที่ได้จ่ายจริงไปแล้วในช่วงปีใดปีหนึ่ง ก่อนที่สัมปทานจะสิ้นสุดปี 2572 ซึ่งยังไม่สามารถระบุได้ว่าจะเป็นช่วงเวลาไหน และถือเป็นปัจจัยเสี่ยงกดดันผลประกอบการในอนาคต แต่อย่างไรก็ตาม ในด้านของ Cash flow นั้น บริษัทยังต้องจ่ายเงินตามที่กำหนดไว้ในสัญญาไว้แล้ว

BMCL รวม BECL เติบโตกับและกัน

อย่างไรก็ตาม ช่วงปีนี้จะเกิดการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ โดย BMCL จะควบรวมกับ BECL ภายใต้ชื่อบริษัทใหม่ “BEM” ในเบื้องต้น คาดจะเสร็จสิ้นราว พ.ย.2558 ซึ่งภาพรวมมองว่า BEM จะมีความน่าสนใจขึ้น เนื่องจาก เป็นการแก้จุดอ่อนของทั้ง 2 บริษัท กล่าวคือ **BECL** มีฐานะการเงินดี แต่ไม่มีโครงการใหม่ๆ ลงทุน อีกทั้งแนวโน้มกำไรค่อนข้างทรงตัว และมีความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาทางด่วนเส้นหลักปัจจุบัน (70% ของรายได้) ซึ่งจะสิ้นสุดปี 2563 (แม้จะมี First right ในการต่อสัญญาอีก 10 ปี) ขณะที่ **BMCL** ฐานะการเงินด้อยกว่า แต่มีโครงการรถไฟฟ้าใหม่ๆ อีกหลายเส้นทางที่ต้องลงทุน และช่วยหนุนจำนวนผู้โดยสารในเส้นทางหลักเพิ่มขึ้น รวมถึงรายได้ที่จะมาจากการเป็นผู้ให้บริการเดินรถในเส้นทางใหม่ๆ ทำให้บริษัทจะเติบโตมากขึ้นในช่วง 3-4 ปีนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ภายหลังจากควบรวม ทิศทางการของบริษัทใหม่จะดูน่าสนใจมากที่สุดในช่วงปี 2558 – 2562 คาดเพิ่มขึ้น 25% ต่อปี แต่ในระยะยาวหลังจากนั้น จะลดลงตามการสิ้นสุดสัญญาของ BECL

BTS ตัวเลือกที่ดีที่สุด

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BTS (FV@B12) เป็น Top pick กลุ่ม และเหมาะสมกับภาวะตลาดปัจจุบัน โดยมี Beta 0.8 และมี Div yield ปีนี้ที่ 6.9% ขณะที่เงินปันผลปีหน้า แม้จะหมดช่วงที่บริษัทรับประกันการจ่ายขั้นต่ำแล้ว แต่คาดยังสามารถจ่ายได้ในราว 4.5% (0.42 บาท/หุ้น) ขณะที่ราคาหุ้นมีปัจจัยหนุนจากการประมูลรถไฟฟ้า ส่วน BECL และ BMCL ยังแนะนำ “ถือ” เพื่อรอใช้สิทธิแลกหุ้นในบริษัทใหม่ (1 หุ้น BMCL ได้ 0.4205 หุ้น BEM และ 1 หุ้น BECL ได้ 8.6554 หุ้น BEM)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

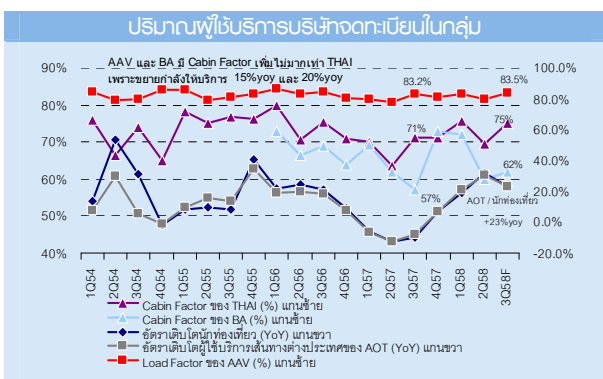
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ AOT กลับมาเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด

- AOT ยังเติบโตได้ตามจำนวนผู้ใช้บริการ
- สายการบินยังแข่งขันแรง และต้นทุนน้ำมันต่ำถูกหักล้างจากบาทอ่อนค่า
- AOT เติบโตมั่นคง ท่ามกลางสายการบินที่แข่งขันรุนแรง

ความต้องการเดินทางยังเติบโตต่อเนื่อง

ความต้องการเดินทางทางอากาศงวด 3Q58 มีปัจจัยลบเข้ามาบั่นทอนบรรยากาศการฟื้นตัวจากในช่วงเดียวกันปีที่แล้ว หลังเกิดเหตุระเบิดแยกรางประมงคังคนมีผู้เสียชีวิต อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผลกระทบระเบิดคังคังมีน้ำหนักเพียงระยะสั้น หลังจากจับกุมคนร้ายที่ก่อเหตุได้แล้ว จึงยังคาดหวังการเติบโตผู้ใช้บริการงวด 3Q58 ที่สูงได้จากฐานผู้ใช้บริการช่วงเดียวกันปีก่อนที่ต่ำได้ (ผลกระทบการเมือง) สะท้อนได้จากตัวเลขสถิติผู้ใช้บริการหลักๆ ในกลุ่มที่ยังดูสดใส (ดังรูป) ขณะที่คาดการณ์ว่าน่าจะหมดไปก่อนกลับมาฟื้นตัวสูงอีกครั้งเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาล 4Q58



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่ปัจจัยลบเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ซึ่งกระทบกำลังซื้อและงบประมาณท่องเที่ยวของชาวจีน แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประเทศไทยมีจุดเด่นในเรื่องงบประมาณเที่ยวที่ไม่แพงและมีแหล่งท่องเที่ยวที่น่าสนใจ จึงยังคาดหวังการเติบโตได้ แม้อาจจะชะลอตัวลงบ้าง ทั้งนี้ การเปิดการค้าเสรีอาเซียน รวมถึงเศรษฐกิจยุโรปที่ฟื้นตัวจากจุดตกต่ำในปีหน้า น่าจะเป็นปัจจัยบวกช่วยหนุนให้มี

ผู้ใช้บริการจากอาเซียน และยุโรปเข้ามาทดแทน ส่งผลให้ภาพรวมการเติบโตผู้ใช้บริการยังเชื่อว่าเติบโตต่อเนื่อง

สายการบินได้ประโยชน์น้อยกว่าสนามบิน

ท่ามกลางแนวโน้มดังกล่าว คาดว่าจะมีเพียง AOT เท่านั้นที่ได้รับผลบวกเต็มที่ จากจุดเด่นที่เป็นผู้ผูกขาดบริการสนามบินหลัก ส่วนผู้ประกอบการสายการบิน ยังมีปัจจัยลบการแข่งขันที่สูง บั่นทอนโอกาสทางธุรกิจ ทั้งในรูปแบบการแย่งชิงลูกค้า และสงครามราคา (กดดันอัตราค่าโดยสาร) กล่าวคือ

เส้นทางบินในประเทศและภูมิภาคอาเซียน พบว่า 5 สายการบิน คือ AAV, BA, NOK, ไทย ไลอ้อนแอร์ และไทยสมายล์ (หน่วยธุรกิจของ THAI) ที่ปัจจุบันมีเครื่องบินทั้งสิ้น 43, 25, 26, 14 และ 13 ลำ ในอีก 3 ปีข้างหน้า ล้วนมีแผนขยายฝูงบินเฉลี่ยขึ้นอีก 120% จากปัจจุบัน ในระยะยาวจึงน่าจะต้องแข่งขันกันรุนแรงมาก ส่วนในระยะสั้นการแข่งขันหลักๆ ยังเป็นเส้นทางบินในประเทศ เกิดจากไทย ไลอ้อนแอร์ ที่เข้ามาให้บริการในปี 2557 และเน้นบริการเส้นทางบินในประเทศ โดยใช้กลยุทธ์ราคาตัวโดยสารถูกมากในการทำตลาด ส่งผลกระทบโดยตรงต่อ NOK และไทยสมายล์ที่ให้บริการเส้นทางบินในประเทศเป็นหลักเช่นกัน ขณะที่ AAV ยังเอาตัวรอดได้ ภายใต้จุดเด่นต้นทุนบริการเฉลี่ยต่ำสุดในกลุ่มจากจุดเด่นการใช้ทรัพยากรร่วมกับบริษัทแม่ และยังได้เปรียบมีตัวเลือกตารางบินที่ได้รับความนิยมเยอะที่สุดจากการเป็นสายการบินแรกที่ใช้กลยุทธ์ขยายฝูงบิน รวมทั้งยังมีสัดส่วนเส้นทางภูมิภาคที่เก็บค่าโดยสารได้สูง 50% ของเส้นทางบินรวม ส่วน BA มีจุดเด่นที่ช่วยให้สามารถหลีกเลี่ยงการแข่งขันรุนแรงได้ เนื่องจากมีกลยุทธ์ที่แตกต่างจากคู่แข่ง เน้นจับกลุ่มลูกค้าต่างชาติระดับบน ซึ่งได้มาจากการทำข้อตกลงเที่ยวบินร่วม (Code Share) กับสายการบินครบวงจรต่างประเทศ ส่งต่อลูกค้า

มาใช้บริการ BA ในปลายทางในประเทศและภูมิภาคที่สายการบิน
ครองจรรยาไม่ได้มีเส้นทางบินให้บริการ ขณะที่ BA มีเครือข่ายพร้อม
อยู่แล้ว อีกทั้ง BA ยังมีจุดเด่นผูกขาดเส้นทางบินเกาะสมุย จากข้อ
ได้เปรียบที่เป็นเจ้าของสนามบิน

เส้นทางบินระยะไกล เส้นทางไปยุโรป แม้จะมี THAI เป็นสายการ
บินสัญชาติไทยแห่งเดียวที่ให้บริการ แต่เผชิญการแข่งขันรุนแรง
จากสายการบินตะวันออกกลางที่ได้เปรียบต้นทุนราคาน้ำมันที่ซื้อ
ได้ในราคาถูกกว่า

ขณะที่เส้นทางบินไปเอเชียเหนือ ซึ่งเคยแหล่งสร้างผลตอบแทนที่ดี
สุดให้กับ THAI เริ่มมีแนวโน้มไม่สดใส หลังจากสายการบินต้นทุน
ต่ำ รุกตลาดดังกล่าว ไม่ว่าจะ เป็น สายการบินไทยแอร์เอเชีย
เอ็กซ์ (ผู้บริหาร AAV ถือหุ้นร่วมกับแอร์ เอเชียแม่ที่มาเลเซีย ซึ่ง
เป็นบริษัทแม่ของ AAV) และสายการบินนกสกี๊ต (NOK ถือหุ้น
ร่วมกับ สกี๊ต แอร์ ลูกของสิงคโปร์ แอร์ไลน์)

AOT เติบโตขยายสนามบินรับบริการเติบโต

AOT ในฐานะที่เป็นผู้ผูกขาดบริการสนามบินเพียงรายเดียว แม้ใน
ระยะสั้นเผชิญกับปัญหาความสามารถในการให้บริการเนื่องจาก
ผู้ใช้บริการใกล้เต็มกำลังให้บริการสนามบินหลัก สุวรรณภูมิที่
รองรับได้ 45 ล้านคน แต่มีแผนการขยายสนามบินที่ชัดเจน คือ

- 1) สุวรรณภูมิเฟส 2 ที่มีความคืบหน้าอีกครั้ง หลังจากที่เคยติด
ปัญหาการให้ความเห็นชอบโครงการจากคณะกรรมการ
สิ่งแวดล้อม (EIA) มานาน ขณะนี้ได้รับการอนุมัติและกำลัง
เข้าสู่ขั้นตอนที่ AOT เปิดประมูลหาผู้ก่อสร้างในปีนี้ และเริ่ม
สร้างปีหน้า ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาสร้าง 3 ปี เริ่มบริการปี 2562
เพิ่มกำลังให้บริการเพิ่มขึ้นเป็น 60 ล้านคน และ
- 2) เพิ่มอาคารผู้โดยสารแห่งที่ 2 หนุนกำลังให้บริการจาก 60
เป็น 80 ล้านคน และรันเวย์ที่ 3 (เพิ่มจากที่มี 2 รันเวย์) เข้า
กรรม. คาดอนุมัติโครงการปีนี้ เปิดประมูลปีหน้า เริ่มก่อสร้างปี
2560 และใช้เวลา 3 ปี ก่อนเริ่มบริการปี 2563

แผนขยายสนามบินสุวรรณภูมิ		
	เฟส 2	ส่วนต่อขยายเพิ่มเติม
งบลงทุน (ล้านบาท)	61,700.0	47,000.0
สิ่งที่ได้	- อาคารเทียบเครื่องบิน 28 หลุมจอด พร้อมรองรับผู้โดยสาร 28 ล้านคน - อุโมงค์เชื่อมต่อนอาคารกับเฟส 1 - ระบบขนส่งผู้โดยสารภายในอุโมงค์ - อาคารสำนักงานสายการบิน - ที่จอดรถด้านตะวันออก - เคาน์เตอร์ Check-in เพิ่มเติม	- อาคารผู้โดยสาร 20 ล้านคน - RUNWAY ที่ 3
ขั้นตอนปัจจุบัน	- เริ่มได้ทันที	- รอ ครม. อนุมัติ (คาด 4Q58)
กำหนดเริ่มสร้าง	- ปี 2559	- ปี 2559
เริ่มให้บริการ	- ปี 2562	- ปี 2562 (RUNWAY ที่ 3) - ปี 2563 (อาคารผู้โดยสาร)
แหล่งเงินทุน	เงินภายในกิจการ และกอบกู้บางส่วน	

ที่มา : AOT

ด้านเงินลงทุนทั้ง 2 แผน รวมกัน 1 แสนล้าน คาด AOT จะใช้เงิน
สดเงินสดภายในกิจการที่มี 4.5 หมื่นล้านบาท บวกกับ กระแสเงิน
สดจากการดำเนินงานสุทธิอีกเฉลี่ย 1 หมื่นล้านบาทต่อปี มี
สถานะ Net Cash หนุน สามารถกอบกู้มาลงทุนเพิ่มเติม

ขณะที่ในระยะสั้น AOT อาจติดปัญหากำลังให้บริการที่หนาแน่น
บ้าง (ปัจจุบันใช้งานเกินกำลัง) แต่ได้แก้ไขปัญหาลักษณะนี้ใน
จุดต่างๆ ที่เป็นคอขวด อาทิ การขยายจุดตรวจหนังสือเดินทาง
อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยึดหลักอนุรักษ์นิยมกำหนดการเติบโต

จำนวนผู้ใช้บริการในปีบัญชี 2559 เพียง 8%yoy แต่ยังสามารถ
คาดหวังการเติบโตกำไรได้จากฐานกำไรที่สูงในปีบัญชี 2558 ได้
ราว 10%

อานิสงส์ต้นทุนน้ำมันต่อสายการบินน้อยลง

ฝ่ายวิจัยคาดว่าประโยชน์ที่ผู้ประกอบการสายการบินจะได้รับจาก
น้ำมันโลกราคาถูกจะมีน้ำหนักน้อยลงตั้งแต่งวด 3Q58 แม้ราคา
น้ำมันดิบงวด 3Q58 (YTD) ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 50.5 เหรียญฯ จะลดลง
ถึง 18%qoq แต่โดยเฉลี่ยแล้วฝ่ายวิจัยประเมินว่าสายการบิน
สัญชาติไทยจะได้ประโยชน์ต้นทุนราคาที่ลดลงจาก 2Q58 ราว
5%-8% เท่านั้น เพราะทุกรายได้ป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้าไป
50%-70% ของปริมาณใช้ ประกอบกับที่ทุกรายซื้อน้ำมันเป็นสกุล
ดอลลาร์ ประโยชน์เกือบทั้งหมดจึงถูกหักล้างจากผลกระทบต่อค่าเงิน
บาทต่อดอลลาร์ที่อ่อนตัวมากในปัจจุบัน โดยงวด 3Q58 (YTD)
ค่าเงินบาทเฉลี่ยอยู่ที่ 35.1 บาทต่อดอลลาร์ อ่อนตัวลงในอัตรา
ใกล้เคียงประโยชน์ที่ได้จากราคาน้ำมันที่ลดลง คือ 5.8%qoq

ขณะที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าต้นทุนน้ำมันของสายการบินส่วนใหญ่
ในช่วงที่เหลือของปีและปีหน้าจะเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้น แม้
คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบช่วงที่เหลือปีที่ยังทรงตัวใกล้เคียงงวด
3Q58 (ราคาน้ำมันดิบ YTD ปีนี้เฉลี่ยราว 55 เหรียญฯ VS
สมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 53 เหรียญฯ) แต่จะมีผลกระทบต่อค่าเงินบาท
ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวจาก 3Q58 มาอยู่ในช่วง 35.5-36 บาท
(ค่าเงินบาทฯ YTD อยู่ที่ 33.6 บาทต่อดอลลาร์ VS สมมติฐานทั้ง
ปีนี้ที่ 34 บาทต่อดอลลาร์) ส่วนปีหน้าคาดว่าราคาน้ำมันจะ
ปรับตัวขึ้นในปีหน้าเป็น 65 เหรียญฯ และค่าเงินบาทฯจะอ่อนตัวสู่
ระดับ 35 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งล้วนส่งผลกระทบต่อต้นทุนน้ำมัน
เพิ่มทั้งหมด ภาพรวมแล้ว คาดจะไม่เห็นผลบวกต้นทุนน้ำมันสาย
การบินที่ลดลงดังเช่นช่วง 1H58 แล้ว ยกเว้นสายการบินที่มีภาระ
ต้นทุนน้ำมันสูงกว่าสายการบินอื่นๆในปีนี้อ่าง BA เกิดจากที่ BA
ต้องใช้น้ำมันราคาแพงกว่าราคาตลาด เป็นผลมาจากการป้องกัน
ความเสี่ยงน้ำมันล่วงหน้าตั้งแต่ปลายปี 2557 ที่ทำไว้ในราคาสูง
ราว 120 เหรียญฯ (เทียบเท่าราคาน้ำมันดิบ 95 เหรียญฯ) ยังคาด
ว่าน่าจะพอได้รับนำจะเห็นประโยชน์อยู่บ้าง

AOT กลับมาเป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม

แม้ภาพรวมกำไรกลุ่มที่คาดในปีและปีหน้า จะเติบโต 149%
และ 22% ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าการเติบโตกำไรตลาด แต่อย่างไร
ก็ตาม มูลค่าตลาดของหุ้นในกลุ่มนับจากต้นปีลดลงเพียง 1%
เหนือกว่า SET ที่ลดลง 7%) จึงยังคงนำหนักลงทุนที่ “เท่าตลาด”
โดยฝ่ายวิจัยกลับมาขึ้นชอบ AOT(FV@B344) อีกครั้ง หลังจาก
ราคาหุ้นมีการปรับฐานลงมาจากความกังวลระยะสั้นจากเหตุ
ระเบิดจนเป็นโอกาสให้ซื้อลงทุน ภายใต้จุดเด่นการผูกขาดบริการ
สนามบิน และยังมีโอกาสปรับเพิ่มกำไร และมูลค่าพื้นฐาน หาก
สนามบินสุวรรณภูมิที่เต็มกำลังให้บริการรองรับผู้ใช้บริการ
มากกว่าสมมติฐาน จึงเลือกเป็น Top pick นอกจากนี้ ยังขึ้นชอบ
BA(FV@B25.5) ที่มีจุดเด่นกลุ่มลูกค้าเฉพาะและยังจะได้
ประโยชน์ต้นทุนน้ำมันต่อเนื่องเพียงสายการบินเดียวในปีหน้า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

เน้นเลือกหุ้นที่ยัง Laggard

- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหนุนกำไรกลุ่มสอดคล้องประมาณการ
- ยังเน้นกลยุทธ์เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและกระจายรายได้
- Top picks: COM7, ROBINS

มาตรการกระตุ้นปลุกความหวังงวด 4Q58

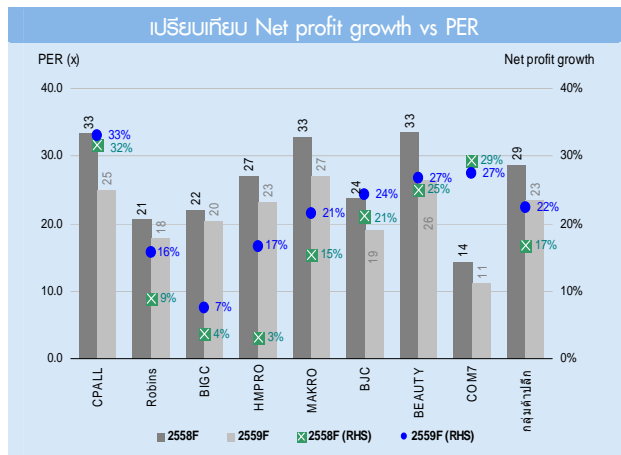
แม้ดัชนีชี้แนวโน้มทางเศรษฐกิจหลาย ๆ ดัชนีทั้งราคาสินค้าเกษตร, ภาคการส่งออก, ระดับหนี้สินครัวเรือน และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอ่อนตัวใกล้เคียง 1H58 ที่ผ่านมา แต่ภายหลังที่ปรับเปลี่ยนรัฐมนตรีเศรษฐกิจ จึงมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นผ่านกองทุนหมู่บ้านและการลงทุนโครงการขนาดเล็ก วงเงินรวม 1.3 แสนล้านบาท รวมถึง มาตรการให้เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำแก่ผู้ประกอบการ SMEs วงเงินกว่า 1 แสนล้านบาท ขณะที่ แผนการระยะยาวนั้น ยังเน้นหนักการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศวงเงิน 1.6 ล้านล้านบาท ซึ่งจะกลับมาเดินหน้าต่ออีกครั้ง โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นกระบวนการเปิดประมูลโครงการต่างๆ ในช่วงปลายปี ถึงต้นปีหน้า น่าจะช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นได้อีกครั้ง

CPALL, COM7 เด่นสุดใน 2H58

มาตรการเหล่านี้ คาดหวังจะเริ่มเห็นผลเป็นรูปธรรมและจะช่วยกระตุ้น GDP ไตรมาสสุดท้ายให้เติบโตได้ราว 2.5-3% ซึ่งส่งผลบวกต่อกลุ่มค้าปลีกโดยเฉพาะช่วงปลายปีที่เป็นช่วงฤดูการด้วย และทำให้ประมาณการปี 2558 ที่คาดการณ์ไว้เพิ่มขึ้น 17% อยู่ในกรอบที่เป็นไปได้สูง และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2559 ที่ 22% บนสมมติฐาน GDP เติบโตสูงขึ้นใกล้แตะ 4% ทั้งนี้ ในระยะสั้นบริษัทที่คาดว่าจะแนวโน้มกำไรเด่นใน 2H58 นำโดย

CPALL คาดกำไร 2H58 เพิ่มขึ้นราว 30% yoy เกิดจากการจัดโปรโมชั่นแสดมปี ตั้งแต่ปลาย ก.ค. และจนถึงปัจจุบันยังมีผลตอบรับที่ดี จะหนุนให้ยอดขายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นราว 1-3% yoy สูงเป็น

ลำดับต้นๆในกลุ่มฯ และดีขึ้นจาก 1H58 บวกกับ การเปิดสาขาใหม่ยังเป็นไปตามแผนที่ 600 แห่ง (1H58 เปิดแล้ว 342 แห่ง) นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินจากการซื้อ MAKRO คาดจะลดลงคล้ายๆ กับงวด 1H58 ที่ผ่านมา เกิดจากการรีไฟแนนซ์ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง รวมถึง ค่าธรรมเนียมทางการเงินอื่นๆ ที่ลดลง รองลงมาคือ COM7 คาดกำไรงวด 2H58 จะเป็นจุดสูงสุดในลักษณะขึ้นบันได จากอานิสงส์จากการเปิดตัวสินค้าใหม่ ๆ อาทิ Apple watch (ก.ค.), Samsung Note 5 ทำให้รายได้รวมเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2558 ยังอยู่ในช่วงที่ดี เพิ่มขึ้นทั้งจากช่วงเดียวกันปีก่อน และสูงกว่าเดือน พ.ค. และ มิ.ย. 2558 และรายได้จะเร่งตัวสูงขึ้นยิ่งขึ้นไปอีกในไตรมาสสุดท้ายจาก iPhone 6S (คาดเปิดตัวในไทยเดือน ต.ค.) นอกจากนี้ คาดอัตราการทำกำไรจะสูงขึ้นด้วยคล้ายๆกับงวด 1H58 ที่ผ่านมา เกิดจากเงื่อนไขการดำเนินงานที่ดีขึ้นของสินค้ากลุ่ม สมาร์ทโฟน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

SVI ยังเป็นตัวเลือกที่ดี

- เศรษฐกิจจีนชะลอ ลดโอกาสการเติบโตของกลุ่มชิ้นส่วนฯ
- ยังเห็นการเติบโตในปี 2559
- SVI มี EPS growth โดดเด่นสุด

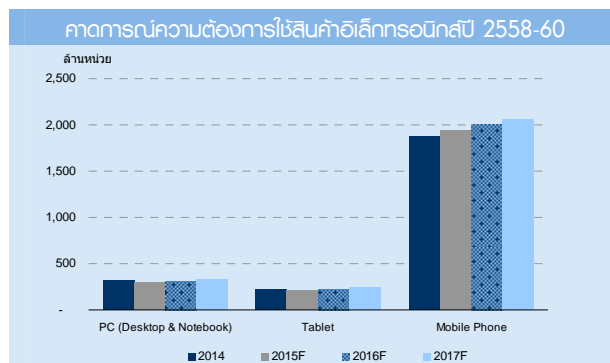
กังวลเศรษฐกิจจีนมากขึ้น

แม้เศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวอย่างล่าช้า และเศรษฐกิจจีนเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลง ส่งผลกระทบต่อการจัดจำหน่ายใช้สอยสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของผู้บริโภคให้ลดลงจากคาดการณ์เดิม เนื่องจากประเทศจีนเป็นตลาดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก รองจากตลาดสหรัฐฯ แต่อุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมขั้นต้นน้ำ ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง โดยแนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในปี 2558 ยังเห็นการเติบโตจากปี 2557 สะท้อนได้จากข้อมูลจาก World Semiconductor Trade Statistic ฉบับล่าสุดเมื่อเดือน ส.ค. 58 ได้คาดการณ์ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ของทั่วโลกในปี 2558 จะยังเติบโต 2.3% yoy สู่อันดับ 3.43 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ก็ลดลงจากคาดการณ์เดิมเมื่อเดือน มิ.ย.58 ที่คาดว่าจะเติบโต 3.4% yoy โดยการเติบโตของการใช้ชิ้นส่วนฯ จะเน้นไปที่ประเทศกำลังพัฒนา ได้แก่ ประเทศอินเดีย และประเทศแถบอเมริกาใต้ นอกจากนี้ ยังเห็นความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ เติบโตต่อเนื่องอีก 3.1% yoy สู่อันดับ 3.54 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2559 สอดคล้องกับคาดการณ์สัดส่วน SEMI Book to Bill Ratio ยังทรงตัวได้ใกล้เคียง 1 เท่า ซึ่งเห็นต่อเนื่องมานานกว่า 32 เดือน

สำหรับอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และสมาร์ทโฟน ซึ่งอยู่ในขั้นปลายน้ำ ได้กลับสู่ภาวะชะลอตัวอีกครั้ง สะท้อนได้จากคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์ทั่วโลกในปี 2558 โดย Gartner ที่ประเมินว่าจะลดลง 4.5% yoy เหลือเพียง 300 ล้านเครื่อง จากคาดการณ์เดิมเมื่อเดือน ม.ค.58 ที่คาดว่าจะเติบโต 1% yoy เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่ต่างก็ครอบครองสมาร์ทโฟนอยู่แล้ว

จึงยังไม่มีควมจำเป็นต้องเปลี่ยนคอมพิวเตอร์ใหม่บ่อยนัก ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ HANA ในช่วง 1H58 เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ถึง 27% ของรายได้รวม และมีฐานรายได้กว่า 40% ที่มาจากประเทศจีน

สำหรับอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟน อ้างอิงจากคาดการณ์ของ Gartner ที่ประเมินว่าแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนปี 2558 ในประเทศจีนจะเป็นไปอย่างจำกัดเพียง 1.2% yoy จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 2.5% yoy และคาดว่าจะเพียงทรงตัวต่อเนื่องไปอีก 2 ปีข้างหน้า ภายหลังจากที่เห็นการเติบโตอย่างโดดเด่นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื้อไปยังผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ขั้นต้น ได้แก่ Samsung ที่ผลิตชิพหน่วยความจำสำหรับสมาร์ตโฟน และ HANA ที่ผลิตหน้าจอ LED และอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับสมาร์ตโฟน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ยังเห็นความต้องการใช้สมาร์ตโฟนระดับกลางเติบโตได้ดีในประเทศกำลังพัฒนา ได้แก่ อินเดีย และประเทศแถบอเมริกาใต้ เป็นต้น



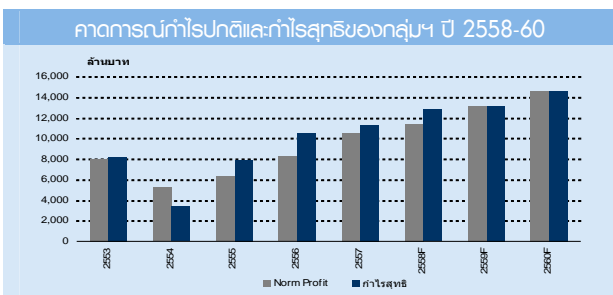
ที่มา : Gartner

มีเพียงอุตสาหกรรม Data center โดยข้อมูลจาก Data center dynamics รายงานว่ายังเห็นการเติบโตเฉลี่ยราว 9.3% p.a. (CAGR) ตั้งแต่ปี 2557-62 สู่ระดับ 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากความต้องการจัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น และการเปลี่ยนแปลงระบบจัดเก็บข้อมูลสู่ระบบ Cloud data center จากระบบ Data center แบบเดิม ส่งผลบวกโดยตรงต่อ DELTA ที่มีรายได้หลักถึง 45% จากธุรกิจ Data center

ยังเห็นการเติบโตในปี 2559

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q58 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่ศึกษาเท่ากับ 3.5 พันล้านบาท ลดลง 5.4% qoq และ 1.5% yoy เนื่องจากในงวด 2Q58 SVI ได้บันทึกเงินขาดเซชเหตุเพลิงไหม้เข้ามาถึง 1 พันล้านบาท แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q58 พบว่าเท่ากับ 3.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.6% qoq และ 10.8% yoy และจะขึ้นทำระดับสูงสุดของปี จากการเข้าสู่ช่วง high season ของอุตสาหกรรมฯ หนุนคำสั่งซื้อของลูกค้าต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น รองรับเทศกาลวันหยุดยาวช่วงปลายปี โดยมีปัจจัยหนุนจาก KCE ที่คาดว่าจะสามารถดำเนินการผลิตโรงงานลาดกระบังเฟส 1 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 70% จากระดับคุ้มทุน 50% ในงวด 2Q58 และ SVI จะสามารถดำเนินการผลิตได้เทียบเท่ากับก่อนเหตุเพลิงไหม้แล้ว

ขณะที่คาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 4Q58 เท่ากับ 2.9 พันล้านบาท ลดลง 14.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 29.2% yoy) เนื่องจากพ้นช่วง high season ของอุตสาหกรรมฯ ไปแล้ว ทำให้คำสั่งซื้อของลูกค้าต่างประเทศลดลง เนื่องจากได้สต็อกสินค้าไว้แล้วในงวด 3Q58 ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะเติบโต 13.5% yoy และ 2.8% yoy ส่วนหนึ่งมาจากการบันทึกเงินขาดเซชเหตุเพลิงไหม้ 1.4 พันล้านบาทของ SVI ในปี 2558 ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2558-59 จะเติบโต 7.9% yoy และ 15.6% yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานของ SVI และ KCE โดยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานของ SVI ในปี 2559 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 38.0% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น

ภายหลังเสร็จสิ้นการปรับปรุงโรงงานส่งผลให้การใช้จ่ายการผลิตเพิ่มขึ้นไปเทียบเท่ากับก่อนเกิดเหตุเพลิงไหม้แล้ว ขณะที่คาดการณ์จากการดำเนินงานปี 2559 ของ KCE จะเติบโตถึง 22.9% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่ผ่านการทดสอบสินค้าทยอยเพิ่มขึ้น หนุนรายได้รวมปี 2559 เติบโตกว่า 16.2% yoy

ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 36.15 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดของกลุ่มฯ มาจากสกุลเงินต่างประเทศ แต่ต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินบาท ทั้งนี้ ค่าเงินบาทตั้งแต่ต้นปี 2558 เฉลี่ยอยู่ที่ 33.52 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2558 ไว้ที่ 34.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่หากค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่อง จนทะลุสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ (กรณีที่ค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปีสูงกว่าระดับเฉลี่ยที่ 35.20 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ) จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาทของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 34 บาท จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2558 ให้เพิ่มขึ้น 5.8% จากเดิม

ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลบวกต่อกำไรจากการดำเนินงานหลัก	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

SVI มี EPS growth โดดเด่นสุด

ด้วยแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ยังเติบโตใกล้เคียงกับตลาดฯ และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยยังคงนำหน้าการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก SVI (FV@5.60 บาท) เป็น Top pick จากคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตโดดเด่นถึง 38.0% yoy ภายใต้อสมมติฐานยอดขายรวมที่ยังเติบโตอย่างระมัดระวังเท่ากับ 310 ล้านเหรียญฯ หรือเติบโต 19.2% yoy จากการที่ลูกค้าทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อภายหลังจากที่บริษัทฯ กลับมาดำเนินการผลิตได้เป็นปกติแล้ว และคาดการณ์ gross margin เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 11.4% จากการดำเนินการผลิตสูงขึ้นจากระดับปัจจุบัน

	Rec.	21-Sep-15			2558F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
DELTA	ถือ	87.00	77.00	-11%	5.38	16.2	3.6	3.79
HANA	ถือ	28.75	33.00	15%	2.36	12.2	1.2	5.22
KCE	ถือ	56.75	57.00	0%	3.81	14.9	4.2	2.20
SVI	ซื้อ	5.05	5.60	11%	0.87	5.8	2.1	1.47

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ พร้อมกลับมาสดใส 4Q58

- ➊ เหตุระเบิดสะเทือนช่วงสั้น พร้อมฟื้น 4Q58
- ➋ โรงแรมโดยรวมยังเติบโตได้ กระทบเฉพาะกรุงเทพฯ รอบจุดเกิดเหตุ
- ➌ เลือก MINT และ CENTEL จากฐานรายได้กระจายตัว

ระเบิดสะเทือนช่วงสั้น คาดฟื้นกับ 4Q58

ตั้งแต่ต้นปี 2558 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยสดใสต่อเนื่อง โดยแม้เข้าสู่ช่วง Low Season แต่นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยเดือน ก.ค. 2558 ยังเติบโตสูง 39% yoy มีจำนวน 2.64 ล้านคน ซึ่งตัวเลขดังกล่าวสูงเทียบเท่าในงวด 1Q58 ซึ่งเป็นช่วง High Season และมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเฉลี่ย 2.62 ล้านคน/เดือน โดยภาพรวมนักท่องเที่ยวต่างชาติช่วง 7M58 (ม.ค. - ก.ค. 2558) อยู่ที่ 17.5 ล้านคน ขยายตัวสูง 31% yoy

สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายประเทศงวด 7M58

ประเทศ	จำนวน (คน)	สัดส่วน (%)	การเติบโต (%)
East Asia	11,723,147	67.0%	56.6%
Asean	4,574,983	26.1%	31.2%
China	4,782,413	27.3%	112.2%
Europe	3,278,104	18.7%	-10.1%
Russia	506,071	2.9%	-49.4%
The Americas	719,265	4.1%	13.7%
South Asia	804,518	4.6%	19.2%
India	616,154	3.5%	19.1%
Oceania	529,659	3.0%	-2.2%
Midde East	363,930	2.1%	20.9%
Africa	85,581	0.5%	1.1%
Total	17,504,204	100.0%	30.9%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

อย่างไรก็ตามสถานการณ์ท่องเที่ยวเริ่มสะดุดลง หลังเกิดเหตุระเบิดแยกราชประสงค์เมื่อคืนวันที่ 17 ส.ค. 2558 ซึ่งได้บั่นทอนความเชื่อมั่นต่อการเดินทางและท่องเที่ยวในไทย โดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ร้ายแรง อย่างชาวจีน

ซึ่งได้รับความเสียหายมากที่สุด และปัจจุบันเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวอันดับ 1 ของไทย คิดเป็นสัดส่วน 27% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติใน 7M58 โดยอิงข้อมูลเบื้องต้นจากกรมการท่องเที่ยว พบว่าตั้งแต่หลังเกิดเหตุจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาไทยผ่าน 5 สนามบินหลักของบริษัทท่าอากาศยานไทย มีจำนวนลดลงต่อเนื่องทุกวัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 17 ส.ค. ซึ่งเป็นวันเกิดเหตุช่วงค่ำ มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทย 7.17 หมื่นคน ต่อมาวันที่ 18 ส.ค. ลดลงมาอยู่ที่ 7 หมื่นคน และไปแตะจุดต่ำสุดที่ 4.44 หมื่นคนในวันที่ 31 ส.ค. 2558 ก่อนจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นใน ก.ย. 2558 สะท้อนถึงสถานการณ์ท่องเที่ยวเริ่มกลับมาเป็นปกติ นอกจากนี้หากพิจารณารายละเอียดเชิงลึก พบว่านักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาลดลงเฉพาะในกรุงเทพฯ ขณะที่นักท่องเที่ยวที่เดินทางผ่านสนามบินต่างจังหวัดไม่ได้ลดลงอย่างมีนัยยะ แต่อย่างใด

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางผ่านสนามบินหลัก 5 แห่ง

วันที่	สุวรรณภูมิ	ดอนเมือง	เชียงใหม่	ภูเก็ต	หาดใหญ่	รวม (คน)
17 ส.ค. 2558	49,195	10,892	2,156	9,186	274	71,703
18 ส.ค. 2558	46,961	10,972	3,020	8,816	295	70,064
19 ส.ค. 2558	41,846	9,904	2,643	9,109	226	63,728
20 ส.ค. 2558	41,330	11,170	2,572	9,522	403	64,997
21 ส.ค. 2558	39,721	9,745	2,760	8,313	250	60,789
22 ส.ค. 2558	39,460	10,721	3,150	9,765	376	63,472
23 ส.ค. 2558	37,499	8,759	2,392	8,019	122	56,791
24 ส.ค. 2558	35,487	8,298	1,761	8,323	171	54,040
25 ส.ค. 2558	33,016	9,249	2,446	7,780	161	52,652
26 ส.ค. 2558	31,195	8,892	2,201	8,271	156	50,715
27 ส.ค. 2558	31,031	9,993	2,417	8,244	244	51,929
28 ส.ค. 2558	31,884	8,802	2,267	8,501	241	51,695
29 ส.ค. 2558	32,731	9,557	2,926	8,506	395	54,115
30 ส.ค. 2558	30,648	7,866	2,246	7,278	185	48,223
31 ส.ค. 2558	28,681	7,158	1,666	6,765	136	44,406

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางผ่านสนามบินหลัก 5 แห่ง

วันที่	สุวรรณภูมิ	ดอนเมือง	เชียงใหม่	ภูเก็ต	หาดใหญ่	รวม
1 ก.ย. 2558	31,848	8,665	1,935	6,880	189	49,517
2 ก.ย. 2558	35,518	8,702	2,385	8,009	163	54,777
3 ก.ย. 2558	38,261	9,910	2,808	9,523	346	60,848
4 ก.ย. 2558	35,100	9,508	2,177	8,356	261	55,402
5 ก.ย. 2558	31,600	9,187	2,122	7,482	289	50,680
6 ก.ย. 2558	32,872	7,986	1,957	6,869	215	49,899
7 ก.ย. 2558	32,513	7,453	1,331	7,944	245	49,486
8 ก.ย. 2558	31,206	8,715	1,699	6,729	220	48,569
9 ก.ย. 2558	32,833	8,324	1,984	6,869	174	50,184
10 ก.ย. 2558	33,522	8,863	2,093	8,056	215	52,749

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

สถานการณ์ปัจจุบันที่เริ่มคลี่คลายไปในทางที่ดี นับตั้งแต่รัฐบาลเร่งชี้แจงรายละเอียดถึงสาเหตุที่เกิดขึ้น ตรวจสอบข้อเท็จจริง และดำเนินการติดตามจับคนร้าย ทำให้คาดว่าผลกระทบจากเหตุระเบิดในครั้งนี้จะเหมือนในอดีต กล่าวคือ ภาคท่องเที่ยวจะใช้เวลา 4-6 สัปดาห์ในการฟื้นตัวสู่ปกติ ซึ่งจะเข้าช่วง High Season ใน 4Q58 ทั้งนี้หากประเมินผลกระทบในเชิงเลวร้ายด้านตัวเลขสมมติฐานในนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน ส.ค. และ ก.ย. ไกล่เคียงปีก่อนที่ 2 ล้านคนต่อเดือน ส่วนงวด 4Q58 ประเมินอย่างอนุรักษ์นิยม 7 ล้านคน เท่ากับงวด 4Q56 ซึ่งมีการชุมนุมทางการเมืองและประกาศ พ.ร.บ. มั่นคง คาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2558 อย่างน้อย 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13% yoy

โรงแรมกระทบจำกัดเฉพาะกรุงเทพฯ

แม้เหตุระเบิดที่เกิดขึ้นจะกระทบต่อธุรกิจโรงแรม แต่เชื่อว่าจะมีผลจำกัดเฉพาะโรงแรมในกรุงเทพฯ ที่อยู่ใกล้บริเวณที่เกิดเหตุเท่านั้น ขณะที่โรงแรมในกรุงเทพฯ ไซนอื่น และโรงแรมในต่างจังหวัดยังมีการดำเนินงานที่เป็นปกติ สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ทำธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับโรงแรม เช่น MINT และ CENTEL ก็มีการกระจายตัวของโครงสร้างรายได้ ทำให้แนวโน้ม 3Q58 ยังเติบโตได้จาก 2Q58 และจะฟื้นตัวมากขึ้นใน 4Q58 ทั้งปี 2558 ประเมินกำไรปกติของกลุ่ม 6.56 พันล้านบาท เติบโต 23.6% yoy และ 17% ในปี 2559

MINT: โครงสร้างธุรกิจหลากหลาย ทำให้ MINT ได้รับผลกระทบน้อยสุด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในกรุงเทพฯ เพียง 7% ของรายได้รวม โดยมีโรงแรมใกล้เคียงราชประสงค์ 2 แห่ง คือ Anantara Siam และ St. Regis คิดเป็นสัดส่วนรายได้เพียง 4% ขณะที่โรงแรมในต่างจังหวัดและต่างประเทศยังดีต่อเนื่อง เมื่อบวกกับกระจายตัวไปยังธุรกิจอาหาร (สัดส่วนรายได้ 42%) ที่มีการขยายสาขาใหม่ไม่หยุดยั้ง และธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ (สัดส่วน 7%) ที่จะเริ่มรู้รายได้จากการขายวิลล่าที่ภูเก็ต ซึ่งคาดบันทึกได้จาก การขาย 2 ยูนิต ๆ ละ 10 ล้าน USD ใน 4Q58 ทำให้แนวโน้มกำไร 3Q58 ยังเติบโตได้จาก 2Q58 และโดดเด่นใน 4Q58 ทั้งปี 2558 ประเมินกำไรปกติ 4.59 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% yoy และ ต่อเนื่อง 16% เป็น 5.3 พันล้านบาทในปี 2559 หลังโรงแรมใหม่ที่ลงทุนตั้งแต่ปลาย 4Q58 เริ่มสร้างรายได้และกำไรเต็มปีมากขึ้น

CENTEL : เหตุระเบิดที่ผ่านมา ส่งผลเฉพาะโรงแรมเซ็นทารา เซ็นทรัลเวิลด์ (สัดส่วน 7% ของรายได้จากการดำเนินงาน) ในช่วงสั้นเท่านั้น เห็นได้จากยอดขายเล็กจ๋องห้องพักกระทบไม่ถึง 1% ของรายได้ โดยอัตราการเข้าพักหลังเกิดเหตุระเบิดลดลงมาอยู่ที่ 70% เทียบกับกว่า 80% ในช่วง 1-16 ส.ค.2558 ขณะที่โรงแรมเซ็นทารา ลาดพร้าว ไม่ได้รับผลกระทบ และยังได้อานิสงส์จากการเข้าพักเพิ่มขึ้น หนุนให้อัตราการเข้าพักเฉลี่ยหลังเกิดเหตุระเบิดเพิ่มเป็น 92% เทียบก่อนเกิดเหตุที่อยู่ระดับกว่า 80% ส่วนโรงแรมในต่างจังหวัดและมัลติพท์ยังดีต่อเนื่อง ภาพรวมอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทุกโรงแรมเดือน ส.ค. อยู่ที่ 84% ไกล่เคียงกับเดือน ก.ค. ที่ 85% สำหรับยอดจองห้องพักล่วงหน้าเดือน ก.ย. ปัจจุบันมีเข้ามาเกือบ 60% สะท้อนถึงสถานการณ์ปัจจุบันเริ่มกลับเป็นปกติ และพร้อมจะโดดเด่นใน 4Q58 ซึ่งได้อานิสงส์จาก High Season ประกอบกับโรงแรมในมัลติพท์ 1 แห่ง จะเสร็จสิ้นการปรับปรุงห้องพักเฟสแรกในเดือน ก.ย. นี้ ทำให้สามารถปรับขึ้นค่าห้องพักได้ 8-10% ด้านธุรกิจอาหาร เน้นกลยุทธ์ควบคุมต้นทุนเพื่อเพิ่มมาร์จิ้น ทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 1.8 พันล้านบาท เติบโตสูง 56% yoy และ 15% เป็น 2 พันล้านบาทในปี 2559

ERW: กระทบมากที่สุด เนื่องจากโครงสร้างรายได้มาจากโรงแรมกว่า 90% และเหตุระเบิดที่เกิดขึ้นกระทบต่อโรงแรม Grand Hyatt Erawan (สัดส่วนกว่า 20% ของรายได้) ได้รับความเสียหายบางส่วนด้านนอกอาคาร (มีประกันความเสียหายสินทรัพย์และธุรกิจหยุดชะงักคุ้มครอง) และยังมีกรรมาเล็กจ๋องห้องพักและการจัดงาน Thailand Focus ทำให้อัตราการเข้าพักหลังเกิดเหตุระเบิดลดลงมาเฉลี่ย 40% เทียบกับเฉลี่ย 80% ก่อนเกิดเหตุ ขณะที่โรงแรมอื่นในกรุงเทพฯ โดยเฉพาะ JW Marriott ที่ยังมีกรรมาเข้าพักสูง 88% รวมถึงโรงแรมในต่างจังหวัดยังดีต่อเนื่อง ทำให้เบื้องต้นประเมินอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทุกโรงแรม 3Q58 อยู่ที่ 71% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 3% yoy โดยคาดรายได้ธุรกิจโรงแรมที่ 1.15 พันล้านบาท ไกล่เคียงงวด 2Q58 ซึ่งระดับดังกล่าว น่าจะยังมีผลขาดทุน 20-30 ล้านบาท อย่างไรก็ตามคาด 4Q58 จะฟื้นตัวและพลิกกลับมาทำกำไรอีกครั้ง ทั้งปี 2558 ประเมินกำไรปกติ 172 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 292 ล้านบาทในปี 2559

เชอทั้ง MINT และ CENTEL

แม้ระยะสั้นกลุ่มโรงแรมฯ จะถูกกดดันจากสถานการณ์ท่องเที่ยวที่ยังมีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ แต่เชื่อว่าผลประกอบการกลุ่มฯ จะยังเติบโตได้ดีจากแผนการลงทุนในโรงแรมใหม่ต่อเนื่อง เพื่อรองรับการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยวในระยะยาว จึงยังคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มีฐานธุรกิจแข็งแกร่ง และมีการกระจายตัวของโครงสร้างรายได้ที่ดีอย่าง MINT (FV@ B34.00) และ CENTEL (FV@ B44.0) เป็นหุ้นเด่น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มผู้ให้บริการมือถือ
น้ำหนัก เก้าตลาด

4G ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพบริการ

- ▶ กสทช. เดินหน้าประมูล 4G ภายในปีนี้
- ▶ 4G ช่วยรักษาความสามารถแข่งขันมากกว่าเป็นมูลค่าเพิ่ม
- ▶ ADVANC เด่นทั้งการเติบโตและเงินปันผล

จำเป็นต้องก้าวสู่ 4G แล้ว

หลังจากผู้ให้บริการมือถือไทยให้บริการ 3G ได้ราว 4 ปี ปัจจุบันฐานลูกค้าที่ใช้งานได้ขยายตัวในวงกว้างจนมีเกินกว่า 50% ของผู้ใช้บริการทั่วประเทศแล้ว ส่งผลให้ประสิทธิภาพบริการ 3G เริ่มด้อยลงจากช่วงเริ่มต้น เกิดจากข้อจำกัดเทคโนโลยี 3G ที่จะจัดสรรกำลังให้บริการไปจุดที่ใช้งานหนาแน่นก่อนจุดที่ใช้งานน้อยอีกทั้งยังเริ่มความต้องการใช้งานข้อมูลประเภทที่ต้องการความเร็วมากขึ้น เช่น การรับชมคลิป วีดีโอ หรือ ทวี ออนไลน์

ด้วยเหตุผลข้างต้นทำให้ผู้ประกอบการบางรายที่ยังมีคลื่นความถี่เหลือเพียงพอภายใต้ระบบใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz เช่น DTAC และ TRUE ได้นำมาแบ่งให้บริการ 4G อย่างไรก็ตาม DTAC แบ่งกำลังให้บริการ 4G เพียง 5 MHz เทียบกับ TRUE ที่จัดสรรกำลังให้บริการ 4G 10 MHz จึงทำให้ TRUE มีประสิทธิภาพการให้บริการ 4G สูงสุดในขณะนี้ ขณะที่ ADVANC ยังไม่ได้บริการ 4G เพราะมีข้อจำกัดคลื่นระบบใบอนุญาต (คลื่น 2.1 GHz) ซึ่งต้องใช้รองรับลูกค้าให้มากที่สุด จึงต้องรอเข้าแข่งขันประมูลใบอนุญาต 4G ปลายปีนี้

บริการ 4G เชิงพาณิชย์เกิดขึ้นในปี 2559

หลังจากการประมูลคลื่น 1800 MHz (คลื่นมาตรฐานบริการ 4G ทั่วโลก) เลื่อนประมูลมาหลายครั้ง เนื่องจาก กสทช. เตรียมการไม่ทันและคำสั่งของภาครัฐ ขณะนี้เป็นที่แน่นอนแล้วว่าการประมูลจะเกิดขึ้นได้ปลายปีนี้ โดยกระบวนการประมูลหลักคืบหน้าไปมากแล้ว กล่าวคือ ปัจจุบันหลักเกณฑ์ประมูลได้ประกาศลงในราชกิจจานุเบกษา และเปิดให้ผู้สนใจร่วมประมูลเข้ามารับเอกสารการประมูลแล้ว โดยมีผู้ประกอบการทั้งสิ้น 4 รายมาขอรับเอกสาร ได้แก่ ADVANC, DTAC, TRUE และ JAS

ขั้นตอนจากนี้ จะเข้าสู่การตรวจสอบคุณสมบัติผู้ประมูล ก่อนเปิดประมูล 11 พ.ย. นี้ ทั้งนี้ คลื่น 1800 MHz ที่ กสทช. จะเปิดประมูลในรอบนี้ มี 30 MHz มาจาก 2 ส่วน คือ 1) คลื่นภายใต้สัมปทานจำนวน 25 MHz ที่เคยครอบครองโดย DPC 12.5 MHz (บริษัทย่อย ADVANC) และ TRUE 12.5 MHz สิ้นสุดสัมปทานมาตั้งแต่ ก.ย. 56 และ 2) คลื่นสัมปทานที่ DTAC คืนแก่ กสทช. ก่อนสิ้นอายุ 5 MHz) แบ่งเป็น 2 ใบอนุญาตๆ ละ 15 MHz ภายใต้ราคาประมูลเริ่มต้นที่ 1.6 หมื่นล้านบาทต่อใบอนุญาต และมีอายุบริการ 18 ปี รายละเอียดดังตาราง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

คลื่น 1800 MHz	รายละเอียด	ราคาสุดต่ำ
จำนวนใบอนุญาต (ใบ)	2	
กำลังให้บริการ (วัตต์)	15 MHz	
ผู้เข้าร่วมประมูล (ราย)	4 (ADVANC DTAC TRUE JAS)	
ราคาลงเฝ้าต่อใบอนุญาต (ล้านบาท)	15,912 (18 B)	
ผู้คาดว่าจะได้คลื่น	จำนวนใบที่ได้	ราคาสุดต่ำ
-ADVANC	1	***แข่งขันสูง***
-DTAC หรือ TRUE	1	
หมายเหตุ	จำนวนผู้เข้าร่วมประมูลภายใต้จำนวนใบอนุญาตให้ใช้ประมูลโดยมีราคาต่ำสุดแข่งขันเป็นมูลค่าเพิ่มเพียง 1.99 หมื่นล้านบาท/ใบอนุญาต	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ จะมีการประมูลคลื่น 900 MHz ซึ่งเป็นของ ADVANC ที่จะสิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. นี้ โดย กสทช. พิจารณาจะเปิดประมูลระยะเดียวกัน โดยมีคลื่นรวม 20 MHz แบ่งเป็น 2 ใบอนุญาต ใบละ 10 MHz ราคาประมูลตั้งต้น 1.1 หมื่นล้านบาท อายุบริการ 15 ปี (กระบวนการประมูลคลื่น 900 MHz ปัจจุบันยังอยู่ในช่วงรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ หลังจากนั้นจะประกาศลงในราชกิจจานุเบกษาเช่นเดียวกับ 1800 MHz) รายละเอียดดังตารางข้างล่าง

สรุปเกณฑ์การประมูลคลื่น 900 MHz			
คลื่น 900 MHz			
จำนวนใบอนุญาต (ใบ)	2		
กำลังให้บริการในละ	10 MHz		
ผู้เข้าร่วมประมูล (ราย)	4 (ADVANC DTAC TRUE JAS)		
ราคาตั้งต้นต่อใบอนุญาต (ล้านบาท)	11,260 (15 ปี)		
ผู้คาดว่าจะได้คลื่น	จำนวนใบที่ได้	ราคาประมูลสุดท้าย (หมื่นล้านบาท)	
-ADVANC	1	**แข่งขันอีกกับ 1800 MHz**	
-DTAC หรือ TRUE	1		
หมายเหตุ	ถ้าจำนวนผู้เข้าร่วมประมูลเท่ากับจำนวนใบอนุญาตให้ยื่นประมูลโดยราคาตั้งต้นที่เขียนในเอกสารแนบไว้ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท/ใบอนุญาต		

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ADVANC จำเป็นต้องได้คลื่น 1800 MHz

เนื่องจากมีผู้ยื่นเข้าประมูล มากกว่าใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz จึงคาดว่าผู้ที่จะชนะการประมูล ต้องเสนอค่าใบอนุญาตที่สูง ซึ่งหากพิจารณาฐานะทางการเงิน (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หรือ CFO เพื่อใช้ในการลงทุนทั้งหมด) และความจำเป็นในการได้คลื่น 1800 MHz เพื่อให้บริการ 4G มากที่สุด ในขณะนี้ พบว่า ADVANC น่าจะมีความพร้อมและมีโอกาสชนะสูงสุด (ดังตาราง) เชื่อว่าจะเป็น 1 ในผู้ชนะประมูลแน่นอน

ฐานะการเงิน VS งบลงทุน									
	AIS			dtac			true		
	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F
Cash (MB)									
CFO (MB)	62,820	71,743	68,578	28,340	30,563	34,560	-3644*	46999*	23,892
Cash (MB) @ 2Q58		9,170			8,347			8,805	
Net Gearing (%)									
Net Gearing @ 2Q58		0.57			0.97			0.44	
Equity (MB) @ 2Q58		48,791			28614			73281	
Investment (MB)	> 55,000 MB			> 35,000 MB			> 30,000 MB		
	Licenses 2 ใบ	35,000		Licenses 1 ใบ	20,000		Licenses 1 ใบ	20,000	
	Network	20,000		Network	15,000		Network	10,000	
- License Cash outflow		-17,500	-8,750		-10,000	-5,000		-10,000	-5,000
- Network		-10,000	-10,000		-7,500	-7,500		-5,000	-5,000
					(งบลงทุน Networkน้อยกว่าคู่แข่ง เพราะมีส่วนลงทุน 2.1 GHz ไม่บ้างแล้ว)			(งบลงทุน Networkน้อยกว่าคู่แข่ง เพราะมีส่วนลงทุน 2.1 GHz ไม่บ้างแล้ว)	
รวมเชิงสัมพัทธ์ทางการเงิน	1			3			2		

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนผู้ที่ชนะอีก 1 ใบอนุญาตฯ คาดว่าน่าจะเป็น DTAC และ TRUE ซึ่งศักยภาพทางการเงินสู้กัน แต่หากพิจารณาความจำเป็นและประสิทธิภาพในการให้บริการ 4G คาดว่า DTAC น่าจะมีความจำเป็น เพราะเพิ่งมีกำลังให้บริการ 4G เพียง 5 MHz จึงต้องการกำลังให้บริการส่วนเพิ่ม เพื่อต่อยอดประสิทธิภาพการให้บริการ (ซึ่งหากได้อีก 15 MHz จะมีศักยภาพให้บริการได้รวมเป็น 20 MHz เท่ากับระดับบริการที่เป็นมาตรฐานสากล) ขณะเดียวกันยังช่วยพลิกสถานการณ์ จากเดิมที่สูญเสียภาวะการแข่งขันให้

TRUE ตลอดช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เพราะปัจจุบัน DTAC มีข้อจำกัดในการให้บริการ 4G ภายใต้คลื่นสัมปทาน 1800 MHz กล่าวคือ นอกจากมีต้นทุนให้บริการสูงกว่าคู่แข่งชั้น (ต้นทุนใบอนุญาตที่ต่ำกว่า) ยังต้องโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน 4G ให้กับภาครัฐ เมื่อสิ้นสุดอายุสัมปทาน

ขณะที่ TRUE แม้มีบริการ 4G แล้ว 10 MHz แต่การได้คลื่น 1800 MHz เพิ่มเติมอีก 15 MHz จะทำให้มีศักยภาพกำลังให้บริการ 4G มากสุด คือ เพิ่มเป็น 25 MHz ช่วยรักษาความได้เปรียบเหนือคู่แข่งชั้นแล้ว ยังสามารถเบียดผู้ให้บริการมือถืออันดับ 2 อย่าง DTAC เช่นที่ผ่านมา โดยรวมคาดว่า การประมูลรอบนี้น่าจะรุนแรง อย่างไรก็ตาม คาดว่า DTAC น่าจะมีข้อจำกัดในการแข่งขันเรื่องราคาประมูล กล่าวคือ การประมูลใบอนุญาตประมูลใหม่ จะต้องไม่เกินกว่าต้นทุนการให้บริการ ภายใต้คลื่นสัมปทานเดิม ส่วน JAS แม้เข้ายื่นประมูลในครั้งนี้ แต่คาดว่าจะมีโอกาสน้อย เพราะนอกจากฐานะการเงินที่ด้อยกว่า ผู้ประกอบการทั้ง 3 ราย แล้วยังมีข้อจำกัดที่มีฐานลูกค้า จึงคาดว่า JAS น่าจะกลับไปมุ่งให้บริการหลักของตนเองคือ อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงต่อไปในอนาคต และการเข้าสู่ธุรกิจมือถือ เพื่อบรรลุเป้าหมายการให้บริการครบวงจร อาจจะต้องเป็นรูปแบบ MVNO (เช่าใช้โครงข่ายจากผู้ให้บริการเจ้าหลัก และนำมาให้บริการต่อ)

นอกจากประโยชน์ 4G การได้ใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz เป็นผลดีต่อ DTAC และ TRUE ในด้านการให้บริการ 2G ซึ่งปัจจุบันอยู่ภายใต้คลื่น 1800 MHz (คาดแบ่งมาบริการ 5 MHz) แต่เนื่องจากฐานลูกค้า 2G ของทั้ง DTAC และ TRUE มีสัดส่วน 40% ของทั้งหมด (ประกอบด้วย ส่วนที่ยังไม่ย้ายและย้ายมาอยู่บนใบอนุญาต 2.1 GHz แล้ว แต่เครื่องลูกข่ายยังไม่รองรับ) จึงยังต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ 30% ของรายได้รับ เพราะบริษัทต้องแบกรับค่าใช้จ่ายในการเชื่อมกับระบบสัมปทานเดิม ที่โอนให้กับหน่วยงานรัฐไปแล้ว (Roaming)

ขณะที่ ADVANC คาดว่ามีมีความจำเป็นต้องประมูลใบอนุญาตคลื่น 900 MHz (คลื่นให้บริการ 2G ในปัจจุบัน) อีก 1 ใบ เพื่อรักษาฐานลูกค้าที่ใช้งานแบบ 2G เช่นกัน (คาดแบ่งมา 5 MHz) และที่เหลือจะนำไปบริการ 3G เพื่อลดภาวะคลื่น 2.1 GHz ที่ใช้งานกันอย่างหนาแน่นในปัจจุบัน ส่วนคลื่น 900 MHz อีก 1 ใบอนุญาต คาดว่า DTAC หรือ TRUE ซึ่งพลัดหวังจากคลื่น 1800 MHz อาจจะเป็นผู้เข้าประมูล เพื่อนำไปต่อยอดบริการยุคถัดจาก 4G อย่าง LTE-ADVANCED

ประโยชน์ที่แต่ละรายจะนำคลื่น 900 และ 1800 MHz ไปใช้						
ใบอนุญาตคลื่น ผู้ให้บริการ/บริการ	1800 MHz			900 MHz		
	4G (LTE)	3G	2G	4G (LTE A)	3G	2G
ADVANC	มาก	น้อย	น้อย	กลาง	กลาง	มาก
DTAC	มาก	น้อย	กลาง	กลาง	น้อย	กลาง
TRUE	มาก	น้อย	กลาง	กลาง	น้อย	กลาง
JAS	มาก	น้อย	น้อย	น้อย	น้อย	น้อย

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคการแข่งขันลดลงหลังประมูล 4G

หลังจากการประมูลคลื่น 4G รอบนี้ คาดว่าการแข่งขันในกลุ่มจะลดลงจาก เพราะนอกจากจำนวนคลื่นที่แต่ละรายครอบครองจะมีความสมดุลมากขึ้น ภาระต้นทุนค่าใบอนุญาตและงบลงทุนที่จะเข้ามาเป็นต้นทุนส่วนเพิ่ม (แต่ต่างจากยุคการเปลี่ยนผ่านจากระบบสัมปทาน 2G มายังใบอนุญาต 3G ที่ทุกรายได้อานิสงส์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลง มาช่วยบรรเทาภาระ) จึงเชื่อว่าทุกรายน่าจะตั้งไปมุ่งเน้นเพิ่มรายได้ ชดเชยภาระที่จะเข้ามา อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อจำกัดในด้านการขยายฐานจำนวนผู้ใช้บริการมือถือในประเทศไทย เชื่อว่าการเพิ่มรายได้ในอนาคตจะต้องเป็นการเพิ่มรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) มากกว่า โดยเฉพาะในส่วนของลูกค้าที่ย้ายไปใช้งาน 4G ขณะเดียวกันต้องพยายามรักษารฐานลูกค้าที่มีเอาไว้ ซึ่งสอดคล้องกับรูปแบบการประกอบธุรกิจหลังเริ่มต้นบริการ 4G ที่เห็นได้ในหลายๆประเทศ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษา ซึ่งพบว่า

1) กลยุทธ์รักษารฐานลูกค้า ผ่านการใช้กลยุทธ์ในหลายรูป อาทิ การให้บริการครบวงจร (Convergence) ดังเช่น TRUE ในปัจจุบันซึ่งมีบริการมือถือ อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และทีวีบรอดแบนด์ (1 สมาชิกใช้หลายบริการ) หรือ การให้แพ็คเกจประเภท Internet Sharing คือ ให้เช่าซื้อปริมาณอินเทอร์เน็ตที่ใช้งานได้ทีละมากๆ แล้วแบ่งกันใช้งาน (1 บริการใช้หลายสมาชิก)

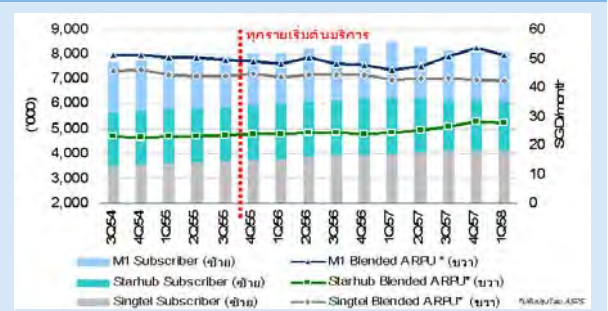
2) พยายามเพิ่มรายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ทั้งนี้ หลังจากให้บริการ 4G ในประเทศพัฒนาแล้วหลายแห่ง เช่น สิงคโปร์ อังกฤษ สหรัฐฯ และเกาหลีใต้ พบว่า ผู้ประกอบการส่วนใหญ่สามารถรักษา ARPU โดยรวมให้ทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (ดังรูป) โดยการใช้กลยุทธ์คิดค่าบริการเพิ่ม เมื่อใช้บริการข้อมูลถึงระดับหนึ่ง หรือที่เรียกว่าเป็นแบบ Limited Package (หรือที่เรียกว่า Tiered By Allowance ดังตาราง คือ จำกัดการใช้งานข้อมูล และถ้าใช้งานเกินจะถูกคิดค่าบริการส่วนเพิ่ม) หรือบางประเทศ เช่น อังกฤษ ยังมีกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมแบบให้ปรับเพิ่มค่าบริการตามอัตราเงิน อย่างไรก็ตาม มีบางประเทศที่ ARPU ลดลง เช่น ในฝรั่งเศส ที่มีการแข่งขันราคาอย่างรุนแรง (อ้างอิง GSMA Research) จากการเข้ามาของผู้ประกอบการรายที่ 4 (เดิมมี 3 ราย) ทำให้ ARPU ลดลง และยังแข่งขันรุนแรงในปัจจุบัน

รูปแบบแพ็คเกจ 4G ในประเทศพัฒนาแล้ว

Country	CSP	Tiered by Allowance	Tiered by Speed	Shared Plans	Unlimited Plans	Overage Charges	Throttling
U.S.	Verizon	✓	✗	✓	✗	✓	✗
U.S.	AT&T**	✗	✗	✗	✗	✗	✗
U.S.	Metro (PCS)	✓	✗	✗	✗	✗	✓
U.S.	T-Mobile	✓	✗	✓	✓	✗	✗
U.S.	Sprint	✓	✗	✗	✗	✓	✗
Austria	A1	✓	✓	✗	✗	✓	✗
Austria	T-Mobile Austria	✓	✓	✗	✗	✓	✗
Belgium	Proximus	✓	✓	✗	✗	✓	✗
Czech Republic	O2 CZ	✓	✓	✗	✗	✗	✗
Sweden	TeliaSonera	✓	✓	✓	✗	✓	✗
Germany	Deutsche Telekom	✓	✓	✗	✗	✓	✗
Germany	O2 DE	✓	✓	✗	✗	✓	✗
Germany	Vodafone Germany	✓	✓	✗	✗	✓	✗
U.K.	EE	✓	✗	✓	✗	✗	✗
Canada	MTS	✓	✓	✗	✗	✗	✗
Canada	Rogers Wireless	✓	✗	✗	✗	✗	✗
Canada	Bell	✓	✗	✓	✗	✓	✗
Canada	MTS	✓	✗	✓	✗	✓	✗
Australia	Optus	✓	✗	✗	✗	✓	✗
Australia	Telstra	✓	✗	✗	✗	✓	✗
India	Bharti Airtel	✓	✗	✗	✗	✓	✗
Hong Kong	China Mobile HK	✓	✓	✗	✗	✓	✗
South Africa	MTN SA	✓	✗	✗	✗	✓	✗
South Korea*	KT	✓	✗	✗	✗	✓	✗
South Korea*	LG U+	✓	✗	✓	✗	✓	✗
South Korea*	SK Telecom	✓	✗	✓	✗	✓	✗
Japan	NTT Docomo	✓	✗	✓	✗	✓	✗

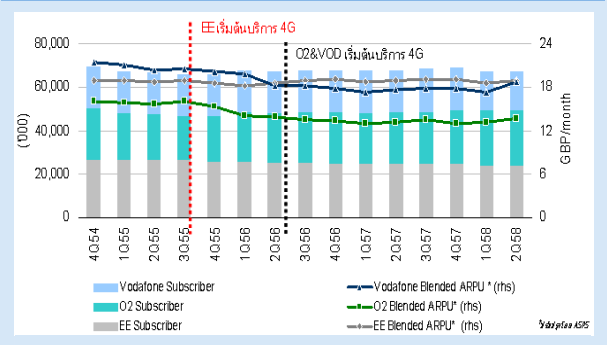
ที่มา : Gartner

จำนวนผู้ใช้บริการ VS ARPU ลิกค์โปร์



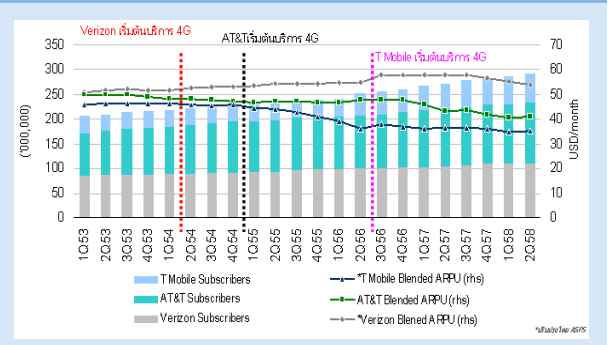
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จำนวนผู้ใช้บริการ VS ARPU อังกฤษ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จำนวนผู้ใช้บริการ VS ARPU สหรัฐฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับประเทศไทย เชื่อว่า โอกาสที่ผู้ประกอบการจะหา ARPU ส่วนเพิ่มได้ น่าจะแตกต่างจากต่างประเทศ โดยเฉพาะรูปแบบ Limited Package ที่น่าจะเกิดขึ้นยาก โดยสะท้อนได้ชัดเจนจากที่ผู้ประกอบการไทยเคยทดลองปรับมาใช้แพ็คเกจแบบ Limited ในช่วงต้นปี แต่ไม่ได้รับความนิยมเลย จนต้องกลับมาให้บริการด้วยรูปแบบเดิม คือ Tiered By Speed คือ ให้บริการข้อมูลจำกัด ปริมาณข้อมูลที่ใช้งานความเร็ว 3G/4G ถึงระดับที่กำหนด และส่วนที่เกินไปสามารถใช้งานต่อได้ แต่ด้วยความเร็วที่ลดลง

4G ประเทศไทยใช้เวลาคืนทุน 7-10 ปี

ด้วยเม็ดเงินลงทุนที่สูง ทั้งจากการประมูลคลื่นความถี่และโครงข่ายสำหรับบริการ 4G ภายใต้แนวคิด Marginal Cost (MC)= Marginal Revenue (MR) ซึ่งหมายถึง ผู้ประกอบการต้องมีรายได้ครอบคลุมกับต้นทุน พบว่า ARPU ส่วนเพิ่มที่ผู้ประกอบการจะต้องคิดเพิ่มจากลูกค้าที่ใช้งาน 4G จะเป็นอัตราเท่าใดนั้น ขึ้นอยู่กับระยะเวลาคืนทุน กล่าวคือ ยิ่งต้องการเวลาคืนทุนเร็ว จะต้องคิดค่าบริการส่วนเพิ่มที่แพงมาก เช่น หากต้องการคืนทุนภายใน 3-6 ปี ผู้ประกอบการจะต้องเก็บค่าบริการจากลูกค้า 4G เพิ่มขึ้นเฉลี่ยรายละ 120-260 บาทต่อเดือน (สมมติฐานหลักๆ ดังตารางสรุป) อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับฐาน ARPU เฉลี่ยคนไทยปัจจุบันที่ราว 200 บาทต่อเดือน การคืนทุนก่อน 6 ปีมีความเป็นไปได้ยาก และ หากยืดระยะเวลาคืนทุนที่ยาวขึ้นเป็น 7-10 ปี ซึ่งในกรณีนี้ผู้ประกอบการจะต้องคิดค่าบริการลูกค้า 4G เพิ่มขึ้นเฉลี่ยรายละ 70-90 บาทต่อเดือน เพื่อชดเชยกับประสิทธิภาพการให้บริการด้วยเทคโนโลยีใหม่ที่ดีขึ้น ซึ่งรูปแบบเราอาจจะไม่เหมือนในต่างประเทศ ที่เป็น Limited Package

ARPU ส่วนเพิ่ม VS ระยะเวลาคืนทุน

เวลาคุ้มทุน	ARPU ส่วนเพิ่มจากลูกค้า 4G		
	ADVANC	DTAC	TRUE
3 ปี	252	255	265
4 ปี	182	187	193
5 ปี	142	147	151
6 ปี	116	121	124
7 ปี	98	103	105
8 ปี	85	90	92
9 ปี	76	80	82
10 ปี	68	72	74

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานหลักในการประเมิน ARPU ส่วนเพิ่ม VS ระยะเวลาคืนทุน

สมมติฐานหลัก	AIS	dtac	true
1. เงินลงทุนใบอนุญาต -ใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz -ใบอนุญาตคลื่น 900 MHz	35,000 20,000	20,000 20,000	20,000 20,000
2. เงินลงทุนโครงข่าย 4G (ล้านบาท) - ADVANC ลงทุน 20,000 ล้านบาท - DTAC ลงทุน 16,000 ล้านบาท - TRUE ลงทุน 10,000 ล้านบาท	20,000	16,000	10,000
3. จำนวนลูกค้าสิ้นปี 2558 (ล้านบาท) - สานต่อให้เพิ่มขึ้นปีละ 1%	41.0	27.0	20.0
4. สัดส่วนลูกค้า 4G จากลูกค้ารวม (4G Penetration Rate) - สิ้นปี 2558 - สิ้นปี 2559 - หลังจากปี 2559	5% 10% เพิ่มขึ้นปีละ 5%	5% 10% เพิ่มขึ้นปีละ 5%	5% 10% เพิ่มขึ้นปีละ 5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แต่คาดว่าในประเทศไทยมีความเป็นไปได้ในการหาค่าบริการเพิ่มในอัตราดังกล่าว ภายใต้บริการที่เชื่อว่าจะอยู่ในรูปแบบ Tiered by Speed เช่นเดิม แต่อาจจะมีปรับขึ้นราคาแพ็คเกจที่ใช้งานด้วยความเร็ว 4G เมื่อเทียบกับ 3G ซึ่งน่าจะต้องมีรูปแบบการปรับเพิ่มราคาค่าบริการแบบค่อยเป็นค่อยไปในแต่ละปี ส่วนอีกรูปแบบหนึ่งที่น่าจะเป็นไปได้ คือ เกิดจากการที่ลูกค้าขยับขึ้นไปใช้งานแพ็คเกจที่มีราคาแพงขึ้นจากตอนที่มีการใช้งาน 3G โดยสาเหตุหลักมาจากปริมาณข้อมูลแพ็คเกจ 3G ที่เคยใช้งานเพียงพอใช้งานด้วยความเร็ว 4G ที่ให้ความเร็วสูงกว่า 3G 3-4 เท่าตัว จะหมดไปด้วยความรวดเร็ว

โดยสรุปแล้ว ภายใต้ระยะเวลาคุ้มทุนที่ยาว ขณะที่พัฒนาการเทคโนโลยีปัจจุบันดูเหมือนจะรวดเร็ว คาดสร้างความเสี่ยงผู้ประกอบการไทย ที่ถึงเวลาที่การลงทุน 4G เริ่มคุ้มทุน อาจต้องเริ่มกลับรับภาระลงทุนหนักๆ จากเทคโนโลยีใหม่ๆ อีกครั้งแล้ว เพื่อยึดหลักอนุรักษนิยมส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการลงทุน 4G ของไทยจะเป็นเพียงการรักษาสามารถในการแข่งขันมากกว่าที่จะเป็นมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ

เลือก ADVANC เป็น Top Pick

แม้ Sentiment การลงทุนกลุ่มปัจจุบันจะสดใสมาก จากการเปิดประมูลใบอนุญาต 4G ในช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม หลังจากประมูล 4G เชื่อว่าผู้ประกอบการทุกรายมีแนวโน้มต้องรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมากจากการลงทุนทั้งใบอนุญาตและโครงข่าย 4G โดยเฉพาะในช่วงลงทุนเริ่มแรก ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ จึงมีความเสี่ยงที่ฝ่ายวิจัยอาจต้องทบทวนปรับลดประมาณการกำไรกลุ่มผู้ให้บริการมือถือในปี 2559-60 ลงจากประมาณการปัจจุบัน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังขอความชัดเจนของผลประมูลอีกครั้งก่อน ทบทวนประมาณการ ดังนั้น ภาพรวมจึงยังคงน้ำหนักลงทุนกลุ่มไว้ที่ “เท่าตลาด”

ทั้งนี้หุ้น Top Pick เลือก ADVANC(FV@B285) การเปิดประมูล 4G น่าจะช่วยปิดจุดอ่อนที่ยังไม่มีบริการ 4G รายเดียว ขณะที่ภาระต้นทุนที่จะตามมาจากการประมูลและลงทุนหนักในระยะถัดไป ADVANC ยังมีตัวช่วยที่สำคัญ คือ ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์ 2G ที่จะหยุดรับรู้ราวไตรมาสละ 3 พันล้านบาท หลังจากสัมปทานคลื่น 900 MHz สิ้นสุด ก.ย. นี้ ซึ่งคาดว่าจะบ่งชี้ให้เป็นผู้ให้บริการมือถือรายเดียวในกลุ่มที่ยังมีผลกำไรเติบโตได้ต่อเนื่องได้ไม่ต่ำกว่า 10% ในปีหน้า นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังชื่นชอบ INTUCH(FV@B113) ที่ได้ดำเนินส่งทางอ้อมจากการเติบโตตาม ADVANC บริษัทลูก

ขณะที่ TRUE(FV@B11.6) และ DTAC(FV@B85) จะไม่มีความได้เปรียบเหนือ ADVANC อีกต่อไป หลังจากประมูล 4G เกิดขึ้นแล้ว ยกเว้น TRUE สามารถประมูลใบอนุญาต 4G ใบอีก 1 ใบ จะทำให้ TRUE สามารถแย่งฐานลูกค้าจาก DTAC จึงยังแนะนำถือหุ้นทั้ง 2 บริษัท



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

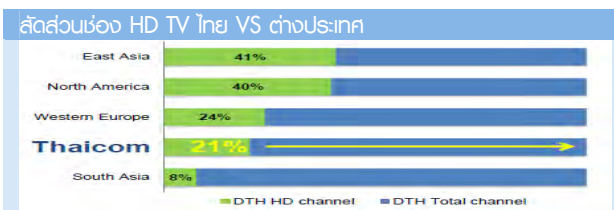
กลุ่มพีให้บริการ ICT อื่น
น้ำหนัก เก้าตลาด

ดาวเทียมกำลังจะเปลี่ยนเป็นดาวเด่น

- ความต้องการใช้ดาวเทียมสด VS การวางระบบ ICT ใกล้เคียงตัว
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ต และจำหน่ายมือถือมีแนวโน้มแข่งขันสูงขึ้น
- THCOM มีศักยภาพกาเติบโตมั่นคงในระยะยาว

ดาวเทียม : ตลาด ๓ปท. จะมีบทบาทมากขึ้น

ในกลุ่มธุรกิจผู้ให้บริการไอซีทีประเภทอื่นๆ ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบธุรกิจดาวเทียมที่สุด โดยปัจจัยสนับสนุนหลัก มาจากความต้องการใช้เพื่อการเผยแพร่ภาพสัญญาณภาพ (Broadcast) ในประเทศที่สูงจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของช่องทีวีที่ออกอากาศแบบคมชัด (ต้องการกำลังให้บริการดาวเทียมเพิ่มขึ้นราว 3-4 เท่าตัวจากปัจจุบัน) โดยสัดส่วนช่องประเภทดังกล่าวเมื่อเทียบกับช่องรายการทั้งหมดของไทยยังต่ำ เมื่อเทียบกับในต่างประเทศ (ดังรูป)



ที่มา : THCOM

อานิสงส์ดังกล่าวส่งผลบวกโดยตรงต่อ THCOM ซึ่งเป็นผู้ผูกขาดบริการดาวเทียมในประเทศ เกิดจากงานดาวเทียมครัวเรือนไทยเกือบทั้งหมดหันไปทางตำแหน่ง 78.5 องศาตะวันออก ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกับดาวเทียมของ THCOM ที่ให้บริการในปัจจุบันทั้งสิ้น 2 ดวง คือ ไทยคม 5 และ 6 ทำให้ผู้ผลิตรายการทีวีที่ต้องการออกอากาศต้องพึ่งดาวเทียม THCOM เป็นหลัก โดยไม่มีทางเลือกอื่น ทั้งนี้ เพื่อตอบสนองความต้องการใช้งานดังกล่าว THCOM มีแผนจะส่งดาวเทียมประเภทเผยแพร่สัญญาณภาพขึ้นสู่วงโคจร 78.5 องศาตะวันออกอีก 1 ดวง คือ ไทยคม 8 ที่ช่วงกลางปีหน้า โดยกำลังให้บริการส่วนเพิ่มนี้ THCOM จะทำการแบ่งสัดส่วนในการให้บริการเป็น 2 ส่วน คือ 1) แบ่งในประเทศไทยได้ราว 50% ของดาวเทียมดวงใหม่และ 2) ส่วนที่เหลือ 50% อยู่ใน

ต่างประเทศ สำหรับการขายในประเทศ คาดจะขายได้ทั้งหมดก่อนดาวเทียมขึ้นสู่วงโคจร ซึ่งด้วยอัตราใช้งานตั้งแต่เริ่มต้นที่ราว 50% สูงกว่าจุดคุ้มทุนเล็กน้อย จะทำให้ THCOM มีกำไรตั้งแต่เริ่มบริการไทยคม 8 ทันที และดังที่กล่าวข้างต้นว่ากำลังให้บริการที่เหลืออีก 50% ต้องแบ่งช่องสัญญาณไปไว้ที่ภูมิภาคอื่น THCOM ได้กำหนดให้สามารถสลับได้ระหว่างแอฟริกาและอินเดีย ซึ่งในตลาดแอฟริกาและอินเดีย ถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง (ไม่สามารถแบ่งกำลังให้บริการไปประเทศอื่นได้ เพราะข้อจำกัดที่ตำแหน่งไทยคม 8 จากบนอวกาศมองมายังโลกไม่เห็นภูมิภาคอื่น) ดังนั้น โอกาสในการขายกำลังช่องสัญญาณบริการแพร่ภาพในอนาคตของ THCOM น่าจะต้องพึ่งพาสถาปัตยกรรมต่างประเทศมากขึ้น

แม้การทำตลาดในแอฟริกาจะยาก เพราะต้องเผชิญการแข่งขันจากผู้ประกอบการดาวเทียมทั่วโลกที่ล้วนขยายตัวเข้าไปในทวีปดังกล่าว ขณะที่อินเดียมีอุปสรรคกฎเกณฑ์รัฐฯ แต่เชื่อว่า THCOM มีศักยภาพในการขายในแอฟริกาได้ด้วยกลยุทธ์การขายแบบครบวงจร คือ ไม่เน้นขายกำลังให้บริการอย่างเดียว แต่จะมีบริการเสริมอื่นที่คู่แข่งต่างประเทศไม่มีความสามารถ เช่น บริการเสริมช่วยเหลือติดตั้งระบบโครงข่ายรับสัญญาณดาวเทียมภาคพื้นดิน รวมไปถึง บริการช่วยรับ-ส่งสัญญาณภาพ ขณะที่ในอินเดีย แม้มีอุปสรรคกฎเกณฑ์รัฐฯ แต่ THCOM เคยมีประสบการณ์ในการขายกำลังให้บริการไทยคม 7 และดาวเทียม iSTAR บางส่วนสำเร็จมาแล้ว

ส่วนความต้องการใช้งานดาวเทียมอีกประเภท คือ บริการข้อมูล (Broadband) ซึ่งส่วนใหญ่ทั่วโลกจะนำดาวเทียมที่ออกแบบสำหรับแพร่สัญญาณภาพ มาประยุกต์ใช้ และได้ประสิทธิภาพต่ำกว่า ปัจจุบัน THCOM เป็นผู้ให้บริการรายเดียวในโลก โดยไม่มีคู่แข่งชั้น ภายใต้การใช้ดาวเทียมหลักที่ THCOM ใช้ให้บริการ คือ

ดาวเทียม iPSTAR ที่ออกแบบมาให้บริการข้อมูลโดยเฉพาะ แต่มีข้อด้อยในการปรับเปลี่ยนฐานลูกค้าได้ยาก เพราะกำลังให้บริการที่แบ่งไว้ตั้งแต่ออกแบบ จะคงที่ตายตัวในแต่ละประเทศ (ดังตาราง)

ข้อสังเกตจากดาวเทียม iPSTAR ที่แบ่งในแต่ละประเทศ

Country	Capacity in Mbps	% of total Capacity
Australia	5,634	14.7%
Cambodia	362	0.9%
China	9,367	24.4%
India	6,200	16.1%
Indonesia	2,571	6.7%
Japan	2,755	7.2%
Korea, Republic	893	2.3%
Malaysia	2,378	6.2%
Myanmar	723	1.9%
New Zealand	848	2.2%
Philippines	1,378	3.6%
Taiwan	804	2.1%
Thailand	3,070	8.0%
Vietnam	1,447	3.8%
Total	38,429	100.0%

ที่มา : THCOM

ในระยะแรกดาวเทียมดังกล่าว THCOM ไม่ประสบความสำเร็จ เพราะเน้นขายให้กับลูกค้ารายย่อยที่ซื้อไปใช้งานอินเทอร์เน็ตเป็นหลัก แต่ต่อมามีการปรับกลยุทธ์ ขายให้ลูกค้าระดับองค์กร และเป็นการขายแบบ End to End Solution คือ ช่วยลูกค้าคิดว่าสามารถนำบริการข้อมูล ไปประยุกต์ใช้งานรูปแบบใดบ้าง เช่น การเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตในบ่อเหมือง แทนชุดเจาะน้ำมัน บนเรือเครื่องบิน หรือ ใช้เป็นโครงข่ายมือถือสำรอง รวมไปถึงการใช้งานด้านความมั่นคง จนปัจจุบันขายกำลังให้บริการให้กับลูกค้าในประเทศดังตารางได้

ประเทศที่ขายข้อสังเกตจากดาวเทียม iPSTAR ได้ VS ลูกค้า

Country	%Utilization	Main Segment	Customer
China	100%	Government project and Mobility	Synertone (VAST)
Japan	100%	Mobile backhaul	Softbank Mobile NTT Docomo KDDI
Australia	approx. 40%	Consumer broadband	NBNCo. ABG
India	approx. 20%	Enterprise data	Antrix (BSNL)
Thailand	100%	Government project and Broadcast	TOT
Malaysia	50%	Government project	Measat

ที่มา : THCOM

โดยปัจจุบันดาวเทียม iPSTAR มีตลาดที่ยังขายกำลังให้บริการได้ไม่หมด และพอจะมีโอกาสขายเพิ่มขึ้นได้มากขึ้น มี 2 กลุ่ม คือ

- 1) อินเดีย (16.1% ของกำลังให้บริการ) เกิดจากโอกาสทางธุรกิจที่รัฐบาลจะมีนโยบายให้อินเทอร์เน็ตเข้าถึงประชาชนทั่วประเทศ ซึ่งดาวเทียมมีจุดเด่นในเรื่องการให้บริการในพื้นที่ห่างไกล รวมถึงแนวโน้มความต้องการใช้งานเป็นโครงข่ายสำรองของผู้ให้บริการมือถือ
- 2) อินโดนีเซีย (6.7% ของกำลังให้บริการ) และ ฟิลิปปินส์ (3.6% ของกำลังให้บริการ) ซึ่งเป็นประเทศที่ THCOM เริ่มทำตลาดจริงจัง โดยปัจจุบันพยายามเน้นขายลูกค้าผู้ให้บริการมือถือให้เริ่มตระหนักถึงความจำเป็นต้องมีโครงข่ายสำรอง คล้ายกับกลยุทธ์ตอนที่เข้าไปขายในประเทศญี่ปุ่น

จากแนวโน้มข้างต้น เชื่อว่าตลาดต่างประเทศน่าจะมีบทบาทต่ออนาคตของ THCOM มากขึ้น ซึ่งแม้ว่าจะยากขึ้นกว่าการขายในประเทศที่ตนเองผูกขาด แต่เห็นได้ชัดว่า THCOM มีการกำหนดกลยุทธ์การขายที่น่าจะช่วยหลีกเลี่ยงการแข่งขันด้านราคาโดยตรงกับคู่แข่งได้ และดึงดูดความน่าสนใจจากลูกค้าได้ ประกอบกับ ความต้องการใช้งานดาวเทียมทั่วโลกยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังที่ได้กล่าวไปแล้ว ดังนั้น เชื่อว่า THCOM มีศักยภาพจะเติบโตไปกับแนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใสได้

ทั้งนี้ ยังมีอีกปัจจัยเสี่ยงอุตสาหกรรม คือ ความชัดเจนกฎระเบียบภาครัฐ เรื่องการทวงสิทธิ์การเรียกเก็บส่วนแบ่งรายได้ธุรกิจดาวเทียมภายใต้การกำกับดูแลของ กสทช. โดยปัจจุบันกำลังทบทวนเพื่อกำหนดอัตราส่วนแบ่งรายได้ใหม่ ซึ่งจะเริ่มมีผลสำหรับดาวเทียมดวงถัดจากไทยคม 8 คือ ไทยคม 9 เป็นต้นไป (ไม่รวมอยู่ในประมาณการ) โดยหากเก็บแพงเหมือนยุคสัมปทาน (เก็บ 20.5% ของรายได้ VS ปัจจุบันภายใต้ระบบใบอนุญาตที่ 5.25%) THCOM จะเสียเปรียบเมื่อไปแข่งขันกับต่างประเทศ (ไม่มีเก็บส่วนแบ่งรายได้)

โครงสร้างต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ดาวเทียมแต่ละดวง

ดาวเทียม	ระบบ	ต้นทุน
ไทยคม 4 (iPSTAR)	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 5	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 6	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 7	ใบอนุญาต	5.25% ของรายได้
ไทยคม 8	ใบอนุญาต	5.25% ของรายได้
ดวงถัดๆไป	????	????

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

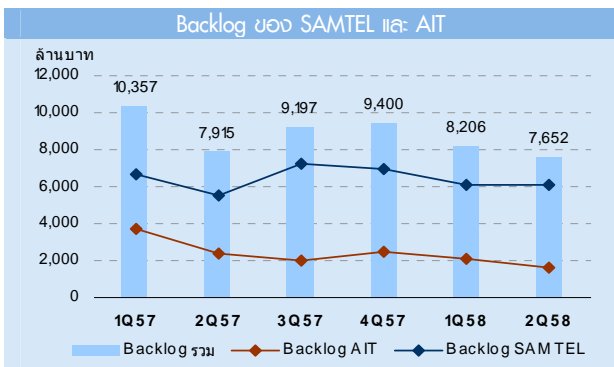
อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงดังกล่าว หากมีผลกระทบต่อราคาที่จะเห็นอย่างรวดเร็วที่สุด คือ ตั้งแต่ปี 2561 โดยผลประกอบการ THCOM ในปี 2558-60 ยังคาดหวังการเติบโตที่ดีได้ โดยในปีนี้มีปัจจัยขับเคลื่อนจากดาวเทียมใหม่ 2 ดวง ที่มีข้อสรุปโครงสร้างต้นทุนที่ชัดเจนแล้ว ไม่ว่าจะเป็น ไทยคม 7 (เริ่มบริการ พ.ย. 57) ซึ่งมีอัตราใช้งานเกินจุดคุ้มทุนมาตั้งแต่งวด 2Q58 และจะใช้งานเต็ม 100% ปลายปีนี้ ส่วนในปี 2559-60 จะมาจากการให้บริการไทยคม 8 (เริ่มบริการ 2Q59) ซึ่งโดยรวมแล้ว คาดว่าต้นทุนกำไรของ THCOM ในปีนี้จะเติบโต 29.8% และเพิ่มขึ้นอีก 12.2% ในปีหน้า ฝ่ายวิจัยจึงยังแนะนำ "ซื้อ" THCOM(FV@B51)

วางระบบ ICT : พันตัวค่อยเป็นค่อยไป

หลังจาก รมว.กระทรวงไอซีทีคนใหม่ สั่งการกำหนดกรอบเวลาการลงทุนภายใต้นโยบายเศรษฐกิจดิจิทัลที่ชัดเจนขึ้น คือ จะให้เร่งอนุมัติร่างกฎหมาย พ.ร.บ. 8 ฉบับ (ที่มีไว้เพื่อสนับสนุนนโยบายเศรษฐกิจ ดิจิทัล) ให้เสร็จเรียบร้อยภายใน ก.ย.-ต.ค. นี้ (VS ปัจจุบันที่ไม่มีช่วงเวลาที่จะสรุป) จากนั้นจะเป็นการผลักดันให้การสรุปแผนแม่บท รายละเอียดการลงทุนโครงการต่างๆ ออกมาให้ได้ทันภายในสิ้นปี แนวโน้มดังกล่าว หนุนให้เชื่อว่าน่าจะเริ่มเห็นงานพัฒนาโครงการ ICT เริ่มกลับมาเปิดประมูลได้อีกครั้งนับจากปีหน้า ประกอบกับงานใหม่ๆ ที่มีแนวโน้มออกมามากขึ้นในระยะสั้น

ทั้งจากปัจจัยบวกการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลปิดงบประมาณประจำปี 2558 ในเดือน ก.ย. และนโยบาย ทร.ม. ชุดใหม่ที่จะเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจ คาดว่าจะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการในกลุ่มที่มีศักยภาพในการรับงานวางระบบ และศักยภาพสร้างกำไรจากการรับงานได้สูงๆ อาทิ AIT และ SAMTEL (อีก 2 รายหลัก คือ MFEC ไม่ได้เน้นรับงานวางระบบเท่า AIT และ SAMTEL ส่วน LOXLEY รับงานหลากหลาย แต่ประสิทธิภาพทำกำไรต่ำ) ดังนั้น แม้ผลกำไรปีนี้จะ มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน จากผลกระทบงานใหม่ๆ ที่ออกมา น้อย แต่น่าจะคาดหวังผลประกอบการกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปีหน้า

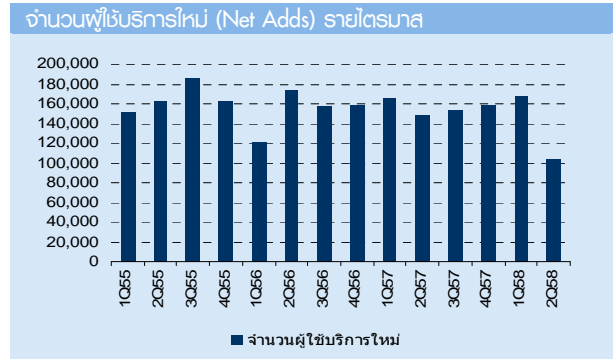
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ SAMTEL (FV@B21.9) มากกว่า AIT(FV@B35.5) จากจุดเด่นที่ความสามารถในการรับงานหลากหลายมากกว่า AIT ที่เน้นเฉพาะงานระบบ ICT อย่างเดียว โดย SAMTEL มีศักยภาพรับงานเทคโนโลยีที่สนับสนุนธุรกิจด้านสาธารณูปโภค และความมั่นคงด้วย จึงยังมีรายได้ที่มั่นคงเข้ามา ช่วยชดเชยในช่วงงานระบบ ICT ออกมาน้อย โดยรวมช่วยให้ SAMTEL มี Backlog ที่รอรับบริการฟื้นตัวได้ใน 2H58 แล้ว และจะสามารถจะรอรับรู้เป็นรายได้ปีหน้าถึง 38% ของประมาณการรายได้ของฝ่ายวิจัย (AIT อยู่ที่ 14%)



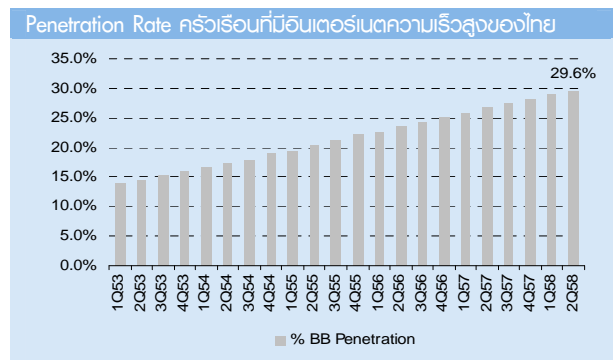
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อินเทอร์เน็ต : ระยะยาวเสี่ยงสงครามราคา

ตัวเลขสถิติครัวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงใช้งานในประเทศไทย ตามรายงาน กสทช. งวด 2Q58 ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง โดยมีจำนวนผู้ใช้บริการใหม่ (Net Adds) เพิ่มขึ้นราว 1 แสนราย แม้ถือเป็นการเติบโตรายไตรมาสที่น้อยที่สุดในรอบ 3 ปี (ดังรูปแสดง) จากผลกระทบภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าน่าจะมีผลกระทบระยะสั้นเท่านั้น โดยการฟื้นตัวจำนวนผู้ใช้บริการใหม่สู่ระดับปกติ 1.5 - 1.8 แสนครัวเรือนต่อไตรมาส คาดจะมาจากปัจจัยหนุนที่ ทร.ม. ชุดใหม่มีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศอย่างเร่งด่วนภายใน 3 เดือน อีกทั้งในอนาคตรัฐบาลจะปรับโครงสร้างอินเทอร์เน็ตในประเทศไทย ยังมีแนวโน้มที่จะกลายเป็นสาธารณูปโภคจำเป็นสำหรับทุกครัวเรือน ดังเช่นในประเทศพัฒนาแล้วที่มีสัดส่วนครัวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตใช้งานสูงเกิน 50% (VS ประเทศไทยปัจจุบันอยู่ที่ 29.6%)

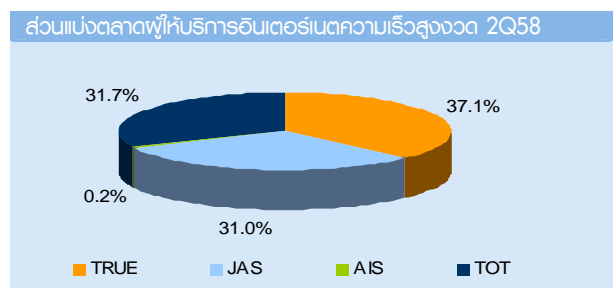


ที่มา : กสทช. (ปรับปรุงโดย ASPs)



ที่มา : กสทช.

ด้วยแนวโน้มการเติบโตที่ยังมีต่อเนื่อง ประกอบกับ พฤติกรรมผู้บริโภคปัจจุบันที่มีความต้องการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตตลอดเวลา ทั้งในและนอกบ้าน ส่งผลให้ผู้ประกอบการมือถืออันดับ 1 อย่าง ADVANC เริ่มรุกเข้าสู่ธุรกิจดังกล่าวตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา นอกเหนือจากผู้ประกอบการที่มีอยู่แล้ว 3 ราย คือ JAS, TRUE และ TOT ซึ่งคาดว่าจะนำมาสู่การแข่งขันในกลุ่มที่รุนแรงมากขึ้นในระยะยาว และมีโอกาสที่จะเกิดสงครามราคา จากผู้ที่มีศักยภาพทางธุรกิจดีที่สุดใน 4 รายอย่าง TOT



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs

ทั้งนี้ เพราะเชื่อว่าท้ายที่สุด ADVANC และ TRUE จะเน้นใช้จุดขายที่มีบริการครบวงจร (อินเทอร์เน็ต + มือถือซึ่งเป็นธุรกิจหลัก) ขณะที่ JAS กำลังปรับตัวสู่ทิศทางดังกล่าวเช่นเดียวกัน เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน โดยประกาศร่วมประมูลคลื่น 4G ปลายปีนี้เช่นเดียวกับค่ายมือถือ 3 รายหลัก

ทั้งนี้ แม้ JAS น่าจะมีเงินทุนสูงถึง 4.5 -5.0 หมื่นล้านบาท โดยมาจาก

- 1) JAS-W3 เมื่อมีการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญจะได้เงินทุนราว 1.5 หมื่นล้านบาท (ปัจจุบันราคาใช้สิทธิแปลงเป็นหุ้นต่ำกว่าตลาด)
- 2) เงินทุนที่เหลือการระดมทุนโดยการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน หรือ JASIF (หลังจ่ายเงินปันผลพิเศษและแบ่งไปลงทุนขยายโครงข่าย) 1.0 หมื่นล้านบาท
- 3) เงินทุนจากพันธบัตรอีก 1.0 หมื่นล้านบาท และ
- 4) การก่อหนี้ 1.0-1.5 หมื่นล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโอกาสชนะประมูลน่าจะไม่น้อย มิใช่เพียงฐานะการเงิน JAS ที่แยกกว่า 3 ค่ายมือถือหลัก JAS ยังมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในแต่ละปีที่ดีกว่าด้วย อีกทั้ง JAS ยังมีข้อจำกัดฐานลูกค้าและโครงข่ายที่ต้องลงทุนใหม่ทั้งหมด ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า JAS จะให้บริการมือถือ ในรูปแบบ MVNO (เหมาะแก่กำลังให้บริการจากรายหลัก และนำมาให้บริการต่อ) ซึ่งน่าจะช่วยให้เป็น 1 ในบริษัทที่พออยู่รอดได้ในระยะยาว จึงทำให้ JAS ไม่มีความโดดเด่นในระยะยาว

ประเภท	จำนวน	หน่วย
แปลงสภาพ JAS-W3	15,000	ล้านบาท
เงินเหลือจากระดมทุน JASIF	10,000	ล้านบาท
ทุนพันธบัตร	10,000	ล้านบาท
ก่อหนี้	10,000 - 15,000	ล้านบาท
รวม	45,000 - 50,000	ล้านบาท

ที่มา : ประเมินโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ TOT ไม่เห็นสัญญาณการปรับตัวใดๆ โดยเฉพาะในด้านองค์กร เพื่อเผชิญการแข่งขันรุนแรง ทำได้ดีแล้วจึงน่าจะกลายเป็นผู้ที่มีแต่บริการอินเทอร์เน็ตอย่างเดียว จึงน่าที่จะต้องเป็นรายที่สูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับคู่แข่ง ซึ่งในกรณีดังกล่าว มีความเสี่ยงที่ TOT จะปรับใช้กลยุทธ์ที่จะตอบโต้คู่แข่งได้ง่ายสุดคือ การลดราคาเพื่อรั้งลูกค้าเอาไว้

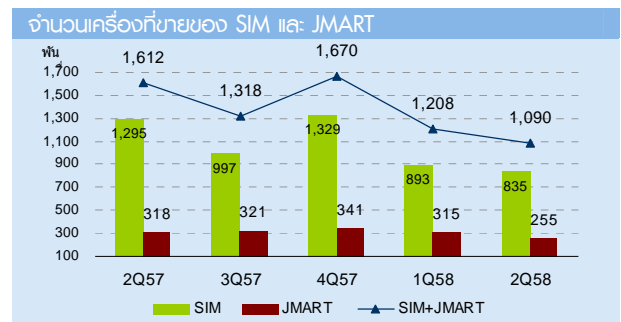
ทั้งนี้ ในระยะ 2-3 ปีนี้ ยังอาจไม่เห็นทิศทางดังกล่าวที่ชัดเจนมากนัก เนื่องจากการรุกเข้าสู่ตลาดของ ADVANC ยังอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยเน้นการขยายในพื้นที่กรุงเทพและหัวเมืองหลักๆ โดยเฉพาะตลาดคอนโดมิเนียม ก่อน เพราะยังมีข้อจำกัดจำนวนที่มงานที่มีความสามารถติดตั้งบริการอินเทอร์เน็ตอยู่

จำหน่ายมือถือ : การแข่งขันกดดันพื้นที่ตัว

สถานการณ์ธุรกิจจัดจำหน่ายมือถือในช่วงที่เหลือของปีนี้ เชื่อว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากช่วงต้นปีที่ผ่านมาได้เล็กน้อย โดยคาดว่าจะมีปัจจัยสนับสนุนจากกำลังซื้อในประเทศที่ปรับตัวขึ้น ด้วยผลบวกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของ ครม. ชุดใหม่ ขณะที่ในปีหน้า จะมีประเด็นบวกจากกระแสการเปลี่ยนมือถือไปใช้งานรุ่นที่สามารถรองรับบริการ 4G ที่จะมีมากขึ้นกว่าปัจจุบัน หลังจากผู้ให้บริการมือถือทุกรายจะเริ่มต้นให้บริการ 4G เต็มรูปแบบ หลังจากได้ใบอนุญาตให้ใช้คลื่น 1800 MHz จากการเปิดประมูลโดย กสทช. ในปลายปีนี้

อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลประกอบการผู้จำหน่ายโทรศัพท์ 2 รายหลักของกลุ่มอย่าง SIM และ JMART จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป สาเหตุหลักเพราะการแข่งขันในกลุ่มที่ยังรุนแรง ไม่เพียงแต่ผลกระทบจากการค่ายมือถือทั้ง 3 ค่ายที่ใช้กลยุทธ์จัดโปรโมชั่นขายเครื่องราคาถูกรวมแพ็คเกจค่าบริการโทรศัพท์ เพื่อดึงดูดลูกค้า แต่ยังคงถูกซ้ำเติมจากการแข่งขันกับคู่แข่งจากต่างประเทศคือ ผู้ผลิตมือถือรายใหญ่จากประเทศจีนที่ปัจจุบันรุกเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดธุรกิจขายเครื่องมือถือไทยหลายราย อาทิ Huawei Lenovo Oppo เป็นต้น

เชื่อว่าการแข่งขันดังกล่าวจะกระทบ SIM สูงกว่า JMART เพราะ SIM เป็นผู้จ้างผลิตและขายเครื่องมือถือเช่นเดียวกับคู่แข่งจากประเทศจีน ขณะที่ JMART เป็นเพียงตัวแทนจำหน่าย ทำให้มีความยืดหยุ่นที่จะเลือกทำขายเครื่องรุ่นที่ได้รับความนิยมจากตลาด นอกจากนี้ JMART ยังมีฐานกำไรจากธุรกิจอื่นสนับสนุนคือ ธุรกิจติดตามหนี้หรือ JMT และพื้นที่เช่าหรือ Jas Asset (JMART ถือหุ้นทั้ง 2 ธุรกิจเฉลี่ยราว 65%) และมีโอกาสรับรู้กำไรตามส่วนแบ่งกำไรและ Synergy ต่อยอดฐานธุรกิจปัจจุบัน หลังจากได้จากการเข้าซื้อหุ้น 24.99% ใน SINGER ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าและสินค้าเชิงพาณิชย์โดยให้เข้าซื้อพร้อมการขาย (ช่วยต่อยอดธุรกิจเก็บหนี้) ขณะที่เมื่อเครือข่ายพนักงานขายตรงที่แข็งแกร่งและโชว์รวมอีก 217 แห่ง (ช่วยต่อยอดธุรกิจจำหน่ายมือถือโดยเฉพาะพื้นที่จังหวัดที่ค่ายมือถือเข้าไปไม่ถึง) ภาพรวมจึงแนะนำเพียง "ถือ" SIM(FV@B1.8) ขณะที่แนะนำ "ซื้อ" JMART(FV@B12.3)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กำไรโตน้อยกว่าตลาด แต่สะท้อนในหุ้นแล้ว

แม้คาดการณ์การเติบโตกำไรปกติกลุ่มผู้ให้บริการด้านไอซีทีอื่นๆ (ที่รวมบริการมือถือ) ในปีนี้จะลดลงที่ 13.9% แม้จะแยกจากกำไรตลาดที่คาดจะเติบโต 17% แต่เนื่องจากราคาตลาดหุ้นในกลุ่มตั้งแต่ต้นปีปรับตัวลงไปแล้วถึง 11.7% มากกว่า SET ที่ปรับตัวลงเพียง 6.8% จึงเชื่อว่าราคาหุ้นในกลุ่มปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยลบไปพอสมควรแล้ว จึงยังให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม "เท่าตลาด" ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก THCOM(FV@B51) เป็น Top Pick จากจุดเด่นการเติบโตในระยะ 1-2 ปีที่ยังโดดเด่นและมีศักยภาพสูงที่เชื่อว่าจะแข่งขันกับคู่แข่งจากต่างประเทศได้ในระยะยาว ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน เชื่อว่าปรับตัวลงมาตอบรับความกังวลเรื่องความไม่แน่นอนกฎระเบียบภาครัฐฯไปมาก จนมี Upside สูงสุดในกลุ่ม



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ ร.พ.ไทย – เห็นแสงสว่างเรืองรอง

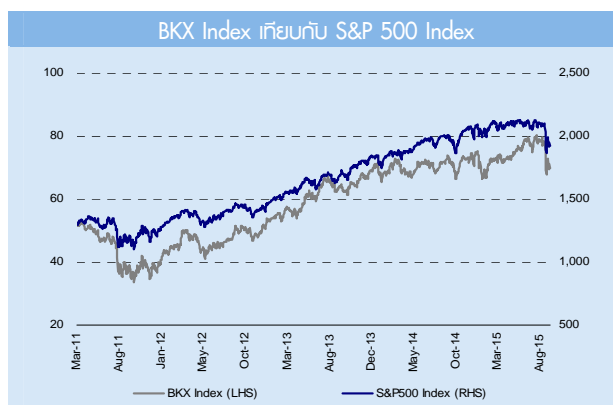
- สหรัฐฯ แอ็งแกร่ง ยุโรปทยอยฟื้น จีนกับปัญหาน้ำล้นตลิ่ง
- Top picks เลือก J.P. Morgan, Citigroup
- ร.พ.ไทย – แสงสว่างที่มากับมาตรการรัฐ
- Top picks เลือก KBANK และ TCAP

ร.พ.สหรัฐฯ – ลุ้นดอกเบี้ยขึ้น หนุน NIM เพิ่ม

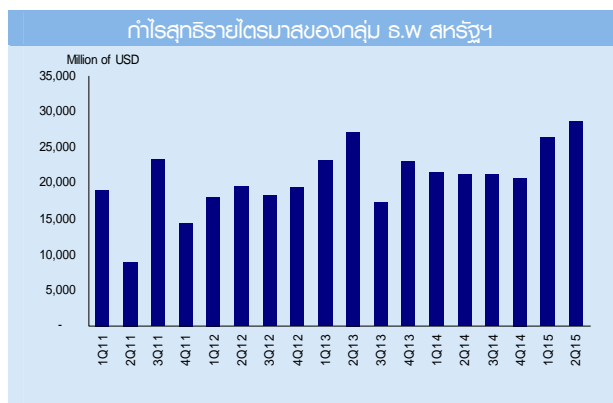
ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 5.7% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform เล็กน้อย เมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่ลดลง 6.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ แสดงสัญญาณฟื้นตัว โดย GDP Growth งวด 2Q58 ขยายตัว 2.7% yoy และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐฯ (จัดทำโดยสถาบัน Conference Board) เดือน ส.ค.58 เพิ่มขึ้นมาที่ 101.5 จาก 91.0 ในเดือน ก.ค.58 แม้ว่าดัชนีชี้แนวโน้มของเศรษฐกิจสหรัฐฯยังมีความขัดแย้งกันระหว่างภาคการผลิตและการบริโภค กล่าวคือ ดัชนีภาคการผลิตยังชะลอตัว (ดัชนี ISM เดือน ส.ค.58 อยู่ที่ 51.1 ต่ำกว่าผลสำรวจ เช่นเดียวกับยอดสั่งซื้อสินค้าเดือน ก.ค.58 เพิ่มขึ้น 0.4% ต่ำกว่าเดือน มิ.ย.58) ส่วนการบริโภคภาคครัวเรือนมีสัญญาณที่ดีขึ้นตามตลาดแรงงาน โดยอัตราการว่างงานเดือน ส.ค.58 ลดลงเหลือ 5.1% ทำระดับต่ำสุดตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินโลกในปี 2551 และถือเป็นปัจจัย 1 ใน 2 ประการที่บ่งชี้แนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่เหลืออีกปัจจัยคือ อัตราเงินเฟ้อซึ่งปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.1%

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และไปเพิ่มแรงกดดันต่อการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed โดยประเมินว่า Fed น่าจะ

ปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นอย่างเร็วสุดคือ ในการประชุมครั้งสุดท้ายในช่วงปลายปี 2558 คือวันที่ 15-16 ธ.ค.58 หรือช่วงต้นปี 2559



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าเบี่ยงเบนกลุ่ม ส.พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
JPMorgan Chase & Co.	4.49	60.94	74.80	22.7%	1.01	0.94	10.43	9.38
Citigroup Inc.	4.46	50.29	64.91	29.1%	0.71	0.66	8.97	8.41
Bank of America Corp.	4.22	15.56	19.36	24.4%	0.69	0.65	10.84	9.60
American International	4.12	57.78	68.11	17.9%	0.70	0.65	11.57	10.53
Wells Fargo & Co.	4.03	51.04	60.07	17.7%	1.50	1.41	12.23	11.27
Morgan Stanley	3.77	33.03	41.92	26.9%	0.93	0.87	10.61	9.64
Goldman Sachs Group	3.50	180.94	219.40	21.3%	1.02	0.94	10.04	9.07

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส.พ.ยุโรป – กยอยปรับแบบมีคุณภาพ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ส.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นถึง 18.0% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform ดัชนี Eurostoxx ที่เพิ่มขึ้นเพียง 1.1% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยล่าสุด ECB ประกาศคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.05% และยังไม่ให้เดินหน้าอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบผ่าน มาตรการ QE เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนไปจนถึงเดือน ก.ย.59 สำหรับ GDP งวด 2Q58 เติบโต 0.3%qoq ชะลอลงเล็กน้อยจาก 0.4%qoq ในงวด 1Q58 ขณะที่ดัชนีภาคบริการเดือน ส.ค.58 ปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 54.3 สูงกว่าเดือน ก.ค.58 ที่อยู่ระดับ 54.0 โดยปัจจุบันสถานการณ์ในยุโรปเริ่มทรงตัว ภายหลังจากที่ ECB ได้ใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ตั้งแต่เดือน มี.ค.58 ที่ผ่านมา และยังได้รับผลบวกจากปัญหากรีซที่เริ่มคลี่คลายหลัง ภายหลังจากที่ได้รับเงินช่วยเหลือไปแล้ว โดยล่าสุด นายกษ อเล็กซิส ซีปราส ได้ประกาศลาออกจากตำแหน่ง และจะมีการเลือกตั้งใหม่เกิดขึ้น น่าจะผ่อนคลายความตึงเครียดของสถานการณ์ในประเทศลงไปได้บ้าง

ส.พ. ยุโรปได้รับผลบวกจากเศรษฐกิจยุโรปที่เริ่มฟื้นตัวและนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของ ECB ทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจปรับตัวดีขึ้น และส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น อีกทั้ง ส.พ. ยุโรปยังมีฐานะเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง โดย ส.พ. ยุโรปขนาดใหญ่ 24 อันดับแรกมีสัดส่วนเงินกองทุนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (Common equity ratio) เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 49bp ในช่วง 1H58 มาที่ 13.2% ผลจากการเร่งเสริมความแข็งแกร่งของฐานเงินกองทุน (ขายสินทรัพย์ เน้นปล่อยสินเชื่อที่มีคุณภาพ ลดการจ่ายเงินปันผล) เพื่อรองรับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ของทางการที่เพิ่มความเข้มงวดขึ้น

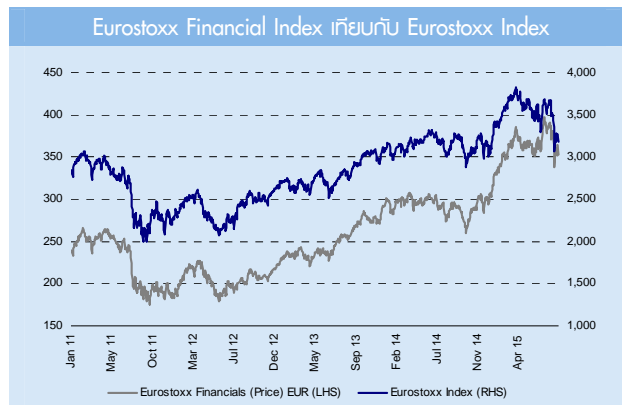
อย่างไรก็ตาม ส.พ. ยุโรปยังต้องเผชิญกับปัจจัยท้าทายจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำกดดัน NIM ของสินเชื่อ และคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังคงอ่อนแอในบางประเทศ รวมถึงความไม่แน่นอนใน

หลักเกณฑ์ข้อบังคับของทางการและประเด็นค่าปรับทางกฎหมายที่ยังเป็นความเสี่ยงหลัก สำหรับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจภายนอกภูมิภาคที่อ่อนแอ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ อาทิ จีน ยังไม่น่ากังวลนัก เนื่องจาก ส.พ. ยุโรปมีธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มประเทศเกิดใหม่เพียงเล็กน้อย

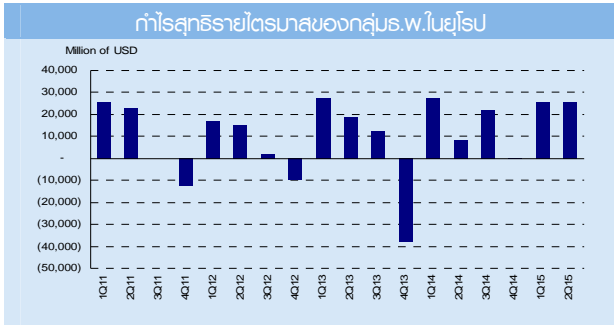
UBS ส.พ. สวิตเซอร์แลนด์ มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 1.21 พันล้านสวิสฟรังก์ เพิ่มขึ้น 53%yoy หนุนด้วยธุรกิจด้าน Wealth Management ที่รายงานกำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษี เท่ากับ 756 ล้านดอลลาร์เพิ่มขึ้นกว่า 2 เท่าจากงวด 2Q57

BNP Paribas ส.พ. ฝรั่งเศส มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 2.56 พันล้านยูโร พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิถึง 4.22 พันล้านยูโรในงวด 2Q57 (จากการกันสำรองสำหรับค่าปรับทางกฎหมาย) ผลจากเงินยูโรที่อ่อนค่าลงและผลการดำเนินงานของธุรกิจพาณิชย์ ธนาคารที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ความผันผวนในตลาดเอเชียส่งผลบวกต่อธุรกิจการค้าตราสารทุนและตราสารอนุพันธ์ อีกทั้งยังเห็นความต้องการสินเชื่อที่กระเตื้องขึ้น ผลจากภาวะเศรษฐกิจยุโรปที่เริ่มฟื้นตัว

Deutsche Bank ส.พ. เยอรมัน มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 796 ล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้นกว่า 3 เท่าตัวจาก 237 ล้านดอลลาร์ในงวด 2Q57 หนุนโดยรายได้ที่แข็งแกร่งจากธุรกิจการค้าตราสารหนี้และตราสารทุน และธุรกรรมด้าน Asset and Wealth Management รวมถึงค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลง โดยอัตราภาษีลดลงมาที่ 33% จาก 74% ในงวด 2Q57 (เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายทางกฎหมายจำนวนมากในงวดดังกล่าวซึ่งไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี)



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ ING Group, Barclays Plc และ UBS โดยส่วนใหญ่มี PER ปี 2558 เหลือเกิน 10 เท่าแล้ว แต่ยังมี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า/ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้นเพียง UBS ที่สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
ING GROEP NV (EUR)	4.45	12.94	15.97	23.4%	1.06	1.04	11.40	10.87
BARCLAYS PLC (GBP)	4.24	254.25	307.48	20.9%	0.77	0.74	10.82	9.02
UBS AG-REG (CHF)	4.04	19.85	23.00	15.9%	1.40	1.35	13.87	12.23
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.70	496.30	623.51	25.6%	0.54	0.52	6.22	6.10
SOC GENERALE SA (EUR)	3.69	40.96	49.91	21.9%	0.66	0.63	8.99	8.36
COMMERZBANK (EUR)	3.61	9.77	12.43	27.2%	0.42	0.41	10.33	9.25
BNP PARIBAS (EUR)	3.51	53.50	61.32	14.6%	0.75	0.71	9.49	8.63
BANKIA SA (EUR)	3.38	1.13	1.26	12.1%	1.02	0.97	16.10	11.05
STANDARD CHARTER (GBP)	3.34	697.90	934.40	33.9%	0.38	0.38	6.64	5.47
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.34	24.97	28.09	12.5%	0.93	0.88	11.66	9.46
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.28	11.11	13.96	25.7%	0.59	0.57	8.72	7.70
DEUTSCHE BANK-REG (EUR)	3.22	25.30	30.74	21.5%	0.49	0.48	8.94	7.52
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	2.96	321.90	364.60	13.3%	0.77	0.78	12.62	13.09

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ญี่ปุ่น – เ็นแหล่งกำาหากินต่างประเทศ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 7.3% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform ดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้นเพียง 2.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ยังไม่แข็งแกร่ง สะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.ค.58 ที่อยู่ระดับเพียง 0.2% ยังต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% ซึ่งอาจจะทำให้แผนจัดเก็บภาษีผ่านการเพิ่มอัตราภาษีขาย (VAT) อีก 2% เป็น 10% ในเดือน เม.ย.60 ต้องเลื่อนออกไปก่อน สำหรับ GDP งวด 2Q58 หดตัวลง 0.4% qoq เป็นครั้งแรกในรอบ 3 ไตรมาส สะท้อนการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการส่งออกที่หดตัว โดยเฉพาะการส่งออกไปประเทศจีน ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.ค.58 ปรับตัวลดลงมาที่ระดับ 40.3 จาก 41.7 ในเดือน มิ.ย.58 ทำระดับต่ำสุดในรอบ 6 เดือน จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ล่าช้ากว่าคาด ผลจากการขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่มในปีที่ 2557

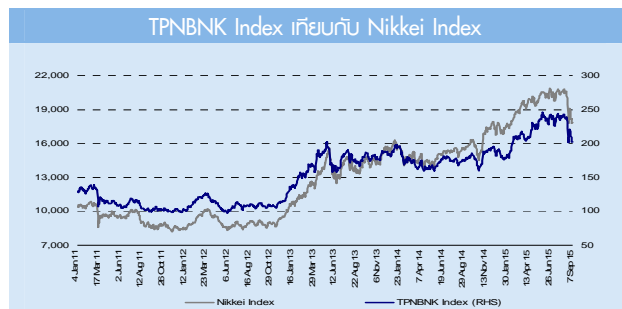
Mitsubishi UFJ: ธ.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์มากที่สุดในญี่ปุ่น มีกำไรสุทธิงวด 1Q58/59 เท่ากับ 2.78 แสนล้านเยน เพิ่มขึ้นถึง 16%/yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมจาก

ธุรกิจธ.พ.ที่มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 25%/yoy ทำให้ยอดสินเชื่อในต่างประเทศสูงกว่าสินเชื่อในประเทศเป็นครั้งแรก เนื่องจากการรุกปล่อยสินเชื่อในต่างประเทศเพิ่มขึ้น เพื่อชดเชย NIM ของสินเชื่อในประเทศที่หดตัวลง

Mizuho: มีกำไรสุทธิงวด 1Q58/59 เท่ากับ 1.58 แสนล้านเยน เพิ่มขึ้น 2.1%/yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมช่วยชดเชยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง จากการหดตัวของ NIM ของสินเชื่อ ขณะที่สินเชื่อในต่างประเทศเติบโตถึง 12.8%/yoy สูงกว่าการเติบโตในงวด 1Q57/58

Sumitomo Mitsui: มีกำไรสุทธิงวด 1Q58/59 เท่ากับ 2.68 แสนล้านเยน เพิ่มขึ้นถึง 16% yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลจากการลงทุน และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ รวมถึงรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

ธุรกิจสินเชื่อในประเทศของ ธ.พ. ญี่ปุ่นยังมีปัจจัยกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา ทำให้ความต้องการสินเชื่อชะลอตัวลง ทั้งนี้สินเชื่อในประเทศไม่สามารถเติบโตได้ทันกับการเพิ่มขึ้นของเงินฝาก โดยในเดือน ก.ค. 58 ฐานเงินฝากของ ธ.พ. ยังสูงกว่าฐานสินเชื่อถึง 208 ล้านล้านเยน รวมถึงอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ผลจากนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น กดดัน NIM ของสินเชื่อให้หดตัวลง ส่งผลให้แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในประเทศเป็นไปได้ยาก ดังนั้น ธ.พ. ญี่ปุ่นจึงมุ่งเน้นที่จะขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ ซึ่งให้ yield ของสินเชื่อในระดับที่สูงกว่า และน่าจะเป็นกลยุทธ์หลักสำหรับการเติบโตในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า โดยกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ ได้แก่ Mitsubishi UFJ, Mizuho และ Sumitomo Mitsui มีสัดส่วนสินเชื่อในต่างประเทศที่สูงเฉลี่ยถึง 33% ของสินเชื่อรวม นอกจากนี้ ธ.พ. ยังให้ความสำคัญกับการทำกำไรจากธุรกิจอื่น ๆ นอกเหนือจากการปล่อยสินเชื่อ อาทิ การขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ อย่างไรก็ตาม ธ.พ. ญี่ปุ่นยังต้องเผชิญกับปัจจัยกดดันจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ผลจากการขึ้นเงินเดือนพนักงาน ท่ามกลางภาวะการขาดแคลนแรงงานของประเทศ และจากการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ได้แก่ Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui, Sumitomo Trust Holdings และ Mizuho ซึ่งส่วนใหญ่มี PER ต่ำกว่า 10 เท่า และมี PBV ที่ต่ำกว่า 1 เท่า ดังแสดงสรุปในตาราง

สรุปค่าเบต้าของหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น									
	Bloomberg	Current	Target	% Upside	PBV		PER		
	Rating	Price (L)	Price (L)		2014/15F	2015/16F	2014/15F	2015/16F	
MITSUBISHI UFJ F	4.60	744.00	1,083.14	45.6%	0.65	0.61	9.58	8.96	
SMFG	4.43	4,699.50	6,470.59	37.7%	0.67	0.63	8.11	8.08	
RESONA HOLDINGS	3.89	615.60	771.93	25.4%	0.82	0.77	8.01	8.09	
SM TRUST HD	3.89	458.70	622.19	35.6%	0.70	0.67	9.97	9.34	
MIZUHO FINANCIAL	3.86	233.40	295.29	26.5%	0.69	0.66	9.18	9.01	
SURUGA BANK LTD	3.73	2,179.00	2,721.25	24.9%	1.60	1.45	14.15	13.30	
CHIBA BANK LTD	3.69	842.00	1,016.11	20.7%	0.79	0.74	12.79	12.20	
BANK OF YOKOHAMA	3.46	711.00	833.75	17.3%	0.87	0.82	12.06	11.83	
SHIZUOKA BANK	3.00	1,207.00	1,313.57	8.8%	0.77	0.74	14.81	14.43	
AOZORA BANK LTD	2.58	436.00	461.67	5.9%	1.21	1.16	12.10	11.96	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน – บัลลตอพุด

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 6.3% จากสิ้นปี 2557 ยัง underperform ดัชนี SHCOMP ที่ลดลง 2.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยตลาดหุ้นจีนผ่านการปรับฐานลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากความกังวลต่อเศรษฐกิจจีนที่ยังชะลอตัวสะท้อนได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตของจีนในเดือน ส.ค.58 ที่ลดลงแตะระดับ 49.7 จาก 50 ในเดือน ก.ค.58 เช่นเดียวกับตัวเลขชนออกภาคการผลิตเท่ากับ 53.4 ลดลงจากเดือน ก.ค.58 ที่ 53.9 แม้รัฐบาลจีนจะผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยเมื่อปลายเดือน ส.ค.58 ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากระยะ 1 ปีลงอีก 0.25% มาที่ 4.60% และ 1.75% ตามลำดับ เริ่มมีผลตั้งแต่วันที่ 26 ส.ค.58 ที่ผ่านมา (ครั้งที่ 5 นับตั้งแต่เดือน พ.ย. 57) และลดอัตราการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลง 0.5% มาที่ 18% (ครั้งที่ 3 ในปี 2558) อีกทั้งยังได้อัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ตลาดเงินอีกกว่า 1.4 แสนล้านหยวน ผ่านธนาคารพาณิชย์ด้วยการปล่อยสินเชื่อระยะสั้น 6 วัน (short-term liquidity operation: SLO) อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 2.3% เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบธนาคาร ขณะที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของจีน (CSRC) ได้ออกคำสั่งห้ามผู้ถือหุ้นใหญ่ของผู้บริหารบริษัทเอกชน และกรรมการบริษัทที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ทำการขายหุ้นเป็นเวลา 6 เดือน รวมถึงการที่ PBOC ประกาศลดค่าเงินหยวนลงไป 1.85% เมื่อเร็วๆ นี้ ล้วนส่งผลให้ตลาดเงินและตลาดทุนทั่วโลกเกิดความผันผวนอย่างหนัก จึงยังเป็นความเสี่ยงต่อภาวะการลงทุนและการเติบโตของเศรษฐกิจโลก

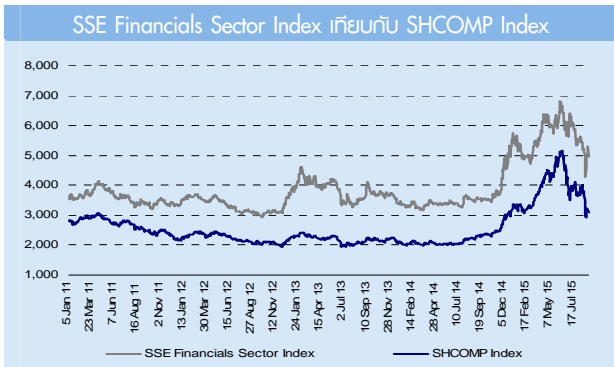
ธ.พ. ขนาดใหญ่ 4 อันดับแรกของจีนแสดงกำไรสุทธิงวด 2Q58 ที่ค่อนข้างทรงตัวจากงวด 2Q57 จากที่สามารถแสดงการเติบโตสูง

เกิน 10% ในช่วงที่ผ่านมา โดย Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) ธ.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์มากที่สุดของจีน มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 7.47 หมื่นล้านหยวน ใกล้เคียงกับงวด 2Q57 ที่ 7.48 หมื่นล้านหยวน ขณะที่ China Construction Bank มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 6.49 หมื่นล้านหยวน ทรงตัว ส่วน Agricultural Bank of China มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 5.02 หมื่นล้านหยวน ลดลงเล็กน้อย 0.8% yoy และ Bank of China มีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 4.49 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้นเพียง 1% yoy ทั้งนี้ ธ.พ. ทั้ง 4 แห่ง ล้วนแสดงการหดตัวของ NIM ในงวด 2Q57

สำหรับประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ยังอ่อนแอ โดยเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL อย่างต่อเนื่อง ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง โดย NPL ของ ICBC เพิ่มขึ้นมาที่ 1.4% ของสินเชื่อรวมจาก 1.29% ณ สิ้นงวด 1Q58 ขณะที่ NPL ของ China Construction Bank, Agricultural Bank of China และ Bank of China เพิ่มขึ้นมาที่ 1.42%, 1.83% และ 1.4% ของสินเชื่อรวมเทียบกับ 1.30%, 1.65% และ 1.33% ณ สิ้นงวด 1Q58 ตามลำดับ ส่งผลให้ ธ.พ. เหล่านี้เร่งตัดหนี้สูญและตั้งสำรองหนี้มากขึ้น ล้วนเป็นกดดันต่อกำไรสุทธิในงวดนี้ แต่เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของการตั้งสำรองหนี้ ยังคงต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของ NPL จึงทำให้เห็นการลดลงของ NPL Coverage ratio อย่างไรก็ดีตามแม้ NPL เทียบกับสินเชื่อรวมของ ธ.พ.จีน จะค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับ ธ.พ. ส่วนใหญ่ทั่วโลก แต่หลายฝ่ายก็ประเมินว่าตัวเลขนี้ไม่ได้สะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ที่แท้จริงของ ธ.พ. จีน

ธ.พ. จีนได้รับผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ยหลายครั้งในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่การลดอัตราดอกเบี้ยยังไม่สามารถทำให้ภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวหรือทำให้คุณภาพหนี้ปรับตัวดีขึ้น โดยล่าสุด PBOC ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และยกเลิกเพดานของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอายุมากกว่า 1 ปี เพื่อเปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ยให้มากขึ้น และนำไปสู่การยกเลิกการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอย่างสมบูรณ์ น่าจะส่งผลให้การแข่งขันด้านเงินฝากของ ธ.พ. รุนแรงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของ ธ.พ. จีนปรับตัวสูงขึ้น ทำให้คาดว่าในงวด 2H58 NIM ของ ธ.พ. ส่วนใหญ่ยังต้องเผชิญกับการหดตัวลงอีกทั้ง PBOC ยังประกาศปรับลดอัตราการกันสำรองของ ธ.พ.(RRR) ส่งผลให้สภาพคล่องของระบบ ธ.พ. จีนเพิ่มขึ้นถึง 6.78 แสนล้านหยวน นอกจากนี้ ธ.พ. จีนยังมีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NPL ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เพิ่มขึ้น และการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอลง ล้วนเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา แม้ PBOC ได้ดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินอย่างต่อเนื่องแล้วก็ตาม และน่าจะส่งผลให้การเติบโตของกำไรสุทธิของ

ธ.พ. จีนในปี 2558 จะลดลงเช่นกัน อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารกลางจีนจะยกเลิกเพดานสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (LTD ratio) ที่เท่ากับ 75% ในวันที่ 1 ต.ค.58 น่าจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อได้ในระดับหนึ่งและช่วยลดแรงกดดันต่อการระดมเงินฝากของ ธ.พ. จีน



ที่มา : Bloomberg

หุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Merchants Bank, Agricultural Bank of China, China Construction Bank และ Bank of China ส่วนใหญ่ยังมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB) และมี PER ต่ำกว่า 10 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
IND & COMM BK-A	4.71	4.42	6.09	37.9%	0.92	0.83	5.64	5.46
CHINA MERCH BK-A	4.63	17.57	20.95	19.3%	1.23	1.08	7.31	6.67
AGRICULTURAL-A	4.12	3.12	3.92	25.6%	0.90	0.80	5.57	5.37
CHINA CONST BA-A	4.04	5.38	7.05	31.0%	0.96	0.86	5.80	5.58
BANK OF CHINA-A	3.83	3.85	4.85	26.1%	0.91	0.82	6.45	6.16
BANK OF COMMUN-A	3.46	6.19	6.52	5.3%	0.89	0.81	6.96	6.81
CHINA MINSHENG-A	3.35	8.76	9.86	12.5%	1.06	0.93	6.64	6.25
CHINA CITIC BK-A	2.38	6.05	5.96	-1.5%	0.94	0.84	6.76	6.32

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ไทย – เห็นแสงสว่างจากมาตรการรัฐ

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่ทยอยออกมาอย่างต่อเนื่อง นำร่องด้วยมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคระดับล่างไปจนถึงรากหญ้า เพื่อหวังสร้างความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และเป็นแรงส่งต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงระหว่างที่รอผลจากการเร่งใช้จ่ายงบลงทุนในโครงการพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐ ที่จะเป็แรงขับเคลื่อนสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะถัดไป นอกจากนี้ยังช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ. ซึ่งยังเห็น NPL สินเชื่อ SM (ค้างชำระไม่เกิน 3 เดือน) และการตั้งสำรองหนี้ฯ (credit cost) เป็นทิศทางขาขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

NPL และ SML Coverage ratio ของกลุ่ม ธ.พ. ณ สิ้นงวด 1H58

ธนาคาร	LLR	NPL	SML	LLR/(NPL+SML)	LLR/NPL	NPL/TL	SML/TL	(NPL+SML)/TL
BAY	43,114	31,777	46,889	54.8%	135.7%	2.55%	3.76%	6.30%
BBL	91,597	55,170	40,346	95.9%	166.0%	3.08%	2.25%	5.33%
KBANK	53,029	40,966	34,334	70.4%	129.4%	2.63%	2.21%	4.84%
KTB	84,406	67,821	71,097	60.8%	124.5%	3.42%	3.58%	7.00%
SCB	61,955	46,045	61,647	57.5%	134.6%	2.53%	3.39%	5.92%
TMB	29,029	20,055	15,299	82.1%	144.7%	3.63%	2.77%	6.41%
KKP	8,771	12,097	20,732	26.7%	72.5%	6.85%	11.73%	18.58%
TCAP	26,352	27,705	34,374	42.4%	95.1%	4.04%	5.01%	9.05%
TISCO	7,024	6,317	20,993	25.7%	111.2%	2.57%	8.56%	11.13%
LHBANK	2,253	2,795	995	59.4%	80.6%	2.19%	0.78%	2.97%
Industry	407,529	310,749	346,705	62.0%	131.1%	3.05%	3.40%	6.45%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในเฟสแรกวงเงิน 1.30 แสนล้านบาท เน้นให้ความช่วยเหลือแก่ผู้มีรายได้น้อยที่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินได้ โดยการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่กองทุนหมู่บ้าน (ผ่านธนาคารออมสินและ ธ.ก.ส. แก่กองทุนระดับ A และ B กองทุนละไม่เกิน 1 ล้านบาท วงเงินรวม 6 หมื่นล้านบาท) และตำบล (จัดสรรงบประมาณให้ตำบลละ 5 ล้านบาท วงเงินรวม 36,275 ล้านบาท เพื่อดำเนินโครงการที่มีการจ้างแรงงานหรือก่อให้เกิดการจัดซื้อจัดจ้างสินค้าและบริการในจังหวัด) รวมเป็นมูลค่ากว่า 9.6 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลืออีกราว 4 หมื่นล้านบาท จะเป็นการลงทุนในโครงการขนาดเล็กของรัฐบาลทั่วประเทศ วงเงินในการดำเนินการจัดซื้อจัดจ้าง โครงการละไม่เกิน 1 ล้านบาท ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่โครงการปรับปรุงซ่อมแซม ไม่ได้เป็นการลงทุนใหม่ๆ โดยเม็ดเงินดังกล่าวจะเริ่มอัดฉีดเข้าสู่ระบบตั้งแต่วันที่ 14 ก.ย.58 เป็นต้นไป

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่ามาตรการอัดฉีดเม็ดเงินสำหรับกองทุนหมู่บ้านและตำบล เพื่อช่วยเหลือกลุ่มลูกหนี้ระดับล่าง และรากหญ้า ซึ่งไม่ใช่กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ ธ.พ. จึงไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ ธ.พ. เท่าใดนัก แต่จะเป็นผลบวกทางอ้อมมากกว่า เนื่องจากประชาชนเริ่มมีความเชื่อมั่นต่อการใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น โดยฝ่ายวิจัยเห็นว่าหากไปที่มาตรการลงทุนในโครงการขนาดเล็กของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกหนี้ SME ของ ธ.พ. เนื่องจากจะก่อให้เกิดการจัดซื้อและการจ้างงานขึ้นในกลุ่มผู้ประกอบการที่เป็น supply chain ที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐทั้งหลาย โดย ธ.พ. ที่จะได้รับผลบวกสูงสุด ได้แก่ KBANK (38% ของสินเชื่อรวม) TMB (37% แบ่งเป็นรายกลาง 21% และรายเล็ก 16%)

สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเฟสที่ 2 เน้นการให้ความช่วยเหลือแก่กลุ่มลูกค้า SME โดยเฉพาะ ภายใต้เม็ดเงิน 1 แสนล้านบาท เริ่มเบิกจ่ายได้ตั้งแต่วันที่ 18 ก.ย.58 เป็นต้นไป โดยให้ ธ.ออมสินเป็นหัวหอกเพื่อปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) ให้กับ ธ.พ.เอกชนและ ธ.พ.ของรัฐ คิดอัตราดอกเบี้ย 0.1% p.a. เพื่อนำไปปล่อยสินเชื่อต่อให้แก่ผู้ประกอบการ SME ที่อัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 4%p.a. อีกทั้งยังได้สร้างแรงจูงใจให้ ธ.พ. ร่วมปล่อยสินเชื่อให้กับ SME มากขึ้น โดยให้ บสย.เข้าค้ำประกันให้เพิ่มเติม พร้อมทั้งปรับเงื่อนไขการรับความเสี่ยงกรณีเกิดหนี้เสีย

จากเดิม 18% เพิ่มขึ้นเป็น 30% แบ่งให้ บสย. เป็นผู้รับผิดชอบในสัดส่วน 15% แรก อีก 15% ที่เหลือให้แบ่งความรับผิดชอบระหว่าง บสย. กับสถาบันการเงินต่างๆ กัน หรือคิดเป็นการจ่ายค่าประกันสูงสุดไม่เกิน 22.5% ของภาระค่าประกันเฉลี่ยตลอดระยะเวลาโครงการ โดยได้ปรับระยะเวลาโครงการดังกล่าวจากเดิมที่สิ้นสุดค่าขอในโครงการในวันที่ 30 ธ.ค.59 เป็นสิ้นสุด ค่าขอในวันที่ 30 มิ.ย.59 เนื่องจากต้องการให้สถาบันการเงินเร่งส่งลูกค้าเข้าโครงการให้เร็วขึ้น เพื่อให้สินเชื่อส่งไปถึงผู้ประกอบการ SME ได้เร็วขึ้น สำหรับค่าธรรมเนียมที่คิดจาก SME ในโครงการนี้เท่ากับ 0% ในปีแรก และเพิ่มขึ้นปีละ 0.5% ไปจนเท่ากับ 1.5% ในปีที่ 4 จนถึงปี 5 จึงคิดตามปกติคือ 1.75% ซึ่งรัฐบาลเป็นผู้จะจ่ายเงินชดเชยกว่า 4 พันล้านบาทในส่วนนี้ให้กับ บสย. นอกจากนี้ ยังได้พิจารณาปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่ผู้ประกอบการ SME ลงเหลือ 10 % จากปัจจุบันที่เก็บอยู่ในอัตรา 15% และ 20% สำหรับผู้ประกอบการที่มีทรัพย์สินไม่เกิน 200 ล้านบาท และมาตรการสุดท้าย ส่งเสริมธุรกิจ SME ที่เพิ่งเริ่มต้นธุรกิจให้สามารถตั้งตัวได้ โดยจะยกเว้นภาษี 5 ปี

ทั้งนี้ บสย. ประเมินว่าจะสามารถค้ำประกันสินเชื่อสำหรับโครงการดังกล่าวให้กับผู้ประกอบการ SME ได้กว่า 3 หมื่นล้านบาท คิดเป็นวงเงินค้ำประกันสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยถึง 8 พันล้านบาท/เดือน ในช่วง 4Q58 เพิ่มขึ้นกว่า 60% จากปัจจุบันที่ค้ำประกันที่ระดับเฉลี่ย 5 พันล้านบาท/เดือน ขณะที่สมาคมธนาคารไทย ระบุว่า ธ.พ. จะเข้าร่วมปล่อยสินเชื่อ soft loan ให้แก่ SME ตามโครงการดังกล่าวได้ไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท/เดือน จากปกติเฉลี่ย 6 พันล้านบาท/เดือน ซึ่งรวมแล้วกว่า 3 หมื่นล้านบาท ในช่วง 4Q58 แต่ก็ยังเป็นระดับที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับสินเชื่อคงค้าง SME รวมกว่า 4 ล้านล้านบาทในระบบ โดยคาดว่าเมื่อจบทั้งโครงการในช่วง 10-12 เดือนข้างหน้า น่าจะปล่อยสินเชื่อได้ไม่ต่ำกว่า 1.7 แสนล้านบาท

มาตรการข้างต้นจะส่งผลบวกต่อ ธ.พ. ที่เน้นการปล่อยสินเชื่อ SME ประกอบด้วย KBANK และ TMB ขณะที่ TCAP (31%) BBL (30%) และ KTB (20%) แม้จะมีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อ SME ระดับสูง แต่ส่วนใหญ่เน้นไปที่ลูกค้ารายกลางและใหญ่ ซึ่งได้รับผลกระทบน้อยกว่า SME ระดับล่าง จึงอาจไม่ได้รับประโยชน์เท่าใดนักจากมาตรการเยียวยาที่ออกมา โดยปกติแล้ว KBANK, TMB เป็น ธ.พ. ที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในการให้บริการค้ำประกันสินเชื่อกับ บสย. (สำหรับส่วนที่เกินมูลค่าหลักประกันที่ปล่อยให้กับลูกค้า จะมีเงื่อนไขให้ลูกค้าต้องใช้บริการค้ำประกันสินเชื่อกับ บสย.) ซึ่งเมื่อรวมกับมาตรการให้สินเชื่อ soft loan วงเงิน 1 แสนล้านบาทแก่ผู้ประกอบการ SME ที่ขาดสภาพคล่อง และการปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลแก่ผู้ประกอบการ SME

ที่มุ่งให้ความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องแก่ผู้ประกอบการ และช่วยบรรเทาปัญหาการก่อตัวของสินเชื่อ SME (ค้างชำระไม่เกิน 3 เดือน) และ NPL ของทั้ง KBANK, TMB เพื่อช่วยลดต้นทุนและเพิ่มสภาพคล่องให้ผู้ประกอบการ สำหรับ ธ.พ. อื่นๆ ที่แม้จะไม่ได้รับผลบวกมากนักกับโครงการปล่อยสินเชื่อ soft loan ของภาครัฐ เนื่องจากไม่ได้เป็นกลุ่มลูกค้า SME เป้าหมายแต่เดิม แต่ในระยะยาวเชื่อว่าจะได้รับผลบวกสืบเนื่องไปยังสินเชื่อรายย่อย (สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อบุคคล) มากขึ้น หากกำลังซื้อของผู้บริโภคกลุ่มนี้เริ่มฟื้นตัว

อุปสงค์ด้านมาตรการส่งออกมือสอง

ประเด็นบวกที่รอคอยสำหรับ ธ.พ. ในกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์ ได้แก่ TISCO, TCAP, KKP, BAY และ SCB จากที่กระทรวงการคลังได้สั่งการให้ สศค. ทำการศึกษามาตรการคืนภาษีส่งออกรถยนต์มือสองให้กับผู้ส่งออกรถยนต์ เพื่อกระตุ้นการส่งออกรถยนต์มือสองที่มีอยู่ในประเทศจำนวนมาก คาดว่าจะสามารถสรุปได้ภายในเดือน ก.ย.58 นอกจากนี้ ยังมีประเด็นบวกเรื่องของการปลดล็อกการถือครองสิทธิ์รถยนต์ในโครงการรถคันแรกจากเดิม 5 ปี (ครบกำหนดในปี 2560) เหลือ 3 ปี (ครบกำหนดในปี 2558) ซึ่งจะไม่มีการเดินหน้าผลักดันมาตรการดังกล่าวแล้ว เนื่องจากผลการศึกษาระบุว่า ไม่สามารถช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อรถยนต์ใหม่ได้ตามที่ประเมินไว้ จากสภาพเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้แนวโน้ม supply รถยนต์มือสองไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการเดินที่รถยนต์ และผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์จากการขายทอดตลาดรถยนต์คืนออกไปกรณีตีทรัพย์ชำระหนี้เช่นที่กังวล

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อมาตรการดังกล่าวของภาครัฐ ซึ่งแม้การปลดล็อกการถือครองสิทธิ์จะยังคงไว้ที่ระยะเวลา 5 ปี ทำให้อีก 2 ปีข้างหน้า จะมี supply รถยนต์มือสองออกสู่ตลาดอย่างมีนัยฯ อยู่ดี แต่หากไทยสามารถส่งออกรถยนต์มือสองไปต่างประเทศได้ ก็จะช่วยบรรเทาผลกระทบต่อแนวโน้มราคารถยนต์มือสองที่จะลดลงไปอีก ภายหลังจากที่ปรับตัวลดลงไปแล้วโดยเฉลี่ยถึง 20-30% ในช่วงปี 2555-56 ที่เริ่มดำเนินโครงการรถยนต์คันแรก โดยราคารถยนต์ที่ใช้แล้วในปัจจุบันเริ่มนิ่งมาเป็นระยะหนึ่งแล้ว จึงอาจเห็นความเสี่ยงของราคาไม่มาก ซึ่งหากไทยสามารถส่งออกรถยนต์มือสองไปยังประเทศเพื่อนบ้านที่ยังมีความต้องการสูง ก็น่าจะส่งผลบวกต่อตลาดรถยนต์มือสองในประเทศได้อีกทาง โดย ธ.พ. ที่จะได้รับผลบวกจากมาตรการดังกล่าว เรียงตามลำดับจากสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์จากมากไปน้อย ประกอบด้วย TISCO (63%), TCAP (54%), KKP (47%), BAY (20%), SCB (9%)

ฉบับพิเศษ SSI แต่ละคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอลง

จากมาตรการภาครัฐ ที่เน้นให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ประกอบการระดับล่าง รวมไปถึงผู้ประกอบการ SME ทำให้ช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ในช่วงที่เหลือของปี 2558 ซึ่งจะเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น โดยเฉพาะความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์ในกลุ่มลูกหนี้ SME ที่มีสัดส่วนกว่า 21% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1H58 ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความเปราะบางต่อสภาพเศรษฐกิจ เนื่องจากมีฐานะการเงินที่ไม่มั่นคงและส่วนใหญ่ยังประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินเนื่องจาก ธ.พ. ไม่มั่นใจที่จะปล่อยสินเชื่อช่วยเหลือเพิ่มเติม ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้สินเชื่อ NPL ณ สิ้นงวด 2Q58 ปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 3.05% จาก 2.95% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q58 อย่างไรก็ตาม แม้จะเริ่มเห็นการลดลงของสินเชื่อ SML (ค้างชำระ 1-3 เดือน) ณ สิ้นงวด 2Q58 มาที่ 3.40% จาก 3.57% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q58 ซึ่งเป็นการลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาสที่ผ่านมา แต่จะเห็นว่า ธ.พ. ที่เน้นปล่อยสินเชื่อ SME โดยเฉพาะ KBANK (38% ของสินเชื่อรวม) แสดงการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ SML สูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 1.01 หมื่นล้านบาท หรือ 58.2% จากสิ้นงวด 1Q58 เป็นสัญญาณลบที่น่ากังวล แต่ก็สอดคล้องกับข้อมูลที่ได้รับจาก KBANK ที่ผ่านมา จนนำไปสู่การปรับเพิ่มนโยบาย credit cost ปี 2558 ของธนาคารฯ ขึ้นไปที่เกือบ 150bp จากเดิมที่ประเมินไว้ 90bp ขณะที่ ธ.พ. อื่นๆ ส่วนใหญ่ต่างก็เพิ่มความเข้มงวดในการตั้งสำรองหนี้ ด้วยการเพิ่มนโยบาย credit cost หรือเพิ่มสำรองพิเศษในช่วง 1H58 เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจ ประกอบด้วย KTB, SCB, TCAP, TISCO, TMB, KKP และ LHBANK ยกเว้นเพียง BBL ซึ่งมี coverage ratio ที่สูงสุดในกลุ่มฯ เป็นทุนเดิมอยู่แล้ว จึงยังคงนโยบาย credit cost ตามปกติซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว จนนำไปสู่การปรับลดประมาณการของหุ้น ธ.พ. ส่วนใหญ่ ในช่วงภายหลังประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q58 โดยกำหนดสมมติฐาน credit cost งวด 2H58 ที่ยังทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1H58

Coverage ratio ของกลุ่ม ธ.พ. ณ สิ้นงวด 1H58

ธนาคาร	LLR	NPL	SML	LLR/(NPL+SML)			(NPL+SML)/TL	
				LLR/NPL	NPL/TL	SML/TL	TL	
BAY	43,114	31,777	46,889	54.8%	135.7%	2.55%	3.76%	6.30%
BBL	91,597	55,170	40,346	95.9%	166.0%	3.08%	2.25%	5.33%
KBANK	53,029	40,966	34,334	70.4%	129.4%	2.63%	2.21%	4.84%
KTB	84,406	67,821	71,097	60.8%	124.5%	3.42%	3.58%	7.00%
SCB	61,955	46,045	61,647	57.5%	134.6%	2.53%	3.39%	5.92%
TMB	29,029	20,055	15,299	82.1%	144.7%	3.63%	2.77%	6.41%
KKP	8,771	12,097	20,732	26.7%	72.5%	6.85%	11.73%	18.58%
TCAP	26,352	27,705	34,374	42.4%	95.1%	4.04%	5.01%	9.05%
TISCO	7,024	6,317	20,993	25.7%	111.2%	2.57%	8.56%	11.13%
LHBANK	2,253	2,795	995	59.4%	80.6%	2.19%	0.78%	2.97%
Industry	407,529	310,749	346,705	62.0%	131.1%	3.05%	3.40%	6.45%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม มีประเด็นที่น่ากังวลเพิ่มเติม แต่เป็นปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ของลูกหนี้รายใหญ่ที่เฉพาะเจาะจงในอุตสาหกรรมเหล็กที่ประสบปัญหา over-supply ในตลาดโลก ได้แก่ SSI โดยล่าสุด ธ.พ. ที่เกี่ยวข้องกับการปล่อยสินเชื่อ SSI ทั้ง 3 ราย ได้แก่ KTB และ SCB แห่งละ 2.2 หมื่นล้านบาท ประกอบด้วยสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ SSI - ไทย และ SSI - UK (บ.ย่อย SSI ถือหุ้น 100%) ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ส่วน TISCO ปล่อยสินเชื่อ 4.4 พันล้านบาท ประกอบด้วย SSI (ประเทศไทย) เพียง 820 ล้านบาท ส่วนที่เหลือ 3.57 พันล้านบาท เป็นสินเชื่อที่ให้แก่ SSI - UK โดย ธ.พ. ทั้ง 3 รายต่างก็ตัดสินใจจัดชั้นหนี้ SSI เป็น NPL พร้อมใช้นโยบายกันสำรองที่เข้มงวดมาก โดยให้ SSI-UK กันสำรอง 100% แบบไม่คิดมูลค่าหลักประกัน และกันสำรอง SSI-ไทย ทั้งจำนวน แบบคิดมูลค่าหลักประกัน ส่งผลให้ ธ.พ. ทั้ง 3 ราย ต้องกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น โดย KTB มีแผนกันสำรองหนี้ฯ ไม่เกิน 9 พันล้านบาท (6 พันล้านบาท เป็นการตั้งสำรองใหม่เพิ่มขึ้น ส่วนที่เหลืออีก 3 พันล้านบาท เป็นการโอนจากสำรองส่วนเกินไปเป็นสำรองเฉพาะราย ซึ่งวิธีการนี้ จะช่วยประหยัดภาระภาษีไปได้บางส่วน) คิดเป็นผลกระทบสุทธิต่อกำไรสุทธิงวด 3Q58 รวบรวม 4.2 พันล้านบาท ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของ KTB ลง 8.9% จากเดิม ด้าน SCB มีแผนกันสำรองหนี้ฯ สูงสุดถึง 1.10 หมื่นล้านบาท แต่จะใช้ประโยชน์จากกำไรจากการขายเงินลงทุนกว่า 8 พันล้านบาท เข้ามาช่วยบรรเทาผลกระทบด้วย คิดเป็นผลกระทบสุทธิต่อกำไรสุทธิงวด 3Q58 เพียง 2.40 พันล้านบาท ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของ SCB ลง 6.4% จากเดิม ส่วน TISCO จะกันสำรองหนี้ฯ รวบรวม 1.50 พันล้านบาท คิดเป็นผลกระทบสุทธิต่อกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 1.20 พันล้านบาท ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของ TISCO ลงถึง 28% จากเดิม

ภายหลังปรับลดประมาณการของ ธ.พ. ทั้ง 3 รายไปเมื่อเร็วๆ นี้ ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มฯ ลดลง 3.5% จากเดิม และทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2558 ลดลงถึง 11.5% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 17.6% yoy ในปี 2559 เนื่องจากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ของกลุ่มฯ ที่จะกลับเป็นปกติ (หมดภาระ SSI) แต่ยังคงไว้ซึ่งคาดการณ์ credit cost ปี 2559 ที่ระดับสูงเช่นเดิมคือ 109bp เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้า เช่นเดียวกับคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2558-59 เท่ากับ 6.46% yoy และ 6.47% yoy และ NIM เท่ากับ 3.00% และ 3.07%

NPL และ Coverage ratio ของ ธ.พ.เจ้าหนัถ์ 3 ราย ก่อน-หลังจัด
ชั้นหนี้ SSI เป็น NPL และตัดหนี้สูญ SSI-UK

ธนาคาร	NPL		% ของหนี้ชำระ		LLR		LLR/NPL		
	1H58	1H58 + SSI	1H58	1H58 + SSI	1H58	1H58 + SSI	1H58	1H58 + SSI	
KTB	67,821	90,729	3.42%	4.57%	4.02%	84,406	90,406	124.5%	93.0%
SCB	46,045	68,045	2.53%	3.74%	3.15%	61,955	72,855	134.6%	91.1%
TISCO	6,917	10,708	2.57%	4.36%	2.95%	7,024	8,524	111.2%	65.6%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก KBANK และ TCAP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม ธ.พ. โดยเชื่อว่า SETBANK ได้สะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปมาก ทั้งจากสภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า ปัจจัยกดดันจาก NPL ที่ก่อตัวสูงขึ้น และแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มฯ ที่ถูกกดดันด้วยค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้น และล่าสุดยังเป็นประเด็นเรื่องของ SSI ที่เข้ามา โดย SETBANK ผ่านการปรับฐานลงไปแล้วถึง 20% จากสิ้นปี 2557 จนมี PBV ปี 2558 เพียง 1.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 1.7 เท่าถึง -2SD แล้ว และยังใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ในภูมิภาคที่ 1.2 เท่า ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความเสี่ยงในทางขาลของราคาหุ้นส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่จำกัดมาก โดยยังชอบ KBANK จากการกระจายตัวของสินเชื่อและรายได้ที่ดี และ TCAP จากคุณภาพสินทรัพย์และฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558-59 ยังเป็นไปในระดับสูง

KBANK (ชื่อ: FV@232 บาท): ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า KBANK เป็นหนึ่งใน ธ.พ.ใหญ่ที่มีภูมิทัศน์ด้านทานแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ ยามนี้ แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมยังไม่เห็นหนุ่นต่อการเติบโต แต่ด้วยการกระจายตัวของสินเชื่อ (สัดส่วนสินเชื่อรายใหญ่: SME: รายย่อย เท่ากับ 32:40:28) และฐานรายได้ที่ดี (สัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ: รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย เท่ากับ 57:43) ทำให้ช่วยลดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวไปได้มาก อีกทั้งยังมีปริมาณการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับสูง และมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ล้วนเป็นเกาะคุ้มกันที่ดียามนี้

กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 232 บาท ตามวิธี GGM อิง PBV 1.92 เท่า และ LT ROE ที่ 17.5% โดยเชื่อว่าราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปมากแล้ว จนมี PBV เพียง 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ PBV 2 เท่า ถึง -2SD แล้ว ถือเป็นโอกาสเข้าสะสมหุ้นลงทุนเพื่อรอ SET ฟื้นตัว

TCAP (ชื่อ: FV@37.50 บาท): ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2558-59 จะพลิกกลับมาเติบโตเฉลี่ย 12.3% p.a. แม้จะไม่ได้คาดหวังเกี่ยวกับการฟื้นตัวของธุรกิจหลักได้แก่ เช่าซื้อรถยนต์ ซึ่งต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวอีกระยะ แต่ด้วยนโยบายการปรับตัวของบริษัทฯ ทั้งการปรับส่วนผสมของสินเชื่อ การบริหารต้นทุน (เพิ่ม CASA) ผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และการบริหารคุณภาพสินทรัพย์ (เร่งขาย/ลด NPL เชิงรุก) ซึ่งจะทำให้คาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ ในปี 2558 ผ่อนคลายลง และยิ่งช่วยเพิ่ม coverage ratio ขึ้นมาที่ 100% แล้ว การปรับโครงสร้างเงินกองทุน โดยเพิ่ม Tier 1 ให้เป็น CET1 ทั้งจำนวน (Tier 1 ขึ้นมาที่ 10%) ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอย่างแข็งแกร่ง ในช่วงที่ภาวะอุตสาหกรรมเอื้ออำนวย

กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 37.50 บาท อิง PBV 0.87 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 11% และการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวที่ 4% ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาหุ้น TCAP จะเริ่มกลับมา outperform และขึ้นไปค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปีที่ 0.8 เท่า ได้ไม่ยากในช่วงที่พัฒนาการทางบวกเริ่มทยอยเข้ามา เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันที่ยังมี PBV และ PER ที่ต่ำมาก และคาดการณ์ปันผลเฉลี่ยกว่า 6% p.a.

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่ม ธ.พ.

ค่าแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2558	Upside (%)	ปี 2558					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ขาย	31.25	1.04	32.00	2%	2.52	12.4	1.0	3.6%	9.6%
BBL	ซื้อ	165.00	1.07	194.00	18%	18.27	9.0	0.9	3.8%	10.4%
KBANK	ซื้อ	184.00	1.92	232.00	26%	17.51	10.5	1.5	2.3%	15.4%
KTB	ถือ	17.80	1.13	19.80	11%	1.79	10.0	1.0	4.0%	10.5%
SCB	ถือ	141.00	1.77	165.00	17%	14.83	9.5	1.5	4.1%	16.7%
TMB	ถือ	2.56	1.47	2.50	-2%	0.18	13.9	1.5	2.9%	11.1%
LHBANK	ขาย	1.61	1.14	1.49	-8%	0.12	13.8	1.2	2.9%	9.2%
KKP	ขาย	31.25	0.79	33.00	6%	3.34	9.4	0.7	6.1%	8.1%
TCAP	ซื้อ	31.75	0.87	37.50	18%	4.50	7.1	0.7	5.7%	10.8%
TISCO	ถือ	36.50	1.15	40.00	10%	4.41	8.3	1.0	4.8%	13.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานหลักในการประมาณการของกลุ่ม ธ.พ.

	สินเชื่อเติบโต (YoY)			ส่วนจ่ายดอกเบี้ย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้ (ส่วนบาท)		
	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F
BAY	7.3%	31.0%	8.0%	4.24%	3.99%	4.01%	18,107	21,229	25,793
BBL	1.7%	3.0%	5.0%	2.21%	2.03%	2.10%	8,687	10,647	11,179
KBANK	6.1%	6.0%	8.0%	3.81%	3.52%	3.53%	14,243	22,862	20,978
KTB	14.1%	7.1%	8.0%	2.66%	2.80%	2.89%	13,654	23,018	24,840
LHBANK	11.6%	15.0%	15.0%	2.18%	2.50%	2.49%	710	1,130	1,300
SCB	0.8%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	13,214	18,482	19,591
TMB	6.2%	6.0%	6.0%	2.97%	2.99%	3.00%	3,437	6,746	6,555
KKP	-3.2%	3.0%	8.0%	3.99%	3.90%	3.90%	3,199	2,845	2,867
TCAP	-4.5%	3.0%	8.0%	2.70%	2.76%	2.79%	7,084	7,005	6,725
TISCO	-10.1%	-2.0%	10.0%	2.83%	3.05%	3.03%	4,426	4,363	4,249
Industry	4.68%	7.48%	7.17%	3.03%	2.98%	3.04%	86,760	118,127	124,077

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

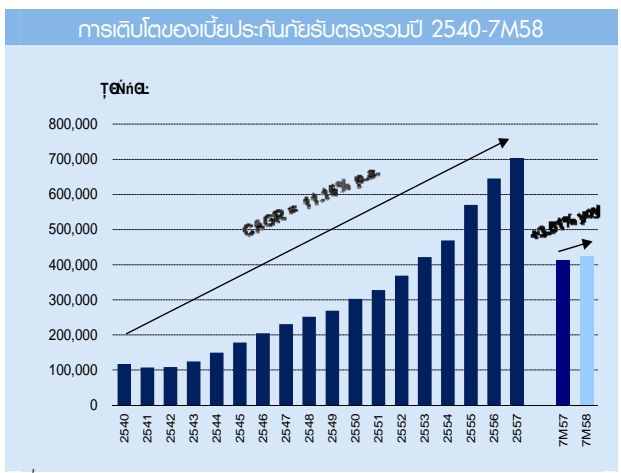
กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ ไม่อาจฟื้นพิษเศรษฐกิจ

- ▶ เบี้ยรวม 7M58 ยังชะลอลงทั้ง Life และ Non-life
- ▶ คาด 3Q58 กลุ่ม Non-life ฟื้น Life กลับไปฟู
- ▶ ชอบ BLA และ BKI

เบี้ยรับรวม 7M58 แฝงตัว

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต ในระยะ 7M58 ที่ผ่านมา ยังเติบโตแผ่วตัวมากสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจในประเทศและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัว โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 4.24 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 3.01% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สูงกว่าการเติบโตของ GDP เพียงเล็กน้อย ส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงราว 3.72% yoy หรือเทียบเท่า 3.04 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตแผ่วตัวเพียง 1.27% yoy หรือเทียบเท่า 1.19 แสนล้านบาท



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASPS

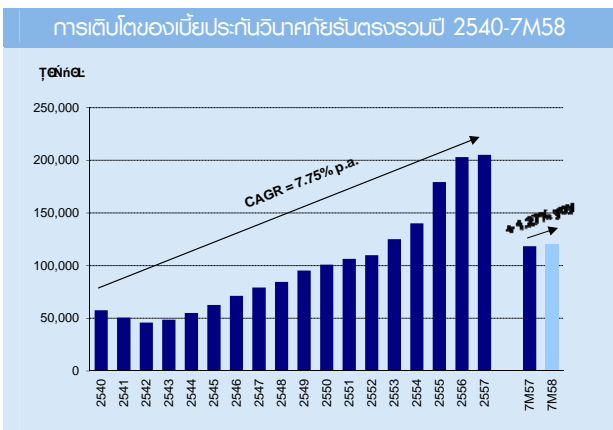
ปี	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	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%
7M58	119,846	304,494	424,341	3.01%	28%	72%	100%
7M57	118,349	293,575	411,923		29%	71%	100%

ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASPS

Non-life...เบี้ย 7M58 พุสบัน

เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในช่วง 7M58 เท่ากับ 1.19 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 1.27% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวม ยังทรงตัวที่เพียง 28% จากงวด 7M57 จากที่สูงเฉลี่ยกว่า 33% ในช่วงปี 2540-56 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอลงตัวไปมาก เนื่องจากยอดขายรถยนต์ใหม่ในระบบในช่วง 7M57 ที่หดตัวถึง 15.8% yoy ผลกระทบจากการสิ้นสุดมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดขาย

รถยนต์ทั้งระบบเป็นไปในเชิงบวกมากตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.6%yoy แล้วก็เริ่มชะลอตัวอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดจำหน่ายรถยนต์รวมทั้งปี 2556-57 หดตัวลงถึง 7.2%yoy และ 33.7%yoy ตามลำดับ ผนวกกับนโยบายการรับประกันภัยรถยนต์ที่เข้มงวดมากขึ้นของบริษัทประกันภัย เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทน จากพฤติกรรมการขับขี่ที่ไม่ระมัดระวังเท่าที่ควรของผู้เอาประกันภัยที่ซื้อรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก กำลังซื้อของผู้บริโภคที่แผ่วตัวจากภาวะหนี้ครัวเรือนระดับสูง ผนวกกับนโยบายเข้มงวดด้านสินเชื่อของ ธ.พ. ล้วนเป็นสาเหตุกดดันการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่มนี้

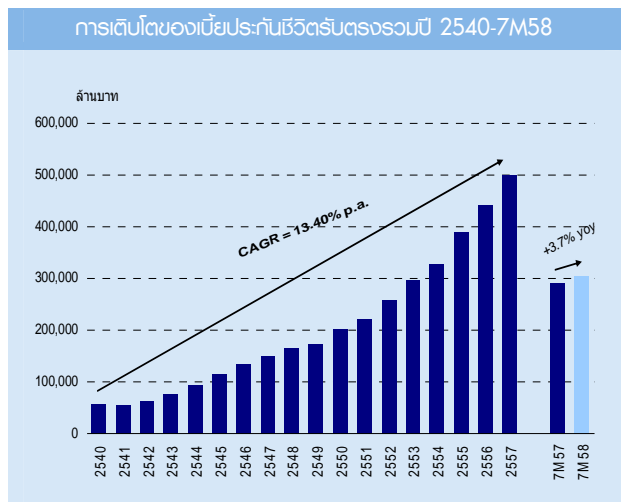


ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวม ปี 2558 ตามการคาดการณ์ของ คปภ.ล่าสุด ลดลงเหลือเพียง 4.7% yoy จากเดิมที่คาดไว้ 10%yoy สอดคล้องกับการปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2558 ของนักเศรษฐศาสตร์หลายสำนักลงอย่างต่อเนื่องที่ผ่านมา เพื่อสะท้อนสภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า อีกทั้งเพื่อให้สอดคล้องกับภาพรวมการเติบโตของเบี้ยรับรวมในช่วง 7M58 ที่ยังชะลอตัวมาก ทั้งนี้ คาดการณ์การเติบโตของเบี้ยรับรวมดังกล่าว ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 2.7% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยราว 4-6%yoy และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต 8.0%yoy (สูงกว่าคาดการณ์ล่าสุดของสมาคมประกันชีวิตไทยที่ 7%yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยรับปีแรกเท่ากับ 5%yoy เบี้ยชำระครั้งเดียวลดลง 7.6%yoy และเบี้ยปีต่ออายุเติบโต 11%yoy) นับเป็นการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา

Life...เบี้ย 7M58 แพ่วัวตัวเช่นกัน

ภาพรวมธุรกิจประกันชีวิตในระยะ 7M58 ซึ่งยังไม่แตกต่างจากช่วง 1H58 โดยมีเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เท่ากับ 3.04 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 3.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (1H58 เติบโต 2.79%yoy หรือเทียบเท่า 2.62 แสนล้านบาท) ส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตของเบี้ยรับปีต่ออายุ 10.2%yoy หรือเทียบเท่า 2.08 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยรับรายใหม่ ลดลงถึง 8.1%yoy หรือเทียบเท่า 9.60 หมื่นล้านบาท (เบี้ยรับรายใหม่ ประกอบด้วยเบี้ยรับปีแรก และเบี้ยชำระครั้งเดียว) โดยรวมแล้ว การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมในงวด 7M58 ยังต่ำกว่าคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตโดย คปภ.ที่ 8.0%yoy และคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทยที่ 7%yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยรับปีแรกเท่ากับ 5%yoy เบี้ยชำระครั้งเดียวลดลง 7.6%yoy และเบี้ยปีต่ออายุเติบโต 11%yoy ทั้งนี้ ปัจจัยกระทบที่ทำให้เบี้ยรับปีแรกหดตัวอย่างมีนัย ในช่วง 7M58 เนื่องจากบริษัทประกันชีวิต ส่วนใหญ่ได้เสนอขายผลิตภัณฑ์ระยะสั้นเป็นจำนวนมาก ในปี 2557 โดยภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ทำให้การเสนอขายผลิตภัณฑ์ระยะสั้นในปี 2558 ยังไม่ได้รับการตอบรับที่ดีมากนัก สำหรับเบี้ยปีต่ออายุ แม้จะเห็นการเติบโตเพิ่มขึ้น แต่เริ่มเห็นการเวนคืนกรมธรรม์ที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ทำให้ส่วนหนึ่งตัดสินใจที่จะไม่ต่ออายุกรมธรรม์ สะท้อนได้จากอัตราความคงอยู่ของกรมธรรม์ในงวด 7M58 ที่แม้จะยังเป็นตัวเลขที่สูงถึง 83% ของกรมธรรม์ที่ขายไปในปีก่อนหน้า แต่ก็เป็นการที่ลดลงจากที่ผ่านมา



ที่มา : TLAA./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมยังสูงกว่าการเติบโตของ GDP ที่ผ่านมา และคาดว่าจะยังคงต่อเนื่องในระยะยาว หากเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวได้เป็นปกติ เนื่องจากสัดส่วนการทำประกันภัยของประชากรไทย (ข้อมูลสิ้นสุดถึง ณ สิ้นงวด 1Q58) ที่ยังต่ำเพียง 5.4% ของ GDP (3.8% สำหรับการทำประกันชีวิต และ 1.5% สำหรับการทำประกันภัย) หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (14.5%) ฮองกง (11.7%) เกาหลี (7.6%) และสิงคโปร์ (4.4%) ล้วนสูงเกินกว่าประเทศไทย ทำให้ยังเห็นศักยภาพการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมอย่างมีนัยยะ ในระยะยาว โดยเฉพาะปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะเติบโตในเชิงรุกมากกว่าเบี้ยประกันวินาศภัย

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง ยังเป็นผลจากการที่บริษัทประกันชีวิตต่างๆ ได้พยายามพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์ เพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางการขายผ่านธนาคาร (Bancassurance) ช่วยอำนวยความสะดวกในการขายกรมธรรม์ของบริษัทต่างๆ และการเข้าถึงสินค้าของผู้บริโภคมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มช่องทางขายผ่านร้านสะดวกซื้อต่าง ๆ รวมทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยใหม่ๆ สำหรับรายย่อยที่ตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้มีรายได้น้อย ผวนกับมาตรการสนับสนุนของภาครัฐ เกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี ของบุคคลธรรมดา ล้วนเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต ที่คาดว่าแนวโน้มยังคงเห็นอัตราที่สูงกว่าการเติบโตของ GDP ได้ต่อเนื่องไปอีก ขณะที่แนวโน้มของธุรกิจประกันวินาศภัย คาดว่าจะฟื้นตัวกลับมาเติบโตตามภาพรวมเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้น รวมถึงแนวโน้มค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงเนื่องจากมาตรการการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์น้ำท่วมไปแล้วในปี 2557 เช่นเดียวกับค่าเคลมสินไหมทดแทนในกลุ่มรถยนต์ ที่เริ่มลดลงภายหลังจากการสิ้นสุดโครงการรถคันแรกของภาครัฐไปแล้ว

แนวโน้มกำไร 3Q58 non-life พิว life พู

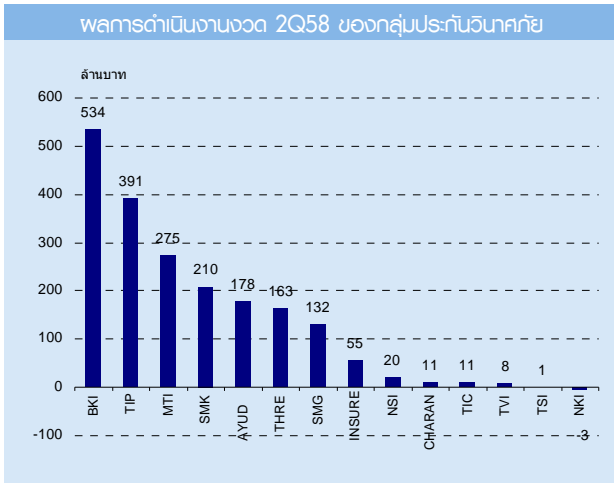
หุ้นในกลุ่มประกันภัยทั้ง 16 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 13 บริษัท บริษัทรับประกันภัยต่อ 1 บริษัท (THRE) บริษัทรับประกันชีวิตต่อ 1 บริษัท (THREL) และบริษัทประกันชีวิต 1 บริษัท (เหลือเพียง BLA ส่วน SCBLIF ได้ถอนสถานะภาพออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET ไปแล้วในเดือน พ.ค.58 ฝ่ายวิจัยจึงไม่นำผลการดำเนินงานย้อนหลังมารวมคำนวณด้วยอีกต่อไป) ประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q58

มีกำไรสุทธิรวม 3.93 พันล้านบาท หดตัวถึง 27.7%qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ถึง 83.9%yoy) กดดันด้วยการลดลงของผลการดำเนินงานของกลุ่ม non-life โดยที่สัดส่วนของผลการดำเนินงานของกลุ่ม non-life มีสัดส่วนกำไรที่ใกล้เคียงกับกลุ่ม life คือราว 51% เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิรวมของทั้งกลุ่มฯ แม้ในงวดนี้ จะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงานของกลุ่ม life (BLA, THREL) แต่เนื่องจากการหดตัวของผลการดำเนินงานในกลุ่ม non-life ในอัตราที่สูงกว่า จึงกดดันให้ผลกำไรสุทธิรวมของทั้งกลุ่มฯ ในงวด 2Q58 หดตัวลง

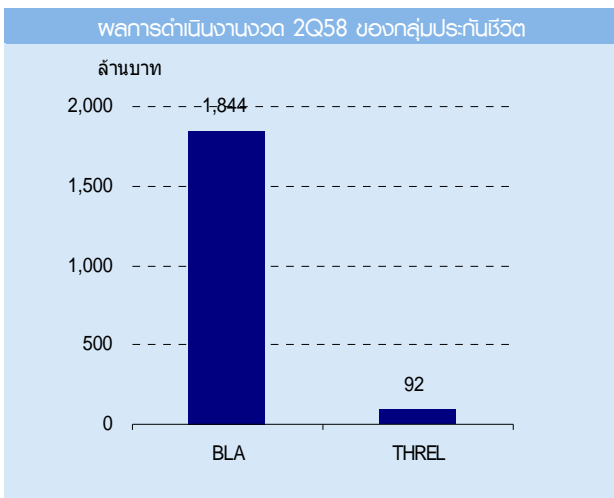
โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ในงวด 1H58 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 9.38 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 63.4%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 60% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยกลุ่มที่นำการเติบโตในงวด 1H58 ยังเป็นกลุ่ม life ถึง 92.9%yoy เช่นเดียวกับกลุ่ม non-life เห็นการเติบโตที่ดีเช่นกันถึง 54.6%yoy โดยมีสัดส่วนกำไรสุทธิของกลุ่ม life และ non-life ในงวด 1H58 เท่ากับ 30:70 นำการเติบโตโดย THRE (งวด 1Q58 มีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนและการปรับมูลค่าเงินลงทุนใน THREL เป็นมูลค่ายุติธรรม), BLA (งวด 2Q58 มีการบันทึกรายการโอนกลับสำรองเบี้ยฯ สำหรับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ย ขณะที่ยอด 1Q58 บันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ สำหรับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ) และ CHARAN (ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากเงินลงทุนสุทธิ โดย ROI เฉลี่ยในงวด 2Q58 ขยับขึ้นมาที่ 5.5% จาก 2.0% ในงวด 1Q58)

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของกลุ่มประกันภัย											
ล้านบาท	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	%qoq	%yoy	1H58	1H57	%yoy
AYUD	276	154	1,219	212	231	178	-23.1%	14.9%	409	431	-5.2%
BKI	627	412	863	404	624	534	-14.4%	29.7%	1,158	1,039	11.4%
BLA	1,096	169	(881)	2,278	765	1,844	141.0%	992.8%	2,610	1,265	106.3%
BUI	23	12	15	11	19	15	-18.9%	28.3%	34	35	-1.8%
CHARAN	10	4	3	5	12	11	-3.0%	213.6%	23	13	74.6%
INSURE	(4)	(19)	0	(10)	14	55	300.2%	n.m.	69	(23)	n.m.
MTI	288	186	238	143	238	275	15.6%	47.5%	512	474	8.1%
NKI	28	70	101	37	32	(3)	n.m.	n.m.	29	97	-70.6%
NSI	7	69	41	46	63	20	-68.2%	-70.8%	83	76	9.7%
SMG	273	230	134	256	319	132	-58.5%	-42.6%	451	503	-10.4%
SMK	201	256	273	245	284	210	-26.2%	-17.9%	494	456	8.3%
THRE	195	154	(2,005)	(298)	2,259	163	-92.8%	5.7%	2,423	349	593.6%
THREL	111	90	57	114	125	92	-26.2%	2.5%	217	201	8.0%
TIC	20	5	10	13	3	11	310.7%	125.8%	13	24	-45.4%
TIP	400	281	416	287	398	391	-1.7%	39.0%	799	682	15.8%
TSI	(1)	(3)	(24)	(81)	17	1	-96.1%	n.m.	18	(4)	n.m.
TVI	15	72	65	27	40	8	-81.0%	-89.3%	48	87	-44.6%
Industry	3,564	2,141	527	3,688	5,442	3,921	-27.9%	83.2%	9,345	5,704	63.8%
Life	1,207	259	(824)	2,392	890	1,937	117.6%	648.9%	2,827	1,465	92.9%
Non-life	2,357	1,882	1,350	1,296	4,552	1,985	-56.4%	5.5%	6,537	4,239	54.2%
Life	34%	12%	-156%	65%	16%	49%			30%	26%	
Non-life	66%	88%	256%	35%	84%	51%			70%	74%	

ที่มา : ธนาคารเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมแนวโน้มธุรกิจหลักในงวด 3Q58 คาดว่ายังใกล้เคียงกับงวด 2Q58 ภายใต้สภาพเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวล่าช้า อีกทั้งยังไม่ถึงช่วงฤดูกาล นอกจากนี้ ยังมีประเด็นที่ THRE ทำการประกันภัยต่อเบี้ยประกันในกลุ่มลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งออกไปมากขึ้น เนื่องจากมีปัญหาเรื่อง combined ratio ที่อยู่ระดับสูงมากในระยะหลังๆ จึงทำให้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมน่าจะหดตัวลงในกลุ่มประกันวินาศภัย ทั้งนี้ กลุ่มเบี้ยประกันที่ยังเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตหลักๆ ในกลุ่มนี้ยังเป็นเบี้ยประเภท Personal line (ประกันสุขภาพและประกันเบ็ดเตล็ดที่ไม่ใช่ IAR) เช่นเดียวกับในงวด 2Q58 ขณะที่เบี้ยประกันภัยประเภท Commercial line (ประกันภัยทรัพย์สิน) แทบจะไม่เห็นการเติบโตตามสภาพเศรษฐกิจ การลงทุนในประเทศ และยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ที่หดตัวไป โดยภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในงวด 9M58 น่าจะยังสอดคล้องกับเป้าหมายที่ คปภ. ประเมินไว้สำหรับทั้งปี 2558 ที่ 4-6%yoy ซึ่งจะเห็นการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นในงวด 4Q58 โดยเฉพาะเดือน ต.ค. ของทุกปี ที่มักจะเห็นการดีดตัว

ขึ้นของเบี้ยประกันวินาศภัย คาดว่าส่วนใหญ่เป็นผลจากการต่ออายุเบี้ยฯ ของลูกค้าในกลุ่มภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ

เช่นเดียวกับเบี้ยประกันชีวิตในงวด 3Q58 คาดว่ายังคงค่อนข้างทรงตัวจากงวด 2Q58 ในลักษณะเดียวกับกลุ่มประกันวินาศภัย โดยที่ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวมสำหรับงวด 9M58 ยังสอดคล้องกับการคาดการณ์ของ คปภ. (8%yoy) และสมาคมประกันชีวิต (7%yoy) ที่ประเมินไว้สำหรับทั้งปี 2558 ซึ่งจะเห็นการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นในช่วง 4Q58 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของอุตสาหกรรม

THRE: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q58 จะเติบโตสูงขึ้นจากงวด 2Q58 ที่มีกำไรสุทธิ 163 ล้านบาท และฟื้นตัวอย่างมีนัยยะจากที่ขาดทุนมหาศาลถึง 1.99 พันล้านบาทในงวด 3Q57 (มีบันทึกสำรองค่าเคลมสินไหมจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปี 2554) แม้คาดแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับสุทธิหดตัวลง เนื่องจากการเอาประกันต่อออกไปสำหรับลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งดังกล่าวข้างต้น ซึ่งจะทำให้เบี้ยฯ หดตัวถึง 20% จากเดิม แต่ประเมินว่า combined ratio ของบริษัทฯ จะเริ่มลดลงในช่วง 2H58 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อภาพรวมกำไรสุทธิงวด 2H58 และเห็นผลบวกเต็มที่ในปี 2559

สำหรับความคืบหน้าของผลสรุปการจัดอันดับเครดิตทางการเงินของ THRE ประกอบด้วย A.M.Best (บริษัทจัดอันดับเครดิตของกลุ่มธุรกิจประกันโดยเฉพาะ) เนื่องจากยังอยู่ในช่วงปีแรกของการประเมินผล นอกจากนี้ ในมุมมองของผู้บริหาร ประเมินว่ายังมีตัวแปรหลักๆ ที่เกี่ยวข้องอีกหลายปัจจัยนอกเหนือจากฐานเงินกองทุนที่กลับแข็งแกร่งแล้วที่ 302% ณ สิ้นงวด 2Q58 ยังต้องพิจารณาถึงการสนับสนุนที่ดีจากกลุ่มผู้ถือหุ้น สภาพคล่องของกิจการ และปัจจัยความเสี่ยงของประเทศ บริษัทฯ จึงไม่ได้คาดหมายอันดับเครดิตระดับ “A” ในระยะอันใกล้จากสถาบันดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากผลตอบรับเป็นไปในทางบวกคือกลับไประดับ “A” ได้เร็ว ก็จะสามารถเห็นการเติบโตที่รวดเร็วขึ้นโดยล่าสุด THRE อยู่ระหว่างรอผลการจัดอันดับเครดิตจาก Fitch rating อีกแห่งหนึ่ง ซึ่งมีข้อจำกัดของการนำไปสู่ผลสรุปอันดับเครดิตที่น้อยกว่า A.M.Best คาดว่าจะรู้ผลสรุปได้ภายในระยะ 1-2 เดือนข้างหน้า สำหรับเป้าหมายธุรกิจปี 2558 ที่ THRE กำหนดไว้ โดยคาดเบี้ยประกันวินาศภัยรับต่อเติบโต 8%yoy (ได้รวมผลกระทบจากการเอาประกันภัยต่อของลูกค้ารายหนึ่งออกไปมากขึ้นแล้ว) ยังขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Non-conventional (ประกันสุขภาพ และประกันเบ็ดเตล็ด) ที่เห็นการเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์ conventional ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งได้แก่การรับประกันภัยต่อประเภททรัพย์สิน (IAR) เนื่องจากการแข่งขัน

ที่ยังเป็นไปอย่างรุนแรงมากในอุตสาหกรรม สะท้อนได้จากการกำหนดเบี้ยประกันที่ลดต่ำลงไปมากกว่าช่วงก่อนน้ำท่วมแล้วในปัจจุบัน ขณะที่การรับประกันภัยต่อประเภทรถยนต์ยังซบเซาตามภาวะอุตสาหกรรม แต่ THRE จะเน้นทำตลาดประกันภัยรถยนต์ประเภท motor add-on เพื่อขยายเพิ่มเติมไปกับกรมธรรม์หลัก อาทิ การรับประกันค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในช่วงระหว่างการซ่อมรถ นอกจากนี้ ยังได้ขยายการรับประกันภัยรถยนต์แบบเต็มมูลค่าจากปัจจุบันที่บริษัทรับประกันภัยทั่วไปจะรับประกันภัยเพียง 70-80% ของมูลค่ารถยนต์ เพื่อเป็นทางเลือกให้กับผู้เอาประกันภัยให้ได้รับการคุ้มครองที่สมบูรณ์หรือเต็มจำนวนมากขึ้น ซึ่งเชื่อว่าจะมีศักยภาพการเติบโตที่ดีในกลุ่มนี้

BKI: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q58 จะฟื้นตัวจากที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 534 ล้านบาท ในงวด 2Q58 แต่ยังคงต่ำกว่า 863 ล้านบาท ในงวด 3Q57 แม้คาดเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมในงวด 3Q58 ยังเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวเช่นเดียวกับงวด 2Q58 ขณะที่คาดการณ์ค่าใช้จ่ายรับประกันภัยรวมจะแผ่วลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งมีการบันทึกค่าสินไหมทดแทนสำหรับการรับประกันอัคคีภัยและ IAR ที่สูงกว่าปกติ ส่งผลให้คาดการณ์ underwriting margin งวด 3Q58 ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่คาดการณ์รายได้จากดอกเบี้ยรับยังเพิ่มขึ้นตามพอร์ตการลงทุนที่สูงขึ้น เช่นเดียวกับคาดการณ์รายได้จากเงินปันผลรับที่เพิ่มขึ้น ในช่วงเทศกาลจ่ายปันผลของเงินลงทุนในหุ้นสำหรับงวด 1H58 และทำให้คาดการณ์ ROI เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q58

โดยรวมแล้วจะเห็นว่า คาดการณ์การเติบโตของเบี้ยรับรวมในงวด 9M58 ยังเติบโตเบาบางเพียง 3.6% yoy แต่ก็สอดคล้องกับเป้าหมายปี 2558 ใหม่ที่ BKI ปรับลดลงเหลือ 3.0%yoy ต่ำกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรม ที่ คปภ. ประเมินไว้ 4-5%yoy และยังคงลดลงจากปี 2557 ที่เติบโต 7.7%yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการต่ออายุของกรมธรรม์ที่ครบกำหนดตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 แต่ในช่วงที่เหลือของปี สถานการณ์ยังคงค่อนข้างชะลอตัวมากและยังไม่เห็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ ที่เด่นชัด จึงต้องเน้นการรักษารฐานลูกค้าเก่าที่ต่ออายุเบี้ยเป็นหลักเช่นในช่วง 1H58 พร้อมกับเน้นการขายเบี้ยรถยนต์ที่ใช้เทคโนโลยีติดตามรถ telematics มากขึ้น

BLA: คาดกำไรสุทธิงวด 3Q58 จะอ่อนตัวลงอย่างมีนัยยะ จากงวด 2Q58 ที่มีกำไรสุทธิถึง 1.84 พันล้านบาท แต่พลิกฟื้นอย่างมีนัยยะจากที่มีขาดทุนสุทธิ 881 ล้านบาทในงวด 3Q57 แม้จะเห็นผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาลงอีก เนื่องจาก Bond yield ระยะ 10 ปี ที่ปรับตัวลดลงมาแล้ว 9bp จากสิ้นงวด 2Q58 อยู่ที่ 3.06% แต่เนื่องจากกรณีที่ BLA ได้เปลี่ยนแปลงนโยบายการใช้อัตราคิดลดทางฝั่งหนี้สินของสัญญากรมธรรม์ โดยใช้อัตราคิดลดสำหรับ

กรมธรรม์ตามอัตราดอกเบี้ยที่เห็นว่าเหมาะสม ไม่ได้อิงกับอัตราตลาด (เฉลี่ยย้อนหลังไป 8 ไตรมาส) เริ่มตั้งแต่งวด 3Q58 เป็นต้นไป จึงทำให้คาดการณ์สำรองเบี้ยฯ น่าจะกลับสู่ระดับปกติที่ราว 68-69% แต่เนื่องจากในงวด 2Q58 BLA มีการโอนกลับเงินกันสำรองเบี้ยฯ ที่ได้ตั้งไปแล้วในงวด 1Q58 กว่า 1.31 พันล้านบาท แต่จะไม่มีการบันทึกรายการดังกล่าวในงวดนี้ จึงทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q58 หดตัวลง สำหรับคาดการณ์เบี้ยรับรวมในงวด 3Q58 ประเมินว่าจะกระเตื้องขึ้นจากงวด 2Q58 ที่หดตัวลงไปมาก แต่ไม่หวือหวา เนื่องจากกรณีที่ BLA เน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะสั้นเพิ่มขึ้น แต่ผลตอบรับยังไม่ดีนัก เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจไม่เป็นใจ อีกทั้งยังเผชิญปัญหาการเวนคืนกรมธรรม์ที่สูงขึ้น

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานทั้งปี 2558 คาดว่าจะพลิกฟื้นอย่างมีเสถียรภาพจากปี 2557 และเติบโตต่อเนื่อง จาก 1) ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่เริ่มผ่อนคลาย และ 2) การปรับกลยุทธ์ธุรกิจเพื่อปรับโครงสร้างผลิตภัณฑ์ไปเน้นระยะยาวมากขึ้น ทั้งนี้ ปี 2558 ยังเป็นปีที่ BLA ให้ความสำคัญกับการปรับกลยุทธ์ธุรกิจเพื่อปรับโครงสร้างผลิตภัณฑ์ไปเน้นระยะยาวมากขึ้น 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 เพิ่มพูนทรัพย์ทวีผล 10/1: ชำระเบี้ย 1 ปี คุ้มครอง 10 ปี) จึงทำให้แนวโน้มเบี้ยรับรวมปี 2558 หดตัวลง ซึ่งเป็นปกติของการทำตลาดผลิตภัณฑ์ระยะสั้นประเภท 1 ปี เพราะจะเห็นเบี้ยฯ ครอบคลุมกำหนดอายุเป็นจำนวนมาก โดยการเน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวจะให้ margin ที่สูงกว่าสำรองน้อยกว่า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้ BLA ประเมินว่าเบี้ยประกันภัยรับปีแรกทั้งปี 2558 จะหดตัวลงมากกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ 11 yoy

THREL: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q58 ประเมินว่าจะเติบโตขึ้นจากงวด 2Q58 และงวด 3Q57 ที่มีกำไรสุทธิลดลงไปต่ำกว่าปกติเพียง 92 ล้านบาท และ 57 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ combined ratio ไปที่ระดับสูงกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไรสุทธิอาจไม่หวือหวาเนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อในกลุ่ม conventional ที่จะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H58 เพราะยังเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย ซึ่งเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ให้ margin ต่ำกว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภท non-conventional

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558-59 คาดกำไรสุทธิเติบโต 11.3% yoy และ 19.7% yoy โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจาก การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อ รวมในกลุ่มผลิตภัณฑ์ non-conventional ที่ให้ margin สูงที่ยังเป็นไปในเชิงรุกตั้งแต่ช่วง 1H58 ที่ผ่านมา

เลือก BKI และ BLA เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย “เท่ากับตลาด” ถือเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนที่ดีอีกกลุ่มหนึ่ง ในช่วงที่ภาวะตลาดมีความผันผวนสูง แม้ YTD return ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันของ SETINSURE แทบไม่แตกต่างจากสิ้นปี 2557 แต่ยังสามารถ outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่ลดลงไปกว่า 8% ในช่วงเดียวกัน โดยเลือก BKI (ปันผลสม่ำเสมอ) และ BLA (หุ้น turnaround) เป็นหุ้น Top picks ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมทั้งจะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว

BKI (ชื่อ: FV@459 บาท): ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง มี unrealized gains มหาศาล ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) อีกทั้งยังมี PBV ปี 2558 ที่เพียง 1.15 เท่า ต่ำมากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 1.8 เท่า

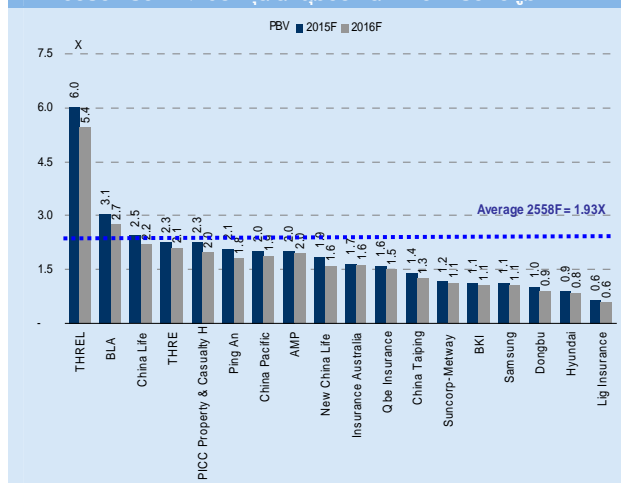
BLA (ชื่อ: FV@66.35 บาท): ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานราคาไปมาก คาดราคาหุ้นจะสามารถ outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ได้ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ด้วยปัจจัยหนุนจากผลการดำเนินงานที่พ้นจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว โดยกำหนด Fair value ปี 2558 ที่ 66.35 บาท อิงวิธี appraisal value (Embedded value เท่ากับ 25.03 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าที่เกิดจากค่า multiplier ของ VNB ปี 2557 ที่ 0.67 บาท)

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัยศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2015F	PBV 2016F	PER 2015F	PER 2016F
THAILAND								
Thai Reinsurance	BB	2.92	3.20	9.6%	2.27	2.10	4.72	16.50
Thaire Life Assurance	BB	13.10	15.00	14.5%	6.02	5.45	19.00	15.86
Bangkok Life Ass	BB	51.00	66.35	30.1%	3.06	2.75	20.27	17.23
Bangkok Insuranc	BB	355.00	430.00	21.1%	1.14	1.06	16.18	14.71
Australia								
Obe Insurance	4.00	13.26	14.72	11.0%	1.63	1.55	19.67	16.98
Amp Ltd	3.83	5.79	6.68	15.5%	2.04	2.00	15.12	14.55
Suncorp Group Lt	3.50	12.54	14.36	14.5%	1.18	1.16	12.09	11.76
Insurance Austr	3.00	5.00	5.62	12.4%	1.70	1.65	12.72	12.35
South Korea								
Dongbu Insurance	4.64	57,200	66,932	17.0%	1.02	0.88	8.81	7.83
Kb Insurance Co	4.62	24,100	33,336	38.3%	0.64	0.59	6.52	5.80
Samsung Fire & M	4.52	287,000	323,708	12.8%	1.18	1.11	14.19	12.34
Hyundai Marine	4.40	28,800	35,735	24.1%	0.92	0.83	8.14	7.36
Korean Reinsuran	4.00	14,250	15,733	10.4%	0.81	0.76	6.38	6.53
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.61	30.57	47.93	56.8%	1.56	1.33	9.54	8.62
China Life-H	4.50	28.85	39.37	36.5%	2.46	2.24	17.22	15.88
China Pacific-H	4.24	30.85	45.05	46.0%	2.07	1.94	17.02	16.44
China Taiping In	4.20	24.30	33.00	35.8%	1.39	1.26	11.48	12.22
New China Life-H	4.13	34.60	51.26	48.1%	1.81	1.60	11.09	11.05
Picc P&C-H	3.92	15.72	18.34	16.6%	2.21	1.98	12.06	12.36
China Life Ins-A	3.92	26.29	30.02	14.2%	2.27	2.01	16.05	14.16
New China Life-A	3.70	37.16	41.55	11.8%	1.95	1.69	12.67	11.43
Japan								
Tokio Marine Hd	4.57	4416.00	5833.64	32.1%	0.87	0.80	13.15	11.44

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

เปรียบเทียบ PBV ของหุ้นในกลุ่มประกันภัยศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เหมือนฟ้ามาโปรด

- เริ่มอัดฉีดเปิดเงินสู่ผู้บริโภคฐานรากแล้ว
- GL, LIT โขว์กำไรเด่นสุดใน 2H58
- Top picks เลือก THANI, TK, LIT

อัดฉีดกองทุนหมู่บ้านช่วยเศรษฐกิจฐานราก

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นของภาครัฐ วงเงินรวมกว่า 1.3 แสนล้านบาท ที่พร้อมสำหรับการเบิกจ่ายตั้งแต่วันที่ 14 ก.ย.58 เป็นต้นไป วัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมความเป็นอยู่ของประชาชนผู้มีรายได้น้อย โดยจะอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบผ่านหลายช่องทาง ประกอบด้วย 1) การให้สินเชื่อกองทุนหมู่บ้าน ผ่านธนาคารออมสินและ ธ.ก.ส. แก่กองทุนระดับ A และ B กองทุนละไม่เกิน 1 ล้านบาท วงเงินรวม 6 หมื่นล้านบาท ระยะเวลา 7 ปี ปลอดดอกเบี้ยใน 2 ปีแรก 2) มาตรการส่งเสริมความเป็นอยู่ระดับตำบล โดยจัดสรรงบประมาณให้ตำบลละ 5 ล้านบาท วงเงินรวม 3.62 หมื่นล้านบาท เพื่อไปลงทุนในโครงการที่มีการจ้างแรงงาน หรือก่อให้เกิดการจัดซื้อจัดจ้างสินค้าและบริการในจังหวัด 3) มาตรการกระตุ้นการลงทุนโครงการขนาดเล็กของรัฐบาล ด้วยวงเงินในการจัดซื้อจัดจ้างราชการละไม่เกิน 1 ล้านบาท วงเงินรวมไม่เกิน 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเน้นไปที่โครงการปรับปรุงซ่อมแซม มากกว่าเป็นการลงทุนในโครงการใหม่ๆ ทำให้สามารถดำเนินการได้อย่างรวดเร็ว

มาตรการดังกล่าว จะส่งผลบวกต่อการใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภค และสร้างความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และในที่สุดก็จะช่วยกระตุ้นความต้องการสินเชื่อของกลุ่ม non bank ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาตามมา นอกจากนี้เพื่อสนับสนุนมาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กข้างต้น คณะกรรมการว่าด้วยการพัสดุ (กวพ.) ได้มีมติ

ให้ขยายวงเงินการจัดหาพัสดุของส่วนราชการตามระเบียบสำนักนายกฯ ว่าสำหรับการจัดซื้อจัดจ้างตั้งแต่ราคา 1-5 แสนบาท ให้ส่วนราชการใช้วิธีตกลงราคาซึ่งใช้เวลาดำเนินการเพียง 2-5 วันเท่านั้น จากเดิมที่กำหนดว่าโครงการที่จะตกลงราคาได้ต้องมีมูลค่าไม่เกิน 1 แสนบาท หากส่วนราชการที่เกี่ยวข้องเร่งดำเนินการจัดซื้อจัดจ้าง ก็จะช่วยให้เกิดการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศอีกทาง

SINGER, TK, LIT, THANI, ASK, SAWAD, JMT เป็นบริษัทในกลุ่มลิสซิ่งที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า จะได้รับผลบวกสูงสุดจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าว เนื่องจากเกี่ยวข้องกับฐานลูกค้าที่ใหญ่เป็นกลุ่มผู้มีรายได้น้อย โดย SINGER จะได้รับผลบวกจากกำลังซื้อของผู้บริโภคตามหมู่บ้านและตำบล ที่จะมีกำลังใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าทั้งหลายที่เกี่ยวข้องกับการสร้างอาชีพ อาทิ ตู้เติมเงินโทรศัพท์มือถือออนไลน์ ตู้เติมน้ำมันหยอดเหรียญ เครื่องซักผ้าหยอดเหรียญ และตู้แช่ส่วน TK ซึ่งครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศจะได้รับผลบวกโดยเฉพาะกำลังซื้อของเกษตรกรที่เพิ่มขึ้น ส่วน LIT, SAWAD, THANI, ASK จะได้รับผลบวกจากมาตรการลงทุนในโครงการขนาดเล็ก ทำให้ความต้องการสินเชื่อของผู้ประกอบการ SME (LIT, SAWAD) และความต้องการสินเชื่อรถบรรทุก (ASK, THANI) เพื่อการขนส่งสินค้าและกลุ่มโลจิสติกส์เพิ่มขึ้น ขณะที่ JMT ซึ่งเป็นบริษัทติดตามหนี้และยังให้บริการสินเชื่อบุคคลและนาโนไฟแนนซ์ (ผ่านบริษัทย่อย) จะได้รับอานิสงค์ด้วยเช่นกันจากสภาพคล่องของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น

ลู่มาตรการลดภาษีส่งออกมือสอง

อีกมาตรการบวกที่อยู่ระหว่างรอผลสรุปในประเด็นการผลักดันให้รถยนต์มือสองที่อยู่ในประเทศ สามารถส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้านได้มากขึ้น โดยผู้ส่งออกสามารถขอคืนภาษีส่งออกรถยนต์มือสองได้ ซึ่งจะทำให้ราคารถยนต์มือสองของไทยต่ำลงจากปัจจุบันที่ยังสูงกว่ารถยนต์มือสองจากญี่ปุ่น สิงคโปร์ หรือ จีน ทำให้รถยนต์มือสองของไทยไม่สามารถแข่งขันได้ อันเป็นผลสืบเนื่องจากราคารถยนต์มือสอง ที่ได้รวมภาษีที่จัดเก็บจากการซื้อรถยนต์ใหม่ครั้งแรก ทั้งภาษีสรรพสามิตและภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) คาดว่าจะสามารถสรุปได้ภายในเดือน ก.ย.58

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อมาตรการดังกล่าว เนื่องจากจำนวนรถยนต์มือสองที่ยังค้างในตลาดรถยนต์เป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะภายหลังการปลดล็อกสิทธิการถือครองรถยนต์ ภายหลังครบระยะ 5 ปี สำหรับผู้ครอบครองรถคันแรกในโครงการของภาครัฐที่จำหน่ายไปได้กว่า 1.1 ล้านคันในช่วงปี 2555-56 จะยิ่งทำให้มี supply ของรถยนต์มือสองออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากในช่วงปี 2560 ซึ่งหากสามารถผลักดันให้มีช่องทางระบายด้วยการส่งออกรถยนต์มือสองไปยังประเทศเพื่อนบ้านได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มรถยนต์มือสองในประเทศ ให้เริ่มกระเตื้องขึ้น จากที่ผ่านการปรับฐานราคาคลงไปแล้วกว่า 20-30% ภายหลังประกาศโครงการรถยนต์คันแรก จนกระทั่งปัจจุบันราคารถยนต์มือสองเริ่มนิ่งมาเป็นระยะหนึ่งแล้ว

AUCT, KCAR, THANI, ASK เป็นบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า จะได้รับผลบวกสูงสุดจากมาตรการข้างต้น โดย AUCT จะได้รับผลบวกจากความต้องการประมูลรถยนต์มือสองที่จะเพิ่มขึ้นจากแนวโน้ม supply ที่ลดลงไป อีกทั้งยังสามารถไปจัดตั้งบริษัทประมูลรถยนต์ในประเทศเพื่อนบ้านได้ โดยการนำเข้ารถยนต์มือสองจากไทยด้วยต้นทุนที่ต่ำลง ส่วน KCAR จะได้รับผลบวกในฐานะผู้ประกอบการจำหน่ายรถยนต์มือสองใช้แล้ว (36% ของรายได้รวม) ประกอบด้วยรถยนต์ที่ได้การประมูลมาเพื่อขายต่อ โดยกินส่วนต่างของราคา และการขายรถยนต์ของ KCAR ที่สิ้นสุดสัญญาเช่า โดยสถานการณ์ราคารถยนต์มือสองในตลาดที่มีแนวโน้มดีขึ้น จะส่งผลบวกมากขึ้นต่อปริมาณและกำไรการขายรถยนต์มือสองในตลาด ตามด้วย THANI และ ASK ที่มีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อรถยนต์มือสองเท่ากับ 12% และ 10% ของสินเชื่อรวม ซึ่งจะได้รับผลบวกจากแนวโน้มราคารถยนต์มือสองที่เริ่มกระเตื้องขึ้น และทำให้ความต้องการใช้สินเชื่อรถยนต์กลุ่มนี้เพิ่มสูงขึ้น

GL, LIT โฉว์กำไรเด่นสุดใน 2H58

ฝ่ายวิจัยประเมินภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2H58 ของกลุ่มฯ ว่าน่าจะยังทรงตัวเมื่อเทียบกับงวด 1H58 แม้ภาพรวมธุรกิจเป็นไปในทิศทางบวกขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐดังกล่าวข้างต้น อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ ซึ่งจะได้รับผลบวกช่วงดอกเบี้ยขาลง เนื่องจากการที่โครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นดอกเบี้ยคงที่ ขณะที่เงินกู้ยืมหากพึ่งพาเงินกู้ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหรือเงินกู้ระยะสั้นในสัดส่วนที่สูง (ทำให้อัตราดอกเบี้ยสามารถเปลี่ยนแปลงได้ค่อนข้างรวดเร็ว) ก็จะได้รับผลบวกมาก แต่เชื่อว่าภาพรวมกำไรสุทธิในงวด 2H58 ยังถูกกดดันด้วยแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวสูง เพื่อให้ครอบคลุมกับภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังอ่อนแอ โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานในงวด 2H58 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาได้ดังนี้

สำหรับกลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่น ได้แก่ LIT, GL, ASK, THANI, SINGER, AEONTS, MTLs, JMT และ AUCT โดยเฉพาะในช่วง 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยในปลายปี โดยกลุ่มสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ SINGER, AEONTS และ MTLs จะได้รับผลบวกเต็มที่ เช่นเดียวกับกลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุกทั้ง ASK และ THANI ที่จะได้รับผลบวกจากแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง เนื่องจากการครบกำหนดของหนี้สินระยะยาวที่มีต้นทุนสูง ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่ต้นทุนต่ำลง

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาด LIT, GL จะแสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 3Q58 ที่โดดเด่นสุดในกลุ่มฯ โดย LIT ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจสินเชื่อแพคตอริง ที่เน้นรับซื้อลูกหนี้การค้าจากภาครัฐในสัดส่วนที่สูงกว่าบริษัทแพคตอริงอื่นๆ จะได้รับผลบวกจากแนวโน้มการเร่งใช้จ่ายเงินงบประมาณของภาครัฐ ขณะที่ GL ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานงวด 3Q58 ที่เติบโตโดดเด่นมากเช่นกัน จากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง

สำหรับ AUCT คาดว่าจะมีการเติบโตของผลการดำเนินงานโดดเด่นในงวด 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงที่สถาบันการเงินจะเร่งส่งรอยัดเข้ารวมประมูลมากขึ้น เพื่อมิให้ข้ามปีซึ่งจะส่งผลเสียต่อราคากรรมมือสอง ส่วน JMT นอกจากจะได้รับผลบวกจากสภาพคล่องทางการเงินของผู้บริโภคระดับล่างที่เพิ่มขึ้น แม้ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว บริษัทฯ ยังสามารถประมูลซื้อหนี้เข้ามาบริหารได้มากขึ้น

เช่นกัน ซึ่งจะทยอยสร้างรายได้และบวกต่อกำไรเพิ่มขึ้นในช่วง 2H58

ส่วนกลุ่มที่ยังสามารถประคองผลการดำเนินงานงวด 2H58 ไว้ได้ใกล้เคียงกับงวด 1H58 ได้แก่ TK, SAWAD, GCAP, IFS และ KCAR โดย TK ได้รับผลกระทบจากช่วงฤดูฝนในงวด 3Q58 ซึ่งทำให้การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคลดลง แต่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวในงวด 4Q58 ซึ่งเป็นช่วง high season ของอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ เนื่องจากเป็นช่วงเก็บเกี่ยวพืชผลทางการเกษตร ขณะที่ SAWAD มีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานในช่วงฤดูกลาง รวมถึงค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ทั้งสิ้น 200 แห่งในช่วง 2H58 ขณะที่สาขาใหม่เหล่านี้ น่าจะเริ่มสร้างกำไรได้ในปีถัดไป ส่วน GCAP แม้จะได้รับผลบวกจากแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อรถจักรยานยนต์ โดยเฉพาะในงวด 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลเก็บเกี่ยวข้าวของชาวนา แต่การเติบโตของสินเชื่อจะนำมาซึ่งค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่เพิ่มขึ้น สำหรับ IFS คาดว่าการเติบโตของสินเชื่อค่อนข้างจำกัด ผลจากนโยบายระมัดระวังคุณภาพสินทรัพย์ ด้าน KCAR ยังได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการเช่ารถยนต์ (operating lease) และการซื้อรถยนต์มือสองยังไม่น่าจะแตกต่างจากงวด 1H58 ยกเว้นแต่จะมีการผลักดันมาตรการลดภาษีรถยนต์มือสองส่งออก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อราคารถยนต์มือสองในประเทศ และผลการดำเนินงานของ KCAR

สำหรับแนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มฯ ในปี 2559 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2558 บนสมมติฐานคาดการณ์การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และความคืบหน้าของการลงทุนภาครัฐตามแผนยุทธศาสตร์ 8 ปี (พ.ศ.2558-65) รวมถึงการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจ AEC ซึ่งจะเปิดโอกาสการขยายตัวของบริษัทในกลุ่มฯ ที่กระจายฐานธุรกิจออกไปในประเทศเพื่อนบ้าน (AEONTS, GL, TK) อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยกดดันจากหนี้ครัวเรือนและราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ รวมถึงประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักของกลุ่มเช่าซื้อ

Top picks เลือก THANI, TK, LIT

ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนน้อยกว่าตลาด เนื่องจากราคาหุ้นส่วนใหญ่ที่ปรับตัวขึ้นมาจากได้เต็มมูลค่า โดยเลือก THANI, TK และ LIT เป็น Top picks ของกลุ่มเช่าซื้อ โดยสรุปได้ดังนี้

THANI(ชื่อ: FV@4.00 บาท): คาดกำไรสุทธิปี 2558-59 เติบโต 9.5% yoy และ 12.9% yoy ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกที่ทยอยฟื้นตัวกลับมา นำร่องด้วยมาตรการลงทุนโครงการขนาดเล็กไม่เกิน 1 ล้านบาทของภาครัฐ หนุนให้ความต้องการเช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อใช้ขนส่งในภาคก่อสร้าง วัสดุก่อสร้างและโลจิสติกส์เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังได้านิสงค์จากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการแทนที่หนี้สินระยะยาวเดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินลดลง และการลดลงของค่าใช้จ่ายทางภาษี จากการตัดหนี้สูญเชิงรุกเพื่อใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี ซึ่งจะช่วยหักล้างปัจจัยกดดันจากแผนการตั้งสำรองทั่วไปเพิ่มเติมขึ้นไปอีกในปี 2558-59 เพื่อเพิ่ม coverage ratio (LLR/NPL) ให้สูงขึ้น

ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกมากโดยมี PER ปี 2558 เพียง 8 เท่า และยังให้ปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 8% p.a. (จ่ายเป็นหุ้นปันผลปีละครั้ง) กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 4.00 บาท อิงวิธี GGM ที่ระดับ PBV 2.3 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 22.4% ยังมี upside ถึง 54% จากราคาปัจจุบัน

TK (ชื่อ: FV@11.10 บาท): คาดกำไรสุทธิปี 2558-59 จะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 85.6% yoy และ 21.4% yoy จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลงภายหลังจากที่ดำเนินการไปมากแล้วในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งยังมีปัจจัยหนุนจากธุรกิจหลักสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจฐานรากของภาครัฐ การเริ่มดำเนินธุรกิจให้สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ จากจุดแข็งของการมีฐานลูกค้าลูกค้าครอบคลุมอยู่กว่า 3 ล้านรายทั่วประเทศ เครือข่ายสาขากว่า 90 แห่ง ใน 53 จังหวัด และระบบการติดตามหนี้ที่มีประสิทธิภาพของกลุ่ม TK อีกทั้งยังมีการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจไปต่างประเทศ อาทิ กัมพูชา (ผ่านมา 1 ปี) และลาว (ผ่านมา 3 ไตรมาส) แม้ยังไม่เห็นผลบวกเนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นธุรกิจ แต่ฝ่ายวิจัยก็มีมุมมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจนี้ในต่างประเทศของ TK ในระยะยาว เนื่องจากยังเห็นความต้องการใช้รถจักรยานยนต์เป็นจำนวนมาก ประกอบกับแนวโน้มการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจ AEC ในปลายปี 2558 จะช่วยกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจและการจับจ่ายใช้สอยในกลุ่มประเทศสมาชิก

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 11.10 บาท อิงวิธี GGM ที่ระดับ PBV 1.33 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 11% ยังมี upside ถึง 18% จากราคาปัจจุบัน (รวมปันผล)

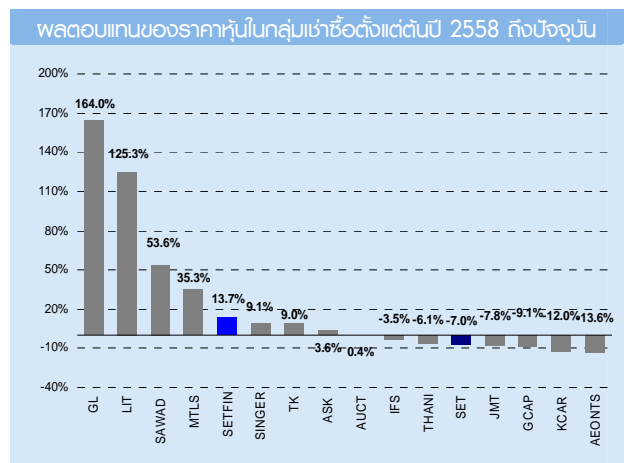
LIT (ชื่อ: FV@11.25 บาท):: ฝ่ายวิจัยขอ LIT (กลุ่ม MAI) ในฐานะที่เป็น growth stock โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 56.3% yoy และ 34.7% yoy สูงกว่าเป้าหมายขั้นต่ำที่บริษัท กำหนดไว้ตั้งแต่ช่วงทำ IPO ที่ 30% p.a. ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อกลุ่มแพคตอริง ที่เป็นสินเชื่อปลายน้ำ ซึ่งจะนำไปสู่การเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มกลางน้ำและต้นน้ำ (Trade Finance, Project Financing และ Bid Bond) ที่ให้ margin สูงขึ้นในระยะต่อไป สะท้อนได้จากเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมที่ตั้งไว้ 50% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่ทำได้ 22% yoy ด้วยอานิสงค์จากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นของภาครัฐ โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นการลงทุนในโครงการขนาดเล็กไม่เกิน 1 ล้านบาท วงเงินรวม 4 หมื่นล้านบาท ที่จะช่วยหนุนความต้องการสินเชื่อของผู้ประกอบการ SME ที่รับงานจากภาครัฐ (70% ของสินเชื่อรวม) ให้เพิ่มสูงขึ้น

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 11.25 บาท อิง PER 30 เท่า ยังมี upside ถึง 41% จากราคาหุ้นปัจจุบัน

สรุปคำแนะนำในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2558					
			ปี 2558	Upside (%)	EPS 2558 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	92.00	PBV 2.61x	127.00	38%	10.32	8.9	1.9	3.9%	22.9%
ASK	ซื้อ	18.50	PBV 1.77x	21.80	18%	2.04	9.1	1.5	7.7%	17.0%
GL	ขาย	15.10	PBV 2.74x	11.75	-22%	0.54	27.7	3.5	2.3%	18.0%
IFS	ถือ	2.74	PER 12x	2.80	2%	0.24	11.6	1.2	4.4%	10.4%
JMT	ซื้อ	14.80	PBV 5.25x	24.50	66%	0.44	33.4	3.2	1.5%	13.6%
KCAR	ถือ	9.10	PER 15x	10.80	19%	0.72	12.6	1.3	4.8%	10.3%
SAWAD	ถือ	37.50	PBV 9.10x	36.50	-3%	1.07	35.1	9.4	1.1%	29.0%
THANI	ซื้อ	2.60	PBV 2.30x	4.00	54%	0.32	8.1	1.5	8.1%	19.1%
TK	ซื้อ	9.70	PBV 1.33x	11.10	14%	0.72	13.4	1.2	3.7%	8.9%
COMMERCE										
SINGER	ซื้อ	13.30	PBV 2.70x	17.30	30%	1.04	12.8	2.1	4.6%	17.0%
MAI										
AUCT	ถือ	12.70	PBV 14.6x	12.90	2%	0.48	26.6	14.4	3.4%	55.5%
LIT	ซื้อ	7.75	PER 30x	11.25	45%	0.38	20.7	3.9	2.9%	19.7%
GCAP	ถือ	3.28	PBV 2.32x	3.80	16%	0.31	10.5	2.0	5.7%	19.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

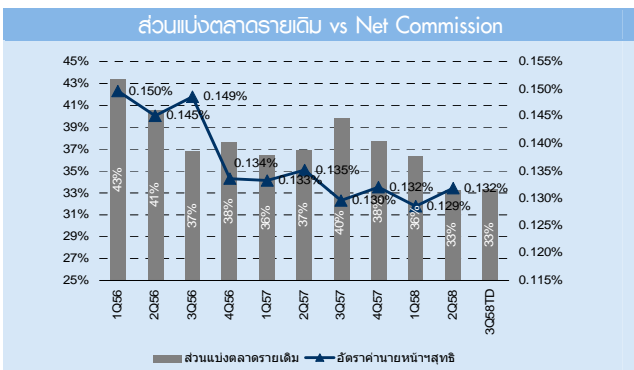
▶ แนวโน้มทำไวยังเป็นขาลง

- ▶ ยังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรง
- ▶ คาด 4Q58 จะกลับมาฟื้นตัวตามภาวะตลาด
- ▶ MBKET เด่นสุด ทั้ง PER ต่ำและเงินปันผลสูง 7.7%

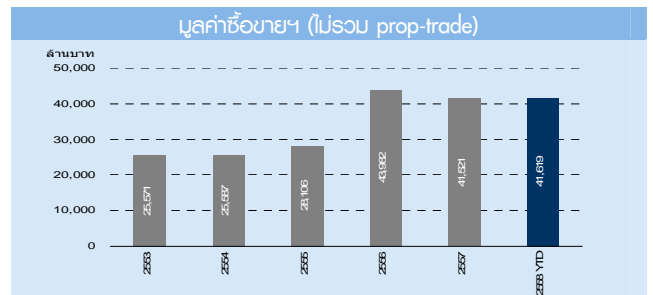
ทำไมแนวโน้มทรุดตัวต่อ จากการเผชิญการแข่งขันที่รุนแรง

โดยภาพรวม ธุรกิจหลักทรัพย์ยังคงต้องเผชิญกับความรุนแรงในการแข่งขันที่ยังทวีความเข้มข้น นับจากปี 2555 ที่มีการปรับปรุงเกณฑ์การคิดค่าธรรมเนียมนายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์แบบขึ้นบรรทัดไปเป็นการเปิดเสรี ขณะที่ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 ถึงปัจจุบันรวม 7 ราย (ปี 2557 มี 4 ราย และปี 2558 มีผู้ประกอบการรายใหม่ 3 ราย) โดยผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ มุ่งเป้าการเป็นโบรกเกอร์ที่มีต้นทุนต่ำ โดยให้นักลงทุนทำการซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตด้วยตนเอง จึงกดดันให้การแข่งขันตัดราคามีแนวโน้มทวีความรุนแรงขึ้น

วัน) คาดว่าประเด็นกดดันมูลค่าซื้อขายฯ ให้อ่อนตัวจากระดับปัจจุบันเริ่มมีจำกัด โดยแม้ว่าจะมีปัจจัยกดดันจากเศรษฐกิจโลกที่อาจมีแนวโน้มเติบโตได้ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 3.3% จากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจของจีนส่งสัญญาณชะลอตัว แต่ทั้งนี้ ยังมีประเด็นบวกในประเทศไทยที่อาจเป็นแรงหนุนการฟื้นตัวทั้งในงวด 4Q58 และปี 2559 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ทั้งการมุ่งเน้นให้ความช่วยเหลือประชาชนระดับรากหญ้า จากโครงการกองทุนหมู่บ้านวงเงิน 6 หมื่นล้านบาท ที่ให้กู้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำและมีระยะเวลายาวนาน รวมถึงโครงการช่วยเหลือ SMEs ด้วยวงเงิน 1 แสนล้านบาท ดอกเบี้ย 4% ซึ่งคาดหวังให้ GDP growth ของไทย มีการฟื้นตัวขึ้นใน 2-3 ไตรมาสข้างหน้า ตลอดจนการลงทุนในสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ที่จะกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจต่อเนื่องในอนาคต เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ปี 2559 น่าจะมีการเติบโตได้ราว 7.16% yoy



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

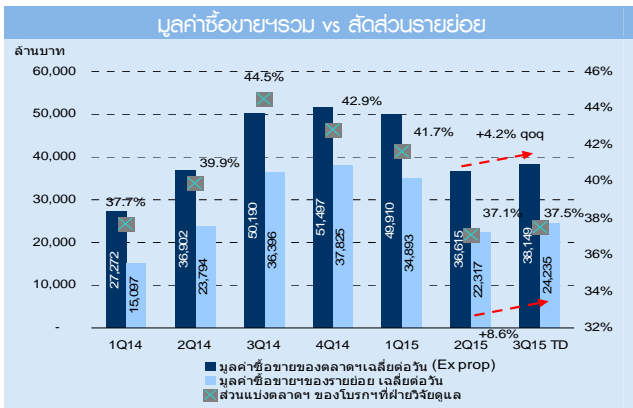


ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากพิจารณามูลค่าซื้อขายของตลาดฯ เฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวม prop-trade) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน (YTD) ที่ระดับ 4.16 หมื่นล้านบาท สูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 4.15 หมื่นล้านบาทเพียง 1.2% (วันทำการ 174 วัน) ขณะที่ในช่วงที่เหลือของปี (วันทำการ 69

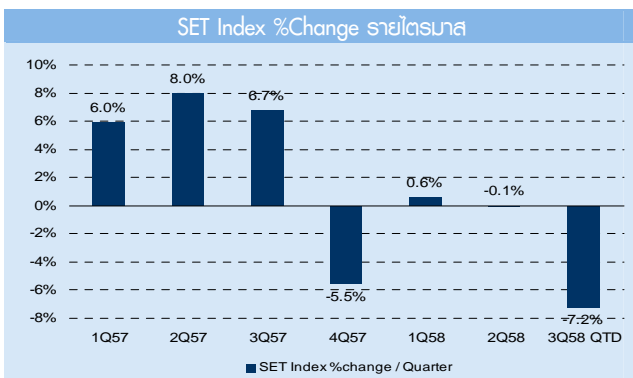
โดยรวม เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานมูลค่าซื้อขายฯ ทั้งปี 2558 ไว้ตามเดิมที่ 4.15 หมื่นล้านบาท และกำหนดให้มูลค่าซื้อขายฯ ห่วงตัวต่อในปี 2559

ภาค 4Q58 จะกลับมาฟื้นตัว



ที่มา : SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในส่วนของกำไรรายไตรมาส แม้คาดว่ากำไรงวด 3Q58 ของกลุ่มหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มทรงตัวจากงวด 2Q58 สอดคล้องกับมูลค่าซื้อขายฯ ตั้งแต่ต้นงวดถึงปัจจุบัน (QTD) ที่ 3.81 ล้านบาท ซึ่งเติบโตจากงวดก่อนหน้าเล็กน้อยราว 4.2% แม้วันทำการในงวด 3Q58 ที่ 63 วัน เทียบกับงวด 2Q58 ที่มีเพียง 57 วันทำการ ยังมากกว่าถึง 10.5% (เนื่องจากงวด 2Q57 มีวันหยุดยาวช่วงสงกรานต์) แต่จะถูกหักล้างจากธุรกิจอื่น ๆ ที่มีแนวโน้มทรงตัวหรือชะลอตัวของธุรกิจอื่น ๆ ในทิศทางเดียวกับการปรับฐานของดัชนีตลาดในช่วงที่ผ่านมา (SET Index ปัจจุบัน ปรับลดลงจากสิ้นงวด 2Q58 แล้วราว 7.4%) โดยหากพิจารณาด้านธุรกิจพาณิชย์ คาดว่ามีแนวโน้มชะลอตัวสะท้อนจากมูลค่าการเสนอขายหุ้น IPOs ในงวด 3Q58 (QTD) อยู่ในระดับต่ำ กว่างวดก่อนหน้า ถึงกว่า 48.7% โดยอยู่ที่ 5.9 พันล้านบาท และเช่นเดียวกับ กำไรจากพอร์ตการลงทุนเพื่อค้าบริษัทหลักทรัพย์ ที่มีโอกาสอ่อนตัวจากงวดก่อนหน้า หรือขาดทุนตาม SET Index ดังกล่าว



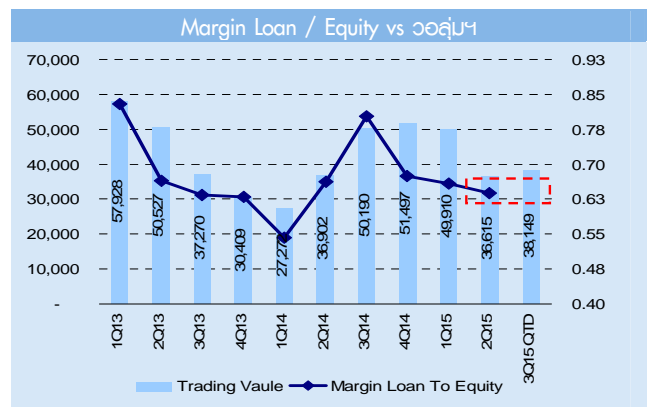
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ด้วยความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในงวด 4Q58 ที่จะสูงกว่างวด 3Q58 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐดังกล่าวข้างต้น รวมถึงการเริ่มปรับไปใช้กำไรไตรมาสปี 2559 ที่มีการเติบโตดังกล่าวในงวด 4Q58 จึงอาจเป็นปัจจัยบวกต่อความเชื่อมั่นนักลงทุนและหนุนให้ SET Index มีการฟื้นตัวขึ้นจากงวด

3Q58 สูงเกินกว่าดัชนีเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อกำไรจากพอร์ตลงทุนของกลุ่มฯ ให้มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ และยังคงช่วยเพิ่มมูลค่าซื้อขายของตลาดฯ อีกด้วย ขณะเดียวกันยังช่วยพยุงให้ธุรกิจพาณิชย์ที่มีโอกาสฟื้นตัว หลังจากที่ได้มีการเลื่อนจากงวด 3Q58 เนื่องจากภาวะตลาดที่มีการปรับฐานดังกล่าว

ขณะที่ รายได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยเงินกู้เพื่อซื้อหลักทรัพย์ยังคงมีแนวโน้มทรงตัว จากนโยบายการจำกัดหุ้นที่ให้ซื้อขายในบัญชีมาร์จิน (แต่ให้มาซื้อในบัญชีเงินสดแทน) จากการออกกฎเกณฑ์ ที่เข้มงวดผ่านการปรับปรุงเกณฑ์ Turnover list ที่เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2557 และปรับปรุงเกณฑ์ Trading Alert ที่เริ่มใช้ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2558 ซึ่งมีผลทำให้การเก็งกำไรในหุ้นขนาดกลางและเล็กน้อยลง

โดยรวมจึงคาดว่า กำไรกลุ่มหลักทรัพย์จะมีโอกาสกลับมาฟื้นตัวในงวด 4Q58 ได้ แต่ด้วยผลลบจากแข่งขันรุนแรงดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการปี 2558 ตามเดิม ลดลง 10% yoy และทรงตัวต่อในปี 2559



ที่มา : SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก MBKET เป็น Top Pick ปีวลา 7.7%

เนื่องจากธุรกิจหลักทรัพย์ ยังเป็นธุรกิจที่ยังคงเผชิญกับความรุนแรงในการแข่งขันที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์กำไรของกลุ่มฯ จะทรงตัวหรืออ่อนตัวเท่านั้นในอนาคต ฝ่ายวิจัยจึงคงน้ำหนักการ ลงทุนที่ “น้อยกว่าตลาดฯ” แต่ทั้งนี้ ประเด็นดังกล่าวส่งผลกดดันให้ราคาหุ้นในกลุ่มฯ ปรับตัวลดลงจนมี PER ที่ต่ำกว่า 12 เท่า และยังสามารถคาดหวังเงินปันผลที่สูงได้จากโบรกเกอร์บางราย ฝ่ายวิจัยจึงเลือก MBKET (FV@B31) เป็น Top Pick กลุ่มฯ ล่าสุดมี PER 10.4 และ คาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลปี 2558 ได้ราว 7.6% และมี Upside จากราคาปัจจุบันที่ 34.2%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

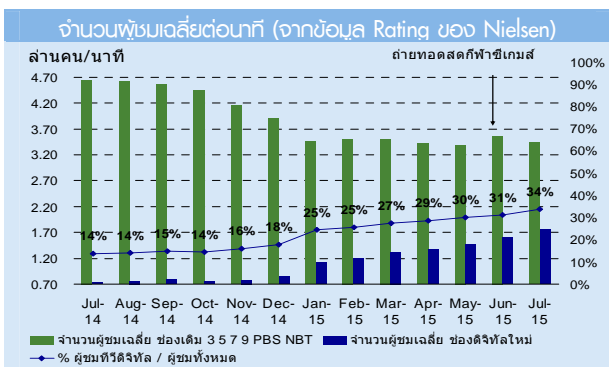
กลุ่มบันเทิง
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ ผู้นำที่วิถีดิจิทัลมีพัฒนาการโดดเด่นสุด

- ▶ นโยบายหลากหลายเข้าที่วิถีดิจิทัลที่เรตติ้งมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง
- ▶ ธุรกิจโรงภาพยนตร์ประคองตัวจากรายได้โฆษณา
- ▶ ทยอยปรับ Switch จาก WORK มาชื่อ RS

ส่วนแบ่งผู้ชมที่วิถีดิจิทัลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ผู้ประกอบการในกลุ่มบันเทิง ที่มีพัฒนาการเปลี่ยนแปลงมากสุดในช่วงที่ผ่านมาคือธุรกิจสื่อทีวี โดยจากการทยอยแจกคูปองแลกกล่องรับสัญญาณทีวีดิจิทัล (Set top box) ซึ่งเริ่มแจกถึงมือสุดท้ายในปลายเดือน พ.ศ. 2558 (ปัจจุบันมีคูปองที่ยังไม่นำไปใช้สิทธิอีกราว 30% ที่ยังไม่ไปแลกได้) ประกอบกับการขยายโครงข่ายดิจิทัลเพิ่มขึ้นที่ความครอบคลุมจาก 50% ของครัวเรือนไทย ในกลางปี 2557 เป็น 80% ในเดือน ก.ค.58 ส่งผลให้สัดส่วนผู้ชมทีวีผ่านเสาสื่ออากาศอนาล็อกเดิมลดลง และผู้ชมมีโอกาสเข้าถึงทีวีดิจิทัลมากขึ้น บวกกับคอนเทนต์ที่เพิ่มขึ้นในช่องทีวีดิจิทัล ทำให้ผู้ชมเลือกรับชมช่องทีวีดิจิทัลใหม่มากขึ้น จนทำให้มีสัดส่วนฐานผู้ชมเปลี่ยนแปลงจากเดิมเพียง 13.6% ของฐานผู้ชมฟรีทีวีทั้งหมด ณ สิ้นงวด 2Q57 มาอยู่ที่ราว 34% ในเดือน ส.ค. 58 (ดังภาพ)

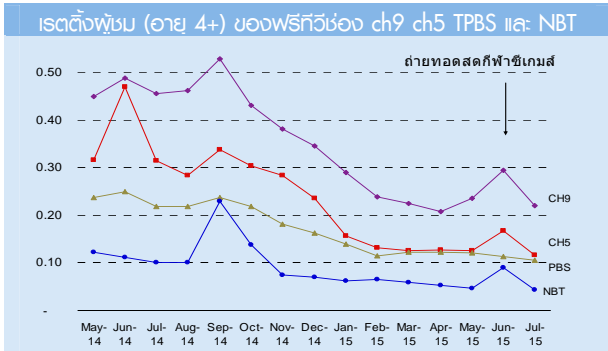


ส่วนแบ่งฐานผู้ชมที่วิถีดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น มาจากการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มต่างๆ คือ กลุ่มช่องสาธารณะที่ไม่เน้นสร้างรายได้หรือหากอนเทนต์มาแข่งขัน มีส่วนแบ่งฐานผู้ชมลดลงจาก 9% ในเดือน พ.ศ. 57 ลงมาเหลือ 3% ในเดือน ก.ค. 58 และมีแนวโน้มจะลดลงต่อเนื่อง

ส่วนกลุ่มช่องอนาล็อกเดิมที่ยังแข่งขันในธุรกิจต่อ นอกจากได้รับผลกระทบจากการที่ผู้ชมมีทางเลือกช่องให้รับชมมากขึ้น ยังได้รับผลกระทบจากการที่ผู้ประกอบการรายใหม่หลายรายซึ่งเป็นผู้ผลิตรายการให้กับ 6 ช่องอนาล็อกเดิม ได้ทยอยย้ายรายการต่างๆไปออกอากาศที่ช่องตนเองจนหมด ส่งผลต่อยักษ์ใหญ่ 2 ช่อง คือ ช่อง 7 และช่อง 3 กล่าวคือ ช่อง 7 มีส่วนแบ่งฐานผู้ชมลดลงจาก 41% ในเดือน พ.ศ. 57 ลงมาเหลือ 33% ในเดือน ก.ค. 58 ส่วนช่อง 3 เดิมของ BEC (FV@B44) มีส่วนแบ่งฐานผู้ชมลดลงจาก 35% ในเดือน พ.ศ. 57 ลงมาเหลือ 26% อย่างไรก็ตาม ด้วยการจัดตั้ง 2 ช่องยังคงครองส่วนแบ่งผู้ชมสูงสุด 2 อันดับแรก รวมกันถึง 57.5% ทำให้ทั้ง 2 ช่อง แม้ไม่สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ แต่ยังคงสามารถรักษาอัตราค่าโฆษณาเดิมไว้ได้

ส่วนช่อง 9 ของ MCOT ซึ่งไม่มีคอนเทนต์ละครเป็นของตนเอง และรายการต่างๆ ก็ถูกย้ายออกไปอยู่ช่องอื่นๆ เช่นกัน อาทิ AF ไปอยู่ช่อง TRUE และ KPN award ไปอยู่ช่อง 3 ขณะที่ MCOT มีความสามารถในการหากอนเทนต์มาทดแทนน้อยกว่า 2 ช่องยักษ์ใหญ่ ทำให้ได้รับผลกระทบหนักสุด คือ ส่วนแบ่งฐานผู้ชมลดลงจาก 6.0% ในเดือน พ.ศ. 57 ลงมาเหลือเพียง 2.8% ในเดือน ก.ค.

58 ตกมาอยู่อันดับ 7-8 ทำให้ผู้ใช้เงินโฆษณาหันไปหาช่องทีวีที่มีฐานผู้ชมมากกว่าแทน ดังนั้น MCOT จึงไม่สามารถรักษารายได้ค่าโฆษณาเดิมในระดับแสนบาทต่อหน้าที่ไว้ได้ อย่างไรก็ตาม MCOT มีรายได้จากธุรกิจใหม่ คือ การเป็นผู้ให้บริการโครงข่าย ช่วยให้สามารถเลี้ยงตัวได้ในระยะยาว



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS

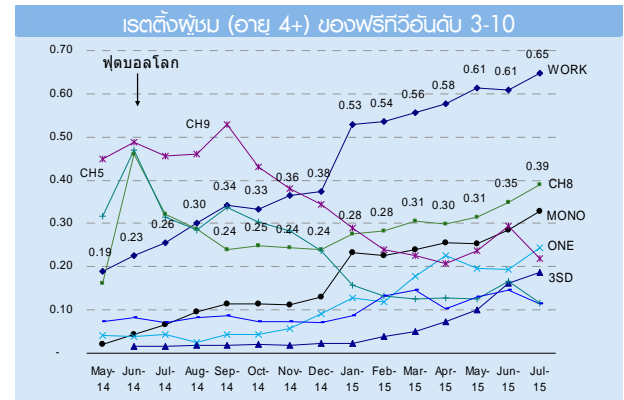
ทั้งนี้ หากพิจารณาส่วนแบ่งฐานผู้ชมทีวีดิจิทัลที่เพิ่มขึ้นมา พบว่าการเพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่เป็นของผู้ผลิตตลาดทีวีดิจิทัลเพียงไม่กี่ช่อง โดยผู้ที่โดดเด่นที่สุด คือ ช่อง WORKPOINT TV ของ WORK(FV@B45) ซึ่งมีจุดเด่นที่เป็นผู้ผลิตรายการรายใหญ่ มีพิธีกร/ดาราในสังกัด และราว 80% ของคอนเทนต์ทั้งหมดที่ออกอากาศในปัจจุบันเป็นคอนเทนต์ที่สร้างเอง (ส่วนที่เหลือเป็นซีรีส์ต่างประเทศที่ซื้อและจ้างผลิตรายการข่าว) บวกกับประสบการณ์ที่เคยบริหารช่องทีวีดาวเทียมทำให้ WORK สามารถพัฒนาส่วนแบ่งผู้ชมเพิ่มขึ้นจาก 2.5% ในเดือน พ.ค. 57 เป็น 8.2% ในเดือน ก.ค. 58 (เรตติ้งเพิ่มขึ้น 243%) มาอยู่อันดับที่ 3

ในขณะที่ มีส่วนแบ่งฐานผู้ชมต่ำกว่าช่อง 3 เดิมเพียง 2.5 เท่าตัว แต่อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่ำกว่าเกินกว่า 5 เท่าตัว และเมื่อเทียบกับ RS พบว่า WORK มีส่วนแบ่งผู้ชมมากกว่า 1.64 เท่าตัว แต่มีอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยสูงกว่าเพียง 1.44 เท่า ส่งผลให้เมื่อกำลังให้บริการช่อง 3 และช่อง 7 เต็ม WORK จึงกลายเป็นตัวเลือกที่ดีมากที่สุด และทำให้เม็ดเงินโฆษณาไหลเข้า WORK มากกว่าช่องอื่นๆ นอกจากนี้ อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยเรตติ้งของ WORK อยู่ที่ราว 3.54 หมื่นบาท (อัตราค่าโฆษณาต่อหน้าที่หารเรตติ้ง) ยังถูกกว่าอัตรามาตรฐานที่เอเจนซี่โฆษณาพิจารณาแล้วว่าคุ้มค่าที่ไม่เกิน 5 หมื่นบาทต่อหนึ่งหน่วยเรตติ้ง ทำให้ WORK ยังมีโอกาสปรับอัตราค่าโฆษณาขึ้นอีกอย่างต่อเนื่อง

ผู้ที่โดดเด่นรองลงมาจาก WORK คือ ช่อง 8 ของ RS(FV@B13.1) ที่มีส่วนแบ่งฐานผู้ชมเพิ่มขึ้นจาก 2.2% ในเดือน พ.ค. 57 เป็น 4.9% ในเดือน ก.ค. 58 (มีเรตติ้งเพิ่มขึ้น 139%) อยู่อันดับ 4 ด้วยจุดเด่นที่มีประสบการณ์บริหารช่องทีวีดาวเทียม มีดารานักร้องในสังกัด ประกอบกับ คอนเทนต์ของช่อง 8 สามารถเจาะ

กลุ่มเป้าหมายผู้ชมคนต่างจังหวัดได้ ซึ่งเป็นคนกลุ่มใหญ่ของประเทศ (ต่างจากช่องทีวีดิจิทัลเกือบทั้งหมดที่มีฐานผู้ชมส่วนใหญ่เป็นคนเมือง)

ในขณะที่ RS มีอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยยังถูกกว่าช่อง 3 ที่มีส่วนแบ่งฐานผู้ชมมากกว่า 4.2 เท่าตัว แต่ช่อง 3 มีอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยสูงกว่า RS เกิน 8 เท่าตัว นอกจากนี้ อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยเรตติ้งของช่อง 8 อยู่ที่ราว 4 หมื่นบาท ยังต่ำกว่าอัตรามาตรฐานของเอเจนซี่ในระดับที่ไม่เกิน 5 หมื่นบาทต่อหนึ่งหน่วยเรตติ้ง ทำให้คาดว่า RS ยังมีโอกาสปรับอัตราค่าโฆษณาขึ้นอีกตั้งแต่ปีหน้า อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราการใช้เวลาโฆษณายิ่งต่ำ RS อาจคงอัตราค่าโฆษณาไว้ เพื่อให้อัตราการใช้เวลาโฆษณาเพิ่มขึ้น



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ส่วนแบ่งผู้ชมทีวีดิจิทัลมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอีก โดยนอกเหนือจากตัวคอนเทนต์แล้ว ยังมีอีกหลายปัจจัยที่หนุนส่วนแบ่งฐานผู้ชมทีวีดิจิทัลให้เพิ่มขึ้นได้อีก ดังนี้

1. สัดส่วนการเข้าถึงทีวีดิจิทัลจะเพิ่มขึ้นอีก เพราะการขยายโครงข่ายจะเพิ่มขึ้นเป็น 90% และ 95% ในกลางปี 2559-60 ตามลำดับ และการออกอากาศระบบอนาล็อก (ช่อง 5, 9, NBT, และ TPBS) จะทยอยยุติและสิ้นสุดลงในปี 2561 ส่วนช่อง 3 และช่อง 7 อยู่ระหว่างการเจรจาให้ยุติก่อนหมดสัมปทานในปี 2563 และ 2567 ตามลำดับ
 2. จากการย้ายช่องทางการรับชม จากการรับชมช่องทีวีจำนวนมาก ผ่านเคเบิลทีวี, True-vision หรือทีวีที่มีค่าบริการ มีโอกาสหันมารับชมผ่านเสาอากาศดิจิทัลแทน ซึ่งดูได้เฉพาะทีวีดิจิทัล ไม่มีค่าบริการและมีจำนวนช่องมากถึง 28 ช่อง
 3. ตามการขยายตัวของประชากร ที่จะเข้าถึงทีวีดิจิทัลได้ทันทีเนื่องจาก กสทช. ขอความร่วมมือกับคอนโดมิเนียมและอาคารใหม่ ให้ติดตั้งอุปกรณ์รับสัญญาณทีวีดิจิทัลในส่วนกลาง
- โดยสรุป ด้วยส่วนแบ่งฐานคนดูมากขึ้นส่งผลให้เม็ดเงินโฆษณาในอุตสาหกรรมไหลเข้าสู่สื่อทีวีดิจิทัล

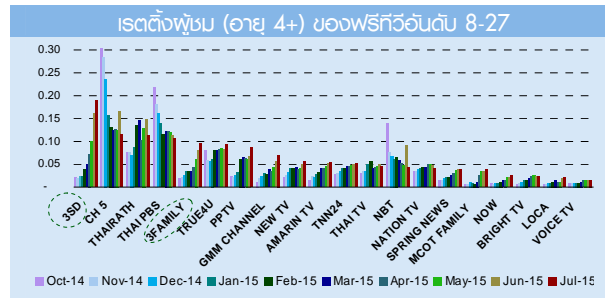
ทีวีดิจิทัลมีต้นทุนและโอกาสอยู่รอดต่างกัน

ผู้ให้บริการช่องทีวีดิจิทัล 24 ช่อง ได้รับใบอนุญาตให้บริการด้วยความคมชัดและข้อจำกัดของรายการที่แตกต่างกัน ทำให้มีต้นทุนคงที่ต่างกัน กล่าวคือ ช่อง HD, ช่อง SD, ช่องข่าว, และช่องเด็ก มีต้นทุนค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต+ค่าเช่าโครงข่าย อยู่ที่ปีละประมาณ 400 ล้านบาท, 220 ล้านบาท, 155 ล้านบาท, และ 112 ล้านบาท ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาเรตต์ช่องต่างๆ ควบคู่กับต้นทุน สามารถแบ่งกลุ่มผู้ประกอบการได้เป็น 3 กลุ่ม คือ

1. กลุ่มผู้ที่มีกำไร แบ่งเป็นผู้ที่สามารถเติบโตเหนือค่าเฉลี่ย คือ WORK กับ RS ให้บริการระบบ SD และมีส่วนแบ่งผู้ชมสูง 9.5% และ 5.8% ตามลำดับ และผู้ที่สามารถอยู่รอดและรักษาความสามารถทำกำไรในระยะยาว คือ ช่อง 7 กับช่อง 3 เดิมของ BEC ที่ยังคงครองส่วนแบ่งผู้ชมรวมกันสูง 57.5% นอกจากนี้ 2 ช่องดิจิทัลใหม่ของ BEC คือ ช่อง 3SD และ 3Family ยังสามารถเพิ่มส่วนแบ่งผู้ชมขึ้นมาเกาะกลุ่มผู้นำได้อย่างรวดเร็ว และมีต้นทุนคงที่ต่ำ อีกทั้ง ยังมีจุดแข็งที่สามารถนำคอนเทนต์ละครที่มีฐานผู้ชมสูงในช่อง 3 เดิม มาออกอากาศ Re-run ในช่วงเวลาที่แข่งขันกับช่องอื่นได้ ขณะที่ยังมีคอนเทนต์ที่ BEC ซื้อมาเก็บสะสมไว้เป็นจำนวนมาก

2. ผู้ที่มีโอกาสอยู่รอดในอุตสาหกรรมในระยะยาว แม้ยังขาดทุนในช่วง 1-2 ปีนี้ คือ MONO ซึ่งมีส่วนแบ่งผู้ชมอยู่ที่ 4.2% แต่ต้นทุนยังสูง เพราะซื้อลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ต่างประเทศจากค่ายยักษ์หลายค่าย และช่อง ONE ของ GRAMMY ที่มีต้นทุนคงที่สูงจากระบบ HD และมีส่วนแบ่งผู้ชมราว 2.7% แต่ด้วยจุดเด่นที่มีดารานักร้องในสังกัด และคอนเทนต์ละครที่เป็นตัวชูโรงนั้นเน้นเจาะฐานผู้ชมกลุ่มใหญ่ที่ยังอยู่กับช่อง 7 และช่อง 3 จึงยังพอมีโอกาสพัฒนาและแย่งส่วนแบ่งผู้ชมมาจาก 3 และช่อง 7 ในขณะที่ช่องประเภทข่าวทั้ง 7 ช่อง ล้วนมีส่วนแบ่งผู้ชมต่ำ โดยคาดว่าจะมีเฉพาะช่องข่าวที่เรตต์สูงสุด 2 ช่อง (ปัจจุบัน คือ NEW TV และ SPRING NEWS) ใน 7 ช่องเท่านั้น ที่ยังมีโอกาสอยู่รอด เนื่องจากต้นทุนคอนเทนต์ประเภทข่าวต่ำกว่าประเภทละคร ในขณะที่ MCOT คาดว่าจะอยู่รอดเช่นกัน จากรายได้ค่าเช่าโครงข่าย

3. กลุ่มที่จะขาดทุนในระยะยาว เชื่อว่ายากที่จะอยู่รอดในอุตสาหกรรมหากเงินทุนมีจำกัด คือช่อง THARATH TV, PPTV และ AMARIN ที่มีต้นทุนสูงจากระบบ HD แต่มีส่วนแบ่งผู้ชมต่ำมาก นอกจากนี้ ยังมีช่องวไรต์ที่มีส่วนแบ่งผู้ชมต่ำอย่างช่อง NOW, GMM (ของ GRAMMY) และ TRUE4U (ของ TRUE) และช่องประเภทข่าวที่มีส่วนแบ่งผู้ชมไม่ติด 2 อันดับแรกในกลุ่มช่องข่าว คือ TNN (ของ TRUE), NATION (ของ NBC), BRIGHT TV และ VOICE TV ทั้งนี้ มีช่องที่มีความต้องการยุติกิจการแล้ว 2 ช่อง คือ THAI TV และ LOCA



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS

เปิดเงินโฆษณาไหลเข้าทีวีดิจิทัลเรตต์สูง

จากข้อมูลของ Nielsen ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินได้ว่าเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมในเดือน ก.ค. 58 ทรงตัว yoy (แต่เพิ่มขึ้น 3%mom หลังๆจากสื่อภาพยนตร์เพิ่มขึ้น 33%mom) โดยเม็ดเงินสื่อทีวีดิจิทัลเพิ่มขึ้นถึง 123%yoy สอดคล้องกับพัฒนาการของสื่อทีวีดิจิทัลดังที่กล่าวมาข้างต้น ส่วนเม็ดเงินโฆษณาที่เติบโตรองลงมา คือ สื่ออินเทอร์เน็ตโต 30%yoy และสื่อผ่านขนส่งมวลชนโต 29%yoy ส่วนสื่อโรงภาพยนตร์เพิ่มขึ้น 4%yoy ในทางตรงกันข้าม สื่อทีวีอนาล็อกเดิมปรับตัวลง 8%yoy และสื่อนิตยสารและสื่อหนังสือพิมพ์หดตัว 7%yoy ดังตาราง

สื่อ	(ล้านบาท)	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	qoq	yoy	Jul-57	Jun-58	Jul-58	yoy mom
TV analog	16,439	16,365	15,579	14,406	14,828	3%	-10%	5,470	4,809	5,026	-8%	5%
Cable/Satellite TV	1,759	1,533	1,559	1,270	1,650	30%	-6%	530	537	558	5%	4%
Digital TV	1,117	3,821	7,146	8,720	9,976	14%	801	3,332	2,978	272%	-11%	123%
Digital TV (adjusted)*	559	1,911	3,573	2,616	2,993	14%	401	1,000	893	123%	-11%	123%
Total TV Advertising	18,757	19,808	20,711	18,292	19,471	6%	4%	6,401	6,346	6,477	1%	2%
RADIO	1,328	1,452	1,603	1,218	1,410	16%	6%	467	499	496	6%	-1%
NEWSPAPERS	3,130	3,387	3,676	2,919	3,066	5%	-2%	1,088	1,057	1,036	-5%	-2%
MAGAZINES	1,180	1,153	1,093	922	1,017	10%	-14%	365	325	316	-13%	-3%
CINEMA	892	1,328	1,304	941	1,318	40%	48%	522	406	542	4%	33%
OUTDOOR	1,010	978	985	1,018	1,082	6%	7%	322	360	349	8%	-3%
TRANSIT	860	923	1,086	935	1,073	15%	25%	305	354	394	29%	11%
IN STORE	393	536	638	299	146	-51%	-63%	176	26	28	-84%	8%
INTERNET	206	256	279	250	286	14%	39%	71	85	92	30%	8%
Total Advertising*	27,756	29,821	31,375	26,794	28,869	8%	4%	9,717	9,458	9,730	0%	3%

ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS *ปรับปรุงจากส่วนลดขายเวลาโฆษณา 50% และ 70% ใน 2557/58

ทั้งนี้ แม้คาดว่าจำนวนผู้ชมฟรีทีวีเฉลี่ยต่ออนาทีในงวด 2H58 จะยังคงกลับมาเพิ่มขึ้น แต่ด้วยเศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศยังชะลอตัว จึงคาดว่าเม็ดเงินโฆษณาในงวด 3Q58 และ 4Q58 จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 2Q58 (อ่อนตัวเล็กน้อย yoy) และทำให้งวด 2H58 จะสูงกว่างวด 1H58 ราว 4.6% ส่วนในภาพรวมเม็ดเงินโฆษณาปีนี้คาดว่าจะเพียงทรงตัวจากปีก่อนหน้า เนื่องจาก GDP ปี 2558 คาดว่าจะเติบโตเพียงราว 2.7% และมีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากภาครัฐเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม คาดในปี 2559 เม็ดเงินโฆษณาจะกลับมาเติบโต 4-5% จากผลบวกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลปัจจุบัน จะกระตุ้นการใช้จ่ายผู้บริโภคให้ฟื้นตัวมากขึ้น และเป็นปัจจัยหลักที่จะหนุน GDP ปี 2559 คาดว่าจะเติบโตจากปีนี้อยู่ที่ 3.5%-3.8%

จากคาดการณ์เม็ดเงินโฆษณาในงวด 2H58 ดีกว่างวด 1H58 ส่งผลให้กำไรของกลุ่มงวด 2H58 มีแนวโน้มดีกว่า 1H58 โดยธุรกิจสื่อทีวีอย่าง BEC ที่ได้รับผลบวกจากเรตต์ที่ตั้งขึ้นของ 2 ช่องดิจิทัลใหม่ ขณะที่ ธุรกิจจัดคอนเสิร์ตและการแสดงที่ขาดทุน

ในงวด 1H58 คาดว่าจะลดบทบาทลง เช่นเดียวกับ WORK และ RS ที่มีส่วนแบ่งผู้ชมพุ่งขึ้นต่อเนื่อง ทำให้คาดว่าจะมีรายได้งวด 2H58 เพิ่มขึ้นมากจากงวด 1H58 แต่ WORK จะมีค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานที่บันทึกเพียงครั้งเดียวในไตรมาสสุดท้าย ทำให้กำไรงวด 2H58 เติบโตจากงวด 1H58 ไม่เด่นเท่า RS ส่วน MCOT คาดว่ารายได้โฆษณาจะยังทรงตัว เพราะรายการใหม่ยังสู้รายการที่ผู้ผลิตคอนเทนต์ย้ายไปช่องอื่นไม่ได้ อีกทั้งรายได้จากสัมปทาน True Vision คาดว่าจะทยอยลดลงหลังขายสินทรัพย์อุปกรณ์รับส่งสัญญาณให้ True Vision แล้ว ตั้งแต่ 2Q58 แม้จะมีรายได้ขดเคียบบางส่วนจากช่องรัฐสภาเริ่มเข้าโครงข่าย ตั้งแต่ ก.ค. 2558 ทำให้ค่ากำไรปกติของ MCOT งวด 2H58 ทรงตัวจากงวด 1H58 ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า กำไรงวด 2H58 ของธุรกิจสื่อทีวีคาดว่าจะลดลงจากงวด 2H57 หลักๆเนื่องจากค่ากำไรที่ลดลงของ BEC และ MCOT ที่มีส่วนแบ่งผู้ชมช่องเดิมลดลงอย่างมากจากปีก่อน และ RS ที่แม้รายได้โฆษณาจะเติบโต แต่ปีนี้ไม่มีกำไรจากการถ่ายทอดการแข่งขันฟุตบอลโลก อย่างไรก็ตาม WORK คาดว่าจะมีกำไรสุทธิเติบโต 1410% จากงวด 2H57 เนื่องจากมีส่วนแบ่งฐานผู้ชมเพิ่มขึ้นสูง

โดยภาพรวม คาดว่ากำไรปกติธุรกิจสื่อทีวีในปีนี้จะอ่อนตัว 33% จากปีก่อนหน้า ขณะที่ในปี 2559 คาดว่ากำไรปกติของธุรกิจสื่อทีวีจะฟื้นตัว 17% เนื่องจากคาดว่าเม็ดเงินโฆษณาจะเติบโตขึ้น 4%-5% จากปีนี้ และจะไหลเข้าสู่สื่อทีวีดิจิทัลที่มีฐานผู้ชมเพิ่มขึ้นหนุนกำไร WORK และ RS เติบโต 73% และ 100% ตามลำดับ ส่วน BEC คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว 8.6% เนื่องจากส่วนแบ่งผู้ชมของช่อง 3 เดิมทรงตัวได้แล้วแต่ 2 ช่องทีวีดิจิทัลใหม่ของ BEC จะเติบโตจากส่วนแบ่งผู้ชมเพิ่มขึ้น ในขณะที่ MCOT กำไรปกติจะฟื้นตัวได้ 15% ภายใต้สมมติฐานว่า MCOT สามารถหาผู้เข้าโครงข่ายเพิ่มได้อีก 1 ราย

สื่ออื่นๆ: ภาพยนตร์ประกอบตัว

จากข้อมูลเม็ดเงินโฆษณาสื่อโรงภาพยนตร์เดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 4%yoy ในขณะที่ MAJOR (HOLD:FV@B34) เปิดโรงภาพยนตร์ใหม่ที่ Emquartier ไปตั้งแต่ปลายงวด 1Q58 ซึ่งจะได้อำนาจ Naming Sponsor ทำให้รายได้ค่าโฆษณางวด 3Q58 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น yoy (อ่อนตัว qoq ตามฤดูกาลหนึ่ง) อย่างไรก็ตาม ถูกหักล้างจากรายได้ขายตั๋วคาดว่าจะอ่อนตัว yoy จากกำลังซื้อที่ชะลอลง และถูกซ้ำเติมด้วยเหตุระเบิดที่สี่แยกราชประสงค์ซึ่งส่งผลกระทบต่อในช่วงสั้นๆกับโรงภาพยนตร์สาขาพารากอน (สร้างรายได้ 7% ของธุรกิจโรงภาพยนตร์) ทำให้ช่วงเวลาที่ผู้ชมน้อยลงและจำนวนรอบฉายที่ลดลง นอกจากนี้ ภาพยนตร์หลายเรื่องไม่ได้รับความนิยมสูงดังที่คาด ทำให้ในเดือน ก.ค.-ส.ค. ยังมีภาพยนตร์ที่ทำรายได้ BOX OFFICE เกิน 100 ล้านบาท เพียงแค่

3 เรื่อง ยังต่ำกว่างวด 3Q57 ที่ Transformer ทำรายได้เกิน 300 ล้านบาท และ Guardians of Galaxy เกิน 100 ล้านบาท ขณะที่ช่วงที่เหลือของงวด 3Q58 นอกเหนือจากเรื่อง พีรีแลนซ์ ที่ทำรายได้ไป 47 ล้านบาทในสัปดาห์แรก เรื่องอื่นมีโอกาสน้อยที่จะทำรายได้เกิน 100 ล้านบาท จากกระแสความนิยมในภาพเรื่องอื่นมีน้อย ส่งผลให้กำไรปกติงวด 3Q58 มีแนวโน้มเพียงทรงตัว yoy (อ่อนตัว qoq ตามฤดูกาล) ในขณะที่ งวด 4Q58 กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้ง qoq และ yoy จากหนังฟอร์มยักษ์หลายเรื่อง ทำให้คาดว่ากำไรปกติทั้งปีเติบโตสอดคล้องกับประมาณการที่ 20% ส่วนปีหน้าจะเติบโต 10% จากการขยายจำนวนโรง ขณะที่ราคาหุ้นมี upside จำกัดจึงคงคำแนะนำ "ถือ"

ในขณะที่สื่อโฆษณาด้านอื่นๆฟื้นตัวเล็กน้อย โดยเม็ดเงินโฆษณาผ่านช่องทางขนส่งมวลชนและโฆษณาสีบนอกบ้าน ในเดือน ก.ค. 58 เติบโต 29%yoy และ 8% yoy ตามลำดับ ทำให้คาดว่ารายได้ของ VGI (HOLD:FV@B4.6) จากสื่อใน BTS และสื่อในสำนักงานจะเติบโตได้ดี yoy อย่างไรก็ตาม VGI มีต้นทุนสูงขึ้นจากค่าเสื่อมอุปกรณ์ดิจิทัลใหม่ที่ติดตั้งบนสถานี รวมถึงต้นทุนสัมปทานของสถานีส่วนต่อขยายอีก 7 แห่ง ซึ่งเริ่มรับรู้ตั้งแต่งวด 2Q58 (หรือ 1Q58/59 ของ VGI) อีกทั้ง รายได้ของ VGI จะหายไปบางส่วนจากการยกเลิกการทำสื่อในโมเดิร์นเทรดกับโลตัสและบิ๊กซี จึงคาดว่ากำไรปกติของในงวด 3Q58 (2Q58/59 ของ VGI) จะลดลงกว่า 30%yoy แต่ทรงตัว qoq และจะฟื้นตัวในงวด 4Q58 (3Q58/59 ของ VGI) แต่ภาพรวมการฟื้นตัวยังไม่ชัดเจนนัก จึงคงคำแนะนำ "ถือ"

ปีนี้กำไรกลุ่มอ่อนตัว แต่สื่อทีวีดิจิทัลเติบโต

แม้แนวโน้มกำไรปกติกลุ่มปีนี้จะลดลง 22.5% จากปีก่อน เนื่องจากธุรกิจสื่อทีวีอนาล็อกอ่อนตัว แต่ธุรกิจสื่อทีวีดิจิทัลเติบโตสวนทาง และในปีหน้าคาดว่าจะกำไรกลุ่มจะฟื้นตัว 15% จากการเติบโตของสื่อทีวีดิจิทัลเป็นหลัก นอกจากนี้ ยังมีประเด็นบวกที่ยังไม่รวมในประมาณการ คือ การที่ กสทช. กำลังพิจารณาลดค่าธรรมเนียมจากเดิม 2% ต่อรายได้ เป็นแบบขั้นบันได ซึ่งจะลดต้นทุนผู้ประกอบการทุกราย (ยกเว้น BEC ที่ได้รับการยกเว้นค่าธรรมเนียมอยู่แล้ว 5 ปี เพราะยังต้องเสียค่าสัมปทาน) จึงค่าน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" โดยแม้ชอบ WORK(FV@B45) มากสุด แต่ราคาปรับตัวขึ้นราว 35% จากวันที่แนะนำจนใกล้เต็มมูลค่าพื้นฐานปีนี้แล้ว ระยะสั้นจึงแนะนำให้ Switch มาซื้อ RS (FV@B13.10) ที่ยังมี upside 10% ส่วนนักลงทุนระยะยาวยังแนะนำถือลงทุน WORK เพราะฝ่ายวิจัยจะปรับไปใช้ Fair Value ปี 2559 หลังประกาศงบ 3Q58 ซึ่งเบื้องต้น Fair Value ของ WORK ปี 2559 อยู่ที่ราว 50-55 บาท และของ RS อยู่ที่ 15-16 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนักรักษาตลาด

ช่วงสั้นกดดันจากเศรษฐกิจจีนล้นๆ

- ▶ ปิโตรเคมีกลุ่มโพลีเอทิลีนยังคงโดดเด่น และเป็นตัวหนุนกำไรกลุ่มฯ
- ▶ GRM 2H58 อ่อนตัวตามฤดูกาล และยังมีขาดทุนสต็อกใน 3Q58
- ▶ ราคาหุ้น IRPC ในปัจจุบันยังไม่สะท้อนโครงการ UHV

ภาพทั้งระยะสั้นและระยะยาว สายโพลีเอทิลีนยังโดดเด่นสุด

ภาพรวมอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในช่วงระยะสั้น 3-6 เดือน ช้าหน้าและระยะยาว 12 เดือน ช้าหน้า ยังคงมีความสอดคล้องไปในแนวทางเดียวกัน เนื่องจากเชื่อว่าราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ณ ปัจจุบัน น่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว จากนั้นไปคาดความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในช่วงที่เหลือของปี 2558 และในปี 2559 จะยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่เชื่อว่าจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนได้จากตัวเลขทางเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจ ที่เริ่มเห็นการพลิกกลับมาเติบโตที่ชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา รวมถึงกลุ่มสหภาพยุโรปที่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวหลังออกมาตรรกะกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน QE นับจากเดือน มี.ค. 2558 เป็นต้นมา

อย่างไรก็ตามปัญหาในประเทศจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของโลกกำลังเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ถือเป็นความเสี่ยงระยะสั้น เพราะอาจส่งผลให้ความต้องการใช้ชะลอตัวลงกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม และจะเป็นการเพิ่ม Downside ของประมาณการได้ หาก Spread ผลิตภัณฑ์ไม่เป็นไปตามที่คาดไว้

และหากพิจารณาในด้าน Supply พบว่าในปี 2559 ยังมีปริมาณผลผลิตส่วนเกินโดยเฉพาะสายอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ที่คาดว่าผลผลิตส่วนเพิ่มจะเข้ามาในตลาด (เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์) ตั้งแต่ช่วง 2H58 ขณะที่ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน และ PET นั้น คาดจะมีผลผลิตส่วนเพิ่มจะเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์

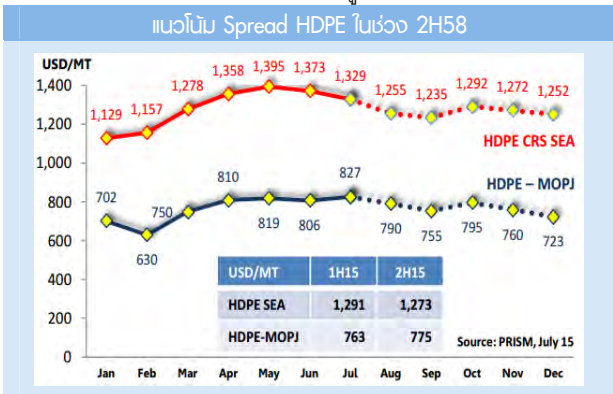
Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส					
US\$/MT	3Q58	2Q58	% chg.qoq	3Q57	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	569	818	-30.4%	559	1.8%
Propylene-Naphtha	333	373	-10.8%	386	-13.6%
HDPE-Naphtha	800	808	-1.1%	689	16.1%
LDPE-Naphtha	812	834	-2.7%	686	18.3%
PP-Naphtha	703	774	-9.2%	696	0.9%
PVC-0.5Ethylene	307	172	78.5%	312	-1.5%
PVC-Ethylene+CausticSoda	574	441	30.2%	615	-6.6%
PVC-EDC	493	539	-8.6%	649	-24.1%
MEG-Naphtha	331	375	-11.9%	61	440.3%
PS-Naphtha	803	863	-6.9%	799	0.6%
SM-Naphtha	803	739	8.7%	675	18.9%
ABS-Naphtha	955	1,021	-6.5%	1,009	-5.3%
Px-Naphtha	373	356	4.9%	446	-16.2%
Bz-Naphtha	230	241	-4.6%	387	-40.6%
PET(ASIA)-PTA	355	475	-25.3%	261	36.1%
PTA-PX	193	98	98.2%	100	93.6%
PET-PTA-MEG	84	155	-45.6%	(71)	217.7%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

ทั้งนี้หากพิจารณา Spread ทุกสายการผลิตในระยะสั้นเฉลี่ยย้อนหลังในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา พบว่าปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะเกือบ 20 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล จากสิ้นงวด 2Q58 แต่อย่างไรก็ตามพบว่า Spread ผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนส์ปัจจุบันยังถือว่าอยู่ในระดับสูง และมีความโดดเด่นสุดหากเทียบกับสายผลิตภัณฑ์อื่น ทั้งในส่วนของเม็ดพลาสติกชนิด Commodity grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC สัดส่วนราว 40% และ IRPC ราว 15%) ได้แก่ HDPE และ LDPE รวมถึงเม็ดพลาสติกขั้นปลายชนิดพิเศษ (Specialty - ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วนราว 40%) อาทิ PP และ PS เป็นต้น ซึ่งถือเป็นบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการหลักทั้ง PTTGC และ IRPC รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; IRPC :

สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในระยะสั้นงวด 4Q58 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q58 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกลางของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี เพราะจะเข้าสู่ช่วงเทศกาลปีใหม่ปลายปี ทำให้ผู้ประกอบการต่างกลับมาเก็บสต็อกวัตถุดิบมากขึ้น หลังจากช่วงก่อนหน้านี้มีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก ซึ่งหากพิจารณาการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์เฉลี่ยโดยรวมในปี 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 และคาดการณ์ว่าจะยังคงอยู่ต่อเนื่องในปี 2559 ช่วยหนุนให้ Spread ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ขึ้นปลายเม็ดพลาสติกชนิด Commodity grade ทั้ง HDPE, LDPE และ LLDPE รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษ (Specialty grade) อาทิ PP, PS และ ABS น่าจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

สำหรับงวด 3Q58 ถึงปัจจุบัน พบว่า Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายเม็ดพลาสติก พบว่า Spread (LDPE-Naptha) ลดลง 0.4%qoq มาอยู่ที่ 833 เหรียญต่อตัน ยกเว้น Spread HDPE (HDPE-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.4%qoq มาอยู่ที่ 820 เหรียญต่อตัน และ Spread เม็ดพลาสติกขึ้นปลายชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP (PP-Naptha) ลดลง 6.2%qoq มาอยู่ที่ 729 เหรียญต่อตัน และ PS (PS-Naptha) ลดลง 3.0%qoq มาอยู่ที่ 836 เหรียญต่อตัน ขณะที่ SM (SM-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.3%qoq มาอยู่ที่ 836 เหรียญต่อตัน ขณะที่ Spread ชั้นกลาง MEG (MEG-Naptha) ปรับตัวลดลง 6.2%qoq มาอยู่ที่ 350 เหรียญต่อตัน

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO

: สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มราคาและ Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 4Q58 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q58 ถึงแม้จะมี Supply ใหม่ โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) จากโรงงานในจีนแห่งใหม่ซึ่งมีกำลังการผลิตสูงถึง 8 แสนตันต่อปี จะผลิตเข้าสู่ตลาดในงวด 4Q58 แต่อย่างไรก็ตามอาจถูกหักล้างจากปริมาณผลิตที่หายไปจากการที่บริษัท Dragon Aromatics ในจีน กำลังการผลิต 1.6 ล้านตันต่อปี เกิดระเบิดเมื่อช่วงต้นเดือน เม.ย. 2558 และคาดจะยังไม่สามารถกลับมาผลิตปกติได้ในช่วง 2H58 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ Spread พาราไซลีน (Px-Naptha) ในปี 2558 เท่ากับ 350 เหรียญต่อตัน ใกล้เคียงกับ Spread ในตลาดปัจจุบัน อย่างไรก็ตามหากมองภาพระยะยาวไปในปี 2559 ฝ่ายวิจัยคาดหากโรงงานที่เกิดขึ้นใหม่เดินเครื่องผลิตเต็มกำลัง รวมถึงโรงงานที่เกิด unplanned shutdown ไปในปี 2558 กลับมาเดินเครื่องผลิตได้ในระดับปกติ คาด Supply ที่เพิ่มขึ้นในปี 2559 จะถูกหักล้างจาก Demand ที่คาดว่าจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ ส่งผลให้ Spread พาราไซลีนทรงตัวใกล้เคียงกับในปี 2558

ขณะที่ในส่วนของผลิตภัณฑ์ **เบนซีน (Bz)** นั้น คาดจะยังคงได้รับแรงกดดันทางด้านราคา และ Spread ต่อเนื่องในงวด 4Q58 เพราะจากสถานการณ์ราคาวัตถุดิบแนฟทา ซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้โรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบกลับมาเดินเครื่องผลิตมากขึ้น เนื่องจากสามารถแข่งขันได้เมื่อเทียบกับโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นวัตถุดิบ จึงส่งผลให้ปริมาณ Supply เบนซีนที่ได้จากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบเข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง ขณะที่ข้อถดถอยของความต้องการใช้ยังเพียงพองตัว (ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์เบนซีนหลักๆยังคงขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตสไตรีนโมโนเมอร์ (SM)) ดังนั้นคาดจะเป็นปัจจัยที่กดดัน Spread เบนซีน (Bz) ให้ยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามคาดทิศทางแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในปี 2559 น่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2558 (ภายใต้สมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปในปี 2558 และ 2559 เท่ากับ 53 และ 65 เหรียญต่อบาร์เรล) ซึ่งอาจทำให้ผู้ประกอบการในสหรัฐฯที่มีแผนจะลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ๆจะยังคงใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบ ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนในอนาคตกลับมาอยู่ในภาวะสมดุลได้อีกครั้ง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ Spread เบนซีนในอนาคตมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้จากค่าเฉลี่ยในปี 2558

ทั้งนี้หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มอะโรเมติกส์ในช่วงที่ผ่านมางวด 3Q58 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทั้งในส่วนของผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีนพบว่า Spread (Px-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.1%qoq มาอยู่ที่ 380 เหรียญต่อตัน เนื่องจาก

ราคาพาราไซลีน (Px) ปรับตัวลดลงน้อยกว่าต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ลดลง เนื่องจากได้รับอานิสงค์จาก Supply โดยรวมในตลาดที่หดหายไปจากโรงงานพาราไซลีนของบริษัท Dragon Aromatics ในจีน กำลังการผลิต 1.6 ล้านตันต่อปี ที่ได้ระเบิดเมื่อช่วงต้นเดือน เม.ย. 2558 และปัจจุบันยังไม่เริ่มกลับมาเดินเครื่องผลิต เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์เบนซีนพบว่า Spread (Bz-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.7%qoq มาอยู่ที่ 250 เหรียญต่อตัน เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์เบนซีน ลดลงในอัตราที่น้อยกว่าการลดลงของวัตถุดิบแนฟทา เนื่องจากเริ่มมีความต้องการผลิตภัณฑ์ชั้นปลายสาย SM มากขึ้น

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) คาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ในปี 2559 จะยังยืนได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในปี 2558 เนื่องจากยังได้รับอานิสงค์หลักจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงจากการเดินเครื่องผลิตในอัตราที่เพิ่มขึ้นของโรงงานใหม่ ที่ทยอยเกิดขึ้นในช่วง 2H58 ประกอบกับคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยปรับตัวสูงขึ้นได้

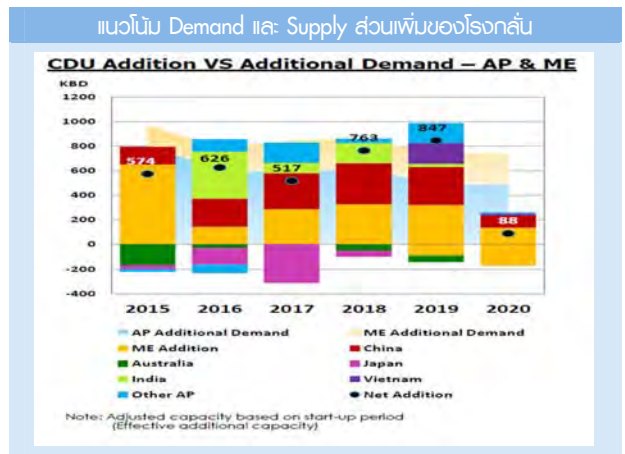
แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 3Q58 พบว่า Spread (PET-PTA-MEG) (ซึ่งมีสัดส่วน 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL) พบว่าปรับตัวลดลงถึง 44.3%qoq มาอยู่ที่เพียง 91 เหรียญต่อตัน เนื่องจากถูกกดดันหลักจากราคา PET ที่ปรับตัวลดลง 6.7%qoq มาอยู่ที่ 1 พันเหรียญต่อตัน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบชั้นกลาง PTA กลับปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.0%qoq มาอยู่ที่ 756 เหรียญต่อตัน ส่วน Spread (PTA-PX) (ซึ่งมีสัดส่วน 15% ของปริมาณขายรวมของ IVL) ส่วนทางกลับปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 104.0%qoq จากทั้งราคาผลิตภัณฑ์ PTA ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.0%qoq ดังกล่าวข้างต้น และราคาวัตถุดิบ Px ที่ปรับตัวลดลง 7.4%qoq มาอยู่ที่ 851 เหรียญต่อตัน ทำให้ภาพรวมกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q58 ปรับตัวเล็กน้อยจางงวดก่อนหน้า

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) แนวโน้มราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในปี 2559 คาดจะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจที่เชื่อว่าน่าจะดีกว่าในปี 2558 ทั้งในประเทศและในภูมิภาค โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง อย่างไรก็ตามในระยะสั้น แม้ราคาผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 3Q58 ถึงปัจจุบัน จะอ่อนตัวลง 3.7%qoq มาอยู่ที่ 834 เหรียญต่อตัน แต่ได้รับอานิสงค์จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงถึง 21.4%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 65.7%qoq มาอยู่ที่ 292 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ที่เพิ่มขึ้น 26.1%qoq มาอยู่ที่ 560 เหรียญต่อตัน โดยราคาผลิตภัณฑ์พลอยได้ Caustic Soda ทรงตัวที่ 268 เหรียญต่อตัน ขณะที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบในการผลิต PVC อีกชนิดได้แก่

EDC พบว่าเพิ่มขึ้น 5.0%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ลดลง 8.8%qoq มาอยู่ที่ 499 เหรียญต่อตัน

แนวโน้ม GRM 2559 ประคองตัว ยังไม่มีประเด็นใหม่

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มค่าการกลั่นในปี 2559 จะประคองตัวใกล้เคียงกับในปี 2558 เนื่องจากในปี 2559 ยังจะมี Supply จากโรงกลั่นใหม่เกิดขึ้นสุทธิ (หลังหักโรงกลั่นที่ปิดตัวลง) ราว 6.3 แสนบาร์เรลต่อวัน เทียบกับในปี 2558 ที่มี Supply จากโรงกลั่นใหม่สุทธิเกิดขึ้น 5.7 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ด้านความต้องการใช้ คาดจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปตามเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตามในปี 2559 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2558 โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูในปี 2559 เท่ากับ 65 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากในปี 2558 ที่กำหนดไว้ที่ 53 เหรียญต่อบาร์เรล ดังนั้นความได้เปรียบในส่วนของต้นทุนสิ้นเปลือง (fuel loss) และค่า พรีเมียม คาดจะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับในปี 2558 ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยในปี 2559 เท่ากับ 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากในปี 2558 ที่กำหนดไว้ที่ 6.5 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้น แนวโน้มค่าการกลั่นในช่วง 2H58 คาดจะได้รับแรงกดดันจากทั้งการเข้าสู่ช่วง Low season ของการใช้ น้ำมันเมื่อเทียบกับช่วงครึ่งแรกของปี ประกอบกับในช่วง 2H58 จะมี Supply น้ำมันสำเร็จรูปของโรงกลั่นที่เกิดขึ้นใหม่ในตะวันออกกลางจำนวน 2 แห่ง กำลังการผลิตรวมราว 1.7 แสนบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงในช่วงต้นงวด 3Q58 กว่า 10 เหรียญต่อบาร์เรล จากสิ้นงวด 2Q58 ซึ่งจะกดดันให้กำไรจากธุรกิจโรงกลั่นในงวด 3Q58 ปรับตัวลดลงจากงวด 2Q58 อย่างมีนัยยะ เนื่องจากจะมีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูง แต่ทั้งนี้คาดว่ากำไรในงวด 4Q58 น่าจะเห็นการฟื้น

ตัวขึ้นจากงวด 3Q58 เพราะคาดจะไม่บันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q58

แนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มปี 2559 ยังถูกหนุนโดยปีโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนเป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติกลุ่มฯในปี 2559 คาดจะยังถูกผลักดันจากรูจิกปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนเป็นหลัก จากสถานการณ์แนวโน้ม Demand และ Supply ที่อยู่ในภาวะสมดุลหนุนให้ Spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนยังทรงตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2559 เมื่อเทียบกับปี 2558 ขณะที่ในส่วนของรูจิกปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์ และโรงกลั่น คาดจะประคองตัว แต่ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิ 2559 ตัวแปรสำคัญที่จะผลักดันกำไรสุทธิให้เห็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ มาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2558

อย่างไรก็ตามปัจจัยกดดันแนวโน้มกำไรในระยะสั้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักความเสี่ยงไปที่เศรษฐกิจที่ชะลอตัวในจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค ซึ่งอาจส่งผลให้ความต้องการใช้โดยรวมชะลอตัวลงกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม และจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการได้ หาก Spread ผลิตรภัณฑ์ในช่วง 2H58 ไม่แข็งแกร่งตามที่คาดไว้ สำหรับแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในงวด 3Q58 จะถูกกดดันจากรูจิกโรงกลั่นเป็นหลัก จากทั้งแนวโน้มค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล ซึ่งเป็นช่วง Low season สะท้อนได้จากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ตั้งแต่ต้นงวด 3Q58 ถึงปัจจุบันที่ปรับตัวลดลงถึง 29.5% จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q58 ประกอบกับในช่วง 2H58 จะได้รับแรงกดดันจาก Supply น้ำมันสำเร็จรูปของโรงกลั่นที่เกิดขึ้นใหม่ อีกทั้งยังมีโอกาสสูงที่จะเผชิญกับผลขาดทุนจาก สต็อกน้ำมันอย่างมีนัยฯ หากราคาน้ำมันดิบยังยืนในระดับต่ำเช่นปัจจุบันที่ 48 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไบ ณ 4 ก.ย. 2558)ต่อเนื่องถึงสิ้นงวด 3Q58 (งวด 2Q58 ราคาน้ำมันดิบดูไบปิดเฉลี่ยราว 61 เหรียญต่อบาร์เรล)

อย่างไรก็ตามหากตัดรูจิกโรงกลั่น พิจารณาเฉพาะรูจิกปิโตรเคมีจะพบว่าแนวโน้ม Spread ผลิตรภัณฑ์เฉลี่ยทุกสายการผลิตทั้งโพลีเอทิลีน อะโรมาติกส์ และ PET ตั้งแต่ต้นงวด 3Q58 ถึงปัจจุบันพบว่ายังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในงวด 2Q58 ทำให้คาดว่ารูจิกปิโตรเคมีจะเป็นตัวช่วยพยุงกำไรปกติของกลุ่มฯไว้ ดังนั้นผู้ประกอบการที่มีรูจิกปิโตรเคมีเป็นหลัก อาทิ IVL, PTTGC และ IRPC (รายได้หลักอิงกับรูจิกปิโตรเคมีในสัดส่วน 100%, 75% และ 75% ตามลำดับ) คาดจะได้รับแรงกดดันจากทิศทางกำไรในงวด 3Q58 ที่อ่อนตัวน้อยกว่าผู้ประกอบการที่มีรูจิกโรงกลั่นเป็นหลัก อาทิ TOP (รายได้หลักอิงกับรูจิกโรงกลั่น

ในสัดส่วน 65%) แต่ทั้งนี้ในส่วนของ PTTGC คาดจะมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงงานหลายแห่งทั้งหน่วยผลิต MEG, อะโรมาติกส์, และโพลีเอทิลีน I4-2 เป็นระยะเวลา 55, 37 และ 35 วันตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณขายโดยรวมปรับตัวลดลง ซึ่งอาจจะกดดันกำไรในงวด 3Q58 มากกว่า IRPC และ IVL แต่ในส่วนของ IVL จะมีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (ขณะที่ PTTGC และ IRPC จะไม่มีการบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต็อกปิโตรเคมี เนื่องจากดำเนินธุรกิจตั้งแต่ขั้นต้นน้ำในการผลิตวัตถุดิบและทำการต่อท่อโดยตรงสู่รูจิกปิโตรเคมี) ซึ่งจากการสอบถามผู้บริหาร IVL ล่าสุดน่าจะจะมีบันทึกขาดทุนจากสต็อกฯ สำหรับ IVL แล้ว ราว 700-800 ล้านบาท (จากการคำนวณถึงราคาในปัจจุบัน) ขณะที่กำไรปกติของ IVL คาดจะอยู่ราว 1.2-1.4 พันล้านบาท ในงวด 3Q58

IRPC ยังคงเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มปิโตรเคมี “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC และ IVL) มีตัวเลือกในการซื้อลงทุนค่อนข้างจำกัดเหลือเพียง IVL (FV@32B) ตัวเดียวที่มี upside จากมูลค่าพื้นฐานสูงถึง 45% ซึ่งยังคงคำแนะนำซื้อ จากแนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะขึ้นทำ New high ได้ต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปี ข้างหน้า จากกำลังการผลิตที่เพิ่มของโครงการใหม่ๆ โดยเฉพาะจากการทำ M&A ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญของ IVL ขณะที่ในส่วนของ PTTGC (FV@67B) นั้น แม้จะได้รับประโยชน์จากกลุ่มโพลีเอทิลีนที่โดดเด่น แต่ราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ upside ไม่มากนัก และฝ่ายวิจัยแนะนำเพียงถือ ดังนั้นจึงแนะนำให้ switch เข้าลงทุน IRPC (FV@5.8B) ซึ่งได้รับอานิสงค์จากรูจิกปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่โดดเด่นเช่นกันแต่จัดอยู่ในกลุ่มพลังงาน ซึ่งฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “เท่าตลาด” อีกทั้งยังมีสต็อกของตัวเอง จากปัจจัยพื้นฐานในการยกระดับฐานกำไรของบริษัทให้ดีกว่าเดิม จากโครงการใหญ่ UHV ที่แล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2558 และยังเป็น Top pick ของฝ่ายวิจัย

สรุปประมาณการราคาแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC/JBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2558F	PBV 2559F	PER 2558F	PER 2559F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	3.93	5.4	6.4	19.8%	0.8	0.8	13.8	10.6	
PETROCHINA-H	3.07	6.3	7.7	23.0%	0.8	0.8	16.8	12.5	
TAIWAN									
NAN YA PLASTICS	4.38	58.8	76.4	29.9%	1.4	1.4	13.2	13.3	
FORMOSA PLASTIC	4.35	70.0	81.3	16.2%	1.5	1.5	16.6	16.2	
FORMOSA CHEM & F	3.62	68.8	80.5	17.0%	1.4	1.4	18.8	17.3	
JAPAN									
TOSOH CORP	4.08	585.0	761.1	30.1%	1.1	1.0	8.5	8.3	
JX HD	3.91	460.0	527.5	14.7%	0.6	0.6	8.6	7.1	
mitsui chemicals	3.35	395.0	500.0	26.6%	0.9	0.9	11.6	10.0	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	4.67	4.4	7.6	73.2%	0.9	0.8	12.2	8.8	
SINOPEC SHANG-H	4.20	3.1	3.7	19.4%	1.5	1.3	9.6	9.3	
INDIA									
RELIANCE INDS	4.43	874.1	1117.2	27.8%	1.1	1.0	10.9	9.3	
INDIAN OIL CORP	4.43	402.6	467.7	16.2%	1.3	1.1	9.2	8.7	
BHARAT PETROL	4.32	820.3	1035.8	26.3%	2.2	1.9	10.5	10.0	
Malaysia									
PCHÉM	2.63	6.0	6.0	-0.7%	2.0	1.9	19.1	16.2	
PETRONAS DAGANGA	2.22	21.4	19.3	-10.0%	4.1	4.0	27.3	25.2	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	263.00	360.00	36.9%	1.1	1.0	9.6	7.5	
PTT GLOBAL CHEM	HOLD	55.75	67.00	20.2%	1.0	0.9	9.5	8.0	
THAI OIL PCL	HOLD	51.25	56.00	9.3%	1.0	0.9	7.2	8.7	
IRPC PCL	BUY	3.88	5.80	49.5%	1.0	0.9	7.9	8.6	
BANGCHAK PETROLE	HOLD	34.75	35.50	2.1%	1.3	1.2	8.4	9.5	
INDORAMA VENTURE	BUY	22.50	33.09	47.1%	1.4	1.3	18.0	15.1	
AVERAGE					1.3	1.2	11.6	10.7	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ ยังไม่ฟื้นตัวจนกว่าปี 2559

- ▶ Oversupply น้ำมันยังมีอยู่ แต่คาดจะเริ่มชะลอตัวในปี 2559
- ▶ การฟื้นตัวของถ่านหินต้องรอนานกว่าน้ำมัน... ขึ้นกับโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่
- ▶ PTT มีความได้เปรียบจากการถือหุ้นหลายธุรกิจ

ภาค Demand ก็จะไม่ค่อยฟื้นตัว จะเข้ามาหักล้างได้กับ Supply ที่เพิ่มขึ้นได้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2559 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 65 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มจากสมมติฐานในปี 2558 ที่กำหนดไว้ที่ 53 เหรียญต่อบาร์เรล โดยมองปัจจัยทางด้าน Demand จะเป็นปัจจัยหนุนหลักที่จะช่วยหนุนให้ราคาฟื้นตัวได้ เนื่องจากเชื่อว่าสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมของโลกในปัจจุบันน่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว โดยเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในบางประเทศที่ใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้อัดฉีดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน QE ตั้งแต่ มี.ค. 2558-ก.ย. 2559 ในวงเงิน 1.1 ล้านล้านยูโร และมีแนวโน้มจะเพิ่มเม็ดเงิน QE อีก เช่นเดียวกับในสหรัฐอเมริกา ดัชนีชี้ทิศทางเศรษฐกิจสะท้อนการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน ที่หนุนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ ในเดือน ส.ค. 2558 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 101.5 จาก 91.0 ถือว่าเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นระดับสูงที่สุดในรอบ 7 เดือน ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้ GDP ของสหรัฐฯ ปี 2558 เติบโต 2.5% และ 3.0% ในปี 2559

แต่หากพิจารณาในระยะสั้นช่วงที่เหลือของปี 2558 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบจะเพียงประคองตัวเฉลี่ยอยู่ราว 50 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะยังถูกกดดันหลักจากสถานการณ์ Oversupply ของตลาดน้ำมัน ซึ่งภาพรวมราคาน้ำมันดิบล่าสุดอ้างอิงตลาดดูไบ โนเม็กซ์ และเบรนท์ เฉลี่ยในงวด 3Q58 ปรับตัวลดลงกว่า 15% qoq มาอยู่ที่ 51.5, 46.8 และ 51.1 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ โดยในระหว่างไตรมาสช่วงปลายเดือน ส.ค. 2558 ราคาน้ำมันได้ปรับตัวลดลงไปทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 6 ปี ที่ 42.9, 38.3 และ

41.0 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ โดยได้รับปัจจัยกดดันหลักมาจากสถานการณ์ Oversupply ของตลาดน้ำมันที่มีความรุนแรงเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะด้าน Supply ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่การคงกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปก แม้ราคาน้ำมันในตลาดจะปรับตัวลดลงกว่า 50% จากปีก่อนหน้า ซึ่งล่าสุดในเดือน ก.ค. กลุ่มโอเปกยังคงเดินหน้าผลิตน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอีก 1.4 แสนบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 32.01 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นผลมาจากอิรักและซาอุดีอาระเบียที่มีการปรับเพิ่มกำลังการผลิต ทำให้คาดว่าจะมีอุปทานส่วนเกินราว 1.77 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทั้งนี้ฤดูประสงค์หลักของกลุ่มโอเปกที่ยังคงเดินหน้าผลิตน้ำมันสู่ตลาดโลกแม้ราคาน้ำมันจะอยู่ในระดับต่ำก็ตามคือ ต้องการที่จะรักษาส่วนแบ่งการตลาดน้ำมันไม่ให้ถูกแย่งชิงจากผู้ผลิตรายใหม่ อาทิเช่น Shale Oil แต่ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการ Shale Oil ก็ได้มีการปรับตัวเพื่อรองรับสถานการณ์น้ำมันราคาตกต่ำ โดยการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดต้นทุนการผลิตน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) ลง ซึ่งก็เป็นผลในระดับหนึ่งสะท้อนได้จากจำนวนหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบของสหรัฐฯทยอยกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยล่าสุดเพิ่มขึ้นอีก 6 หลุม ในแหล่ง Permian, Bakken และ Eagle Ford มาอยู่ที่ 676 หลุมทำระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2557

อีกทั้งล่าสุด ตลาดยังมีกังวลกรณีอิหร่านที่จะถูกยกเลิกมาตรการคว่ำบาตร (sanction) จากประเทศมหาอำนาจ นั้นหมายถึงอิหร่านจะกลับมาส่งออกน้ำมันดิบได้ในระดับปกติที่ราว 3.7-3.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน เทียบกับช่วงที่ถูก sanction อิหร่านผลิตน้ำมันอยู่ที่ 2.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะส่งผลให้ตลาดน้ำมันอยู่ในภาวะการ surplus มากขึ้นอีก อีกทั้งภาพรวมเศรษฐกิจในช่วง

2H58 ยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจของประเทศจีนที่ชะลอตัวมากขึ้น
จะเป็นปัจจัยหลักที่กดดัน Demand ในระยะสั้น

โรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ปัจจัยหนุนระยะยาว

แนวโน้มทิศทางราคาถ่านหินในระยะยาวจากนี้ไปจะขึ้นกับความ
ต้องการใช้ถ่านหินจากโรงไฟฟ้าถ่านหินที่ถ่านหินใหม่เป็นหลัก ซึ่ง
ภาพในระยะยาว ยังคงเชื่อว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขึ้นใหม่ใน
หลายๆ ประเทศทั่วโลกจะยังคงเลือกใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลัก
ในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากถ่านหินมีปริมาณสำรองจำนวนมาก
 อีกทั้งยังมีเสถียรภาพในการผลิตไฟฟ้าค่อนข้างสูง รวมถึงต้นทุน
การผลิตต่ำกว่าเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ ทั้งนี้หากพิจารณาแผนการ
ก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ในภูมิภาคพบว่าประเทศเกาหลีใต้มี
แผนชัดเจนที่สุดสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขึ้นใหม่ราว
12 แห่ง ในปี 2564 ซึ่งคาดว่าจะเข้ามากระตุ้นการเติบโตของความ
ต้องการใช้ได้ในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในระยะสั้นคาคาถ่านหินยังถูก
กดดันจากสถานการณ์อุปทานถ่านหิน ที่ยังอยู่ในระดับสูงเกิน
ความต้องการโดยรวม (Oversupply) ขณะที่ความต้องการนำเข้า
ถ่านหินในแถบเอเชียยังอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะจากจีนซึ่งถือเป็น
ผู้บริโภครายใหญ่ในภูมิภาค โดยในช่วง 1H58 พบว่า
การนำเข้าถ่านหินของจีนลดลง 44% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน
มาอยู่ที่ระดับ 42.35 ล้านตัน ซึ่งเป็นผลมาจากการลดราคาถ่าน
หินของผู้ผลิตในจีน และเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว รวมถึงมีการ
ส่งเสริมนโยบายการใช้พลังงานน้ำแทนการใช้พลังงานจากถ่านหิน
 อีกทั้งรัฐบาลจีน ยังคงกำหนดคุณภาพของถ่านหินที่จะนำเข้า
ประเทศต้องผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ทำให้ผู้ส่งออกรายใหญ่ของโลก
 ทั้งออสเตรเลียและอินโดนีเซียมีปริมาณการส่งออกที่ลดลง

แต่ทั้งนี้ยังคงเชื่อว่าหากราคาถ่านหินลดลงต่ำกว่า 60 เหรียญ
เป็นเวลานาน คาดว่าจะส่งผลให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มี
ต้นทุนสูงต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งสะท้อนได้จากตัวเลขการลงทุนขุด
เจาะสำรวจถ่านหินในประเทศต่างๆ ที่ปรับตัวลดลง อาทิ
ออสเตรเลีย และสหรัฐอเมริกา เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้ Supply
ถ่านหินในตลาดโลกค่อยปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลกับ Demand อีก
ครั้ง และจะช่วยหนุนให้ราคาถ่านหินกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2559 ฟื้นตัว YoY แต่ช่วง 2H58 ยังอ่อนแอ

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2559 จะพลิกกลับมาเติบโต
จากทั้งธุรกิจปิโตรเลียม และธุรกิจถ่านหิน โดยในส่วนของธุรกิจ
ปิโตรเลียมนั้น คาดกำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มราคาน้ำมัน
ที่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัว ตามสมมติฐานที่กำหนดให้ราคาน้ำมันดิบ
อ้างอิงดูไปในปี 2559 เท่ากับ 65 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก
ปี 2558 ที่ 53 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งในส่วนของ PTT ก็จะได้

ได้รับอานิสงค์จากการปรับขึ้นราคาขายปลีก LPG หน้าโรงแยก
ก๊าซฯ และการปรับขึ้นราคาขายปลีกก๊าซ NGV เช่นเดียวกับธุรกิจ
กิจการถ่านหินในปี 2559 จะได้รับปัจจัยหนุนจากการเดินเครื่อง
โรงไฟฟ้าหงสาเต็มที่ทั้ง 3 เฟส ของ BANPU ขณะที่กำไรจากธุรกิจ
ถ่านหินคาดจะเพียงประคองตัวจากปี 2558

แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 3Q58 คาดกำไร
ของกลุ่มฯจะปรับตัวลดลงแรงจากธุรกิจปิโตรเลียมเป็นหลัก ทั้งใน
ส่วนของ PTTEP ที่คาคาขายผลิตภัณฑ์จะปรับตัวลดลงตาม
ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่อาจเกิดการตั้ง
ด้อยค่าสินทรัพย์ (impairment charges) เพิ่มเติม ตามทิศทาง
ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ นอกจากนี้
ยังได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ที่จะทำให้เกิดผล
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงได้ รวมถึงในส่วนของ PTT
อาจเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจากกลุ่มโรงกลั่นอีกด้วย
 อย่างไรก็ตามในทางกลับกันคาคาโรงงวด 3Q58 ของ BANPU จะ
พลิกกลับมาเติบโตและทำระดับสูงสุดในรายไตรมาสของปี 2558
จากปริมาณขายที่กลับสู่ช่วง High season ที่อินโดนีเซีย รวมถึง
ในออสเตรเลียกลับมาผลิตเต็มที่ไม่มีการ shutdown เช่นที่เกิดขึ้นใน
งวด 2Q58 อีกทั้งยังเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของโครงการโรงไฟฟ้า
ถ่านหินหงสาเฟส 1 เต็มที่เป็นไตรมาสแรก ส่วนเฟส 2 นั้น ยังคง
คาดจะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผนในเดือน พ.ย. 2558
 อย่างไรก็ตามคาดจะกลับมาเห็นการฟื้นตัวอีกครั้งในงวด 4Q58

PTT กระจายตัวกำไรที่สูงสุดในกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่า
ตลาด” โดยเลือก PTT (FV@B360) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ
เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่สูงสุดในกลุ่ม อีกทั้ง
ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาเกินกว่า 20% จากระดับสูงสุด
ได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆที่เกิดขึ้นในระดับหนึ่งจนมี Downside ที่
จำกัดแล้ว ดังนั้นจึงเป็นโอกาสเข้าลงทุน อีกทั้งยังให้อัตรา
ผลตอบแทนจากเงินปันผลสม่ำเสมอเฉลี่ย 4.6%p.a.

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน									
Company	REC/JBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2558F	2559F	2558F	2559F	
JAPAN									
INPEX CORP	4.38	1147.5	1488.8	29.7%	0.6	0.6	27.5	20.6	
JX HD	3.91	460.0	527.5	14.7%	0.6	0.6	8.6	7.1	
JAPAN PETROLEUM	3.50	3480.0	3837.1	10.3%	0.4	0.4	14.6	11.3	
CHINA									
CHINA PETROLEUM-A	3.50	5.2	6.2	21.3%	1.0	0.9	15.8	11.5	
PETROCHINA CO-A	3.05	9.0	8.4	-7.2%	1.4	1.3	30.1	20.9	
MIE HOLDINGS COR	2.50	0.9	1.0	6.5%	0.7	0.7	-	-	
YANZHOU COAL-A	2.93	9.9	7.3	-25.9%	1.3	1.3	68.3	77.4	
CHINA COAL ENE-A	4.50	6.9	4.3	-37.1%	1.1	1.1	101.3	-	
HONG KONG									
SINOPEC CORP-H	3.93	5.4	6.4	18.9%	0.8	0.8	13.8	10.6	
CNOOC	3.81	9.4	10.6	12.1%	0.9	0.9	14.8	11.1	
PETROCHINA-H	3.07	6.3	7.7	23.0%	0.8	0.8	16.8	12.5	
CHINA SHENHUA-H	4.50	13.7	18.4	34.4%	0.7	0.7	8.8	8.6	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.43	402.6	467.7	16.2%	1.3	1.1	9.2	8.7	
RELIANCE INDS	4.43	874.1	1117.2	27.8%	1.1	1.0	10.9	9.3	
OIL & NATURAL GA	4.39	230.4	335.0	45.4%	1.0	0.9	8.0	7.0	
CAIRN INDIA	3.38	150.0	199.4	32.9%	0.5	0.4	7.2	7.3	
COAL INDIA LTD	4.26	339.0	438.1	29.2%	4.9	4.5	13.3	11.6	
AUSTRALIA									
ORIGIN ENERGY	4.33	7.6	10.4	36.5%	0.7	0.7	12.6	8.0	
SANTOS LTD	3.50	4.4	7.2	63.4%	0.5	0.5	28.2	9.1	
WOODSIDE PETRO	3.20	29.3	33.1	12.8%	1.1	1.1	15.5	15.9	
THAILAND									
BUY	263.0	360.0	36.9%	1.1	1.0	9.6	7.5		
PTT EXPL & PROD	HOLD	77.8	94.0	20.9%	0.8	0.8	17.3	10.1	
BANPU PUB CO LTD	HOLD	20.10	26.00	29.4%	0.6	0.6	38.6	16.2	
LANNA RESOURCES	SELL	10.60	11.00	3.8%	0.9	0.9	16.6	13.2	
AVERAGE					1.0	1.0	22.1	14.3	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

▶ ลุยต่างประเทศผลักดันการเติบโต

- ▶ การเติบโตในประเทศจำกัด และยังไม่มีโครงการประมูล IPP5 ใดๆ
- ▶ ขยายลงทุนต่างประเทศต่อยอดการเติบโตระยะยาว
- ▶ EGCO เด่นสุดในกลุ่มฯ จากกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งจากนี้ไป

อัตราเติบโตความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลง... ประมูล IPP รอบใหม่ยังไม่เกิดเร็วๆนี้

ตามแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ที่จัดทำขึ้นโดยกระทรวงพลังงานและการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยนั้น เป็นการจัดทำเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่จะเกิดขึ้นตามแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศที่มีการปรับตัว ซึ่งตามแผน PDP ฉบับใหม่นั้นจะมีการปรับลดตัวเลขอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ปี 2557-2579 ลงเหลือ 3.94% จากแผนเดิมที่อ้างอิงที่อัตรา 4.5% จึงทำให้คาดการณ์ปริมาณสำรองไฟฟ้าในปี 2558 จะอยู่ที่ระดับ 25% รวมถึงในระยะยาวจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 40-42% ของปริมาณการผลิตติดตั้งทั้งระบบในช่วงปี 2566-2568 ซึ่งเกินกว่ามาตรฐานที่กำหนดปริมาณสำรองไฟฟ้าไว้ประมาณ 15% ของปริมาณการผลิตติดตั้ง ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมาภาครัฐได้ให้คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานทำการหารือกับ กฟผ. ผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนรายใหญ่ (ไอพีพี) และผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนรายเล็ก (เอสพีพี) พิจารณาบทบาทของโรงไฟฟ้าเข้าระบบ แม้จะมีการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าไปแล้วก็ตาม เพื่อลดปริมาณสำรองไฟฟ้าที่คาดว่าจะสูงดังกล่าวข้างต้น ซึ่งผลกระทบต่อโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากแผนเดิมจึงทำให้การประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ (IPP5) ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในระยะอันใกล้ ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดสำหรับแผนการขยายการลงทุนโรงไฟฟ้าในประเทศของผู้ประกอบการธุรกิจไฟฟ้าขนาดใหญ่.

อย่างไรก็ตามในแผน PDP2015 จะเน้นการเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้า ด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ โดยเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินสะอาด และจัดหาไฟฟ้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ทั้งนี้รายละเอียดตามแผนหลักๆ จะเป็นการลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลงเหลือ 30-40% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

ภายในปี 2579 จาก ณ สิ้นปี 2557 ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ 64% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด เนื่องจากปริมาณก๊าซธรรมชาติในประเทศเหลืออยู่จำกัดเพียงพอใช้อีกราว 6-7 ปี จึงทำให้ในอนาคตประเทศไทยจะต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้นได้ รวมถึงได้เพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 8% และเพิ่มสัดส่วนการซื้อไฟฟ้าพลังน้ำจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 7% และสุดท้ายเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็น 20-25% จากปัจจุบันที่ 20%

เน้นลงทุนในต่างประเทศ หุนกำไรระยะยาว

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ ต้องหันไปมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพื่อช่วยผลักดันการเติบโตในอนาคต โดยในช่วงที่ผ่านมา ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศก็มีการขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ อาทิ

EGCO ซึ่งปัจจุบันมีการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 32.08% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันของ EGCO ที่ 3.77 พันเมกะวัตต์ และประกอบสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ต่อเนื่องภายในปี 2562 (ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์) จาก Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศที่เหลืออยู่อีก 2 โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าถ่านหิน SBPL กำลังการผลิตตามสัญญา 455 เมกะวัตต์ ในประเทศฟิลิปปินส์ (EGCO ถือหุ้น 49%) ระยะเวลาอายุสัญญา 20 ปี ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในงวด 1Q62 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ ในประเทศลาว (EGCO ถือหุ้น 12.5%) ระยะเวลาอายุสัญญา 29 ปี กับกฟผ. (1.2 พันเมกะวัตต์) และการไฟฟ้าลาว (60 เมกะวัตต์) นอกจากนี้

ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการศึกษาคำโครงการในประเทศเพื่อนบ้านอีกหลายโครงการทั้งในพม่า และเวียดนาม โดยในส่วนของประเทศพม่า นั้น ได้มีการลงนาม MOU กับ ITD สำหรับการร่วมลงทุนในโครงการนิคมอุตสาหกรรมทวายในส่วนของโรงไฟฟ้า กำลังการผลิต 350 เมกะวัตต์ (เบื้องต้นคาดว่า EGCO จะถือหุ้นราว 50-70%) ส่วน RATCH นั้น ปัจจุบันมีการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วน 15.6% ของกำลังการผลิตที่ RATCH มีทั้งหมดในปัจจุบันที่ 5.86 พันเมกะวัตต์ และจะเพิ่มขึ้นเป็น 23.3% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 (ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์) ตามโครงการลงทุนในต่างประเทศที่อยู่ในมืออีก 3 โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสาเฟส 2 และ เฟส 3 ในประเทศลาว กำลังการผลิตเฟสละ 250.4 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น 40% ซึ่งจะแล้วเสร็จในงวด 4Q58 และ 1Q59 ตามลำดับ ตลอดจนโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำเซเปียนเซินน้ำน้อย ในประเทศลาว กำลังการผลิต 410 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 25%) คาดจะแล้วเสร็จในปี 2561 รวมถึงยังมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ประเทศญี่ปุ่นอีก 2 โครงการ ได้แก่ Ueda และ Iwaki กำลังการผลิตรวม 33.5 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 60%) คาดจะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงปลายปี 2559

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการเจรจาอีกหลายโครงการ ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการของฝ่ายวิจัย อาทิ โครงการร่วมทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้ามะริด ในพม่า กำลังการผลิต 2.64 พันเมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของรัฐบาลพม่า เป็นต้น

ขณะที่ GPSC แม้ปัจจุบันยังไม่มีกำลังการผลิตจากโครงการในต่างประเทศจากกำลังการผลิตในปัจจุบันทั้งหมดที่ 1.34 พันเมกะวัตต์ แต่หากพิจารณา Backlog โครงการที่มีอยู่ในมือปัจจุบันพบว่า มีโครงการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 3 โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี ในประเทศลาว กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (GPSC ถือหุ้น 25%) คาดจะแล้วเสร็จเดือน ต.ค. 2562 และโครงการพลังน้ำน้ำลึก กำลังการผลิต 65 เมกะวัตต์ (GPSC ถือหุ้น 40%) คาดจะแล้วเสร็จปี 2560 อีกทั้งยังมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต 20.8 เมกะวัตต์ (GPSC ถือหุ้น 99%) คาดจะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงต้นปี 2560 ซึ่งจะส่งผลให้กำลังการผลิตจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 19.6% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 (ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์)

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2559 เติบโต YoY แต่ระยะสั้น 4Q58 อ่อนตัวตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2559 จะเติบโต 13.0%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจากโรงไฟฟ้าใหม่ของ RATCH และ EGCO ที่เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ซึ่งในส่วนของ RATCH นั้น จะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา (กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ RTACH ถือหุ้น 40%) เฟส 1 และ เฟส 2 เต็มที่ทั้งปี ในปี 2559 และเฟส 3 ที่จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ RATCH ในปี 2559 เติบโตราว 36.1%yoy สำหรับในส่วนของ EGCO นั้น ในปี 2559 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าขนอม ส่วนขยาย (กำลังการผลิต 930 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 100%) ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2559 และต่อกับโรงไฟฟ้าพลังงานลมชัยภูมิวินด์ฟาร์ม (กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 90%) ในเดือน ธ.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตราว 15.9%yoy

เช่นเดียวกับ GPSC ที่คาดว่าจะกำไรปี 2559 จะเติบโตราว 10.8%yoy เนื่องจากรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าไออาร์พีซี คลินเพาเวอร์ (IRPC-CP) เฟสที่ 1 กำลังการผลิตไฟฟ้า 45 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 100 ตันต่อชั่วโมง (GPSC ถือหุ้น 51%) เต็มที่ทั้งปี ขณะที่ GLOW นั้น คาดกำไรปี 2559 เพียงแค่ประคองตัวใกล้เคียงกับปี 2558 เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 2H58 คาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ จะลดลงเทียบกับช่วง 1H58 เพราะเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้าโดยเฉพาะในงวด 4Q58 น่าจะลดลงต่ำกว่าระดับต่ำสุดรายได้ไตรมาสของปี 2558 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพรวมแนวโน้มกำไรทั้งปี 2558 จะพบว่าลดลง 9.7%yoy ถึงแม้จะมีโครงการใหม่เริ่มทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 แต่จะถูกหักล้างจากโครงการที่มีอยู่เดิมที่เข้าสู่ช่วงท้ายของสัญญาการรับซื้อไฟฟ้า (PPA) ทำให้รายได้และกำไรอยู่ในช่วงขาลง โดยเฉพาะในส่วนของ EGCO โครงการใหม่ที่ลงทุนไปในปี 2557 และรับรู้รายได้เต็มในปี 2558 คาดว่าจะชดเชยรายได้ของโครงการ REGCO ที่หมดอายุสัญญา PPA ในเดือน ธ.ค. 2557 และ KEGCO ที่อยู่ในช่วงท้ายของสัญญา PPA ที่จะหมดอายุลงในปี 2559 อีกทั้งโครงการที่มีอยู่ในมือส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงของการก่อสร้าง คาดจะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์และหมุนกำไรเติบโตก้าวกระโดดได้ในปี 2559 ส่วนของ RATCH นั้น กำไรในปี 2558 แม้จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา เฟส 1 และ 2 ในช่วง 2H58 แต่เป็นเพียงการเริ่มต้นผลิตยังรับรู้รายได้ไม่มากนัก อีกทั้งยังถูกกดดันหลักจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นในช่วง 1H58 ขณะที่ GLOW นั้นยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป อีกทั้งในปี 2558 มีแผนซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ GLOW IPP และ Gheco-one ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2558 ลดลงราว 11.1%yoy

แนวโน้มกำไร EGCO เด่นสุด ในช่วง 2 ปี

แม้แนวโน้มการเติบโตของกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้าจะน้อยกว่าตลาด แต่จากกระแสเงินสดที่มีความมั่นคงและสม่ำเสมอ ทำให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก EGCO (FV@B184) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนหลายส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นในกลุ่มฯ ประกอบกับหากพิจารณา PER ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มโรงไฟฟ้ารายใหญ่ในไทยเพียง 11 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯที่ 12 เท่า รวมถึงให้อัตรากำไรสุทธิที่ 4%p.a

สรุปประมาณการ ผลคะแนนน้ำหนักกลุ่มโรงไฟฟ้า									
Company	REC/BBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2558F	2559F	2558F	2559F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.60	-	18.0	#####	-	-	-	-	-
HUANENG POWER-H	3.76	8.5	10.8	27.2%	1.3	1.2	7.2	7.4	
DATANG INTL PO-H	3.70	3.2	4.1	26.8%	0.8	0.7	8.3	7.1	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.65	5.3	6.3	17.8%	1.3	1.2	8.8	9.3	
CHINA RES POWER	3.81	18.9	23.1	22.2%	1.1	1.0	7.2	7.0	
CLP HOLDINGS	2.69	65.3	67.2	2.9%	1.8	1.7	15.0	14.3	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.88	47350.0	62852.2	32.7%	0.5	0.4	6.9	6.1	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	3.92	3705.0	4652.0	25.6%	0.9	0.9	13.6	12.1	
CHUBU ELEC POWER	2.85	1805.0	1880.0	4.2%	0.9	0.8	11.4	22.5	
CHUGOKU ELEC PWR	2.78	1709.0	1807.1	5.7%	1.0	1.0	29.4	19.1	
MALAYSIA									
TERANGAS NASIONAL	4.30	11.1	14.7	32.1%	1.3	1.2	9.7	9.5	
PETRONAS GAS BHD	3.00	21.4	22.6	5.8%	3.7	3.5	23.0	22.8	
INDIA									
POWER GRID CORP	4.77	126.0	169.1	34.2%	1.5	1.4	11.0	9.5	
NTPC LTD	3.98	120.9	152.3	25.0%	1.1	1.1	10.7	9.9	
NHPC LTD	3.72	16.7	22.4	34.2%	0.6	0.5	7.7	7.2	
RELIANCE POWER	2.69	37.9	53.5	41.3%	0.5	0.4	8.0	6.9	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.30	23.4	31.6	34.9%	1.1	1.0	12.5	9.6	
ABOTITZ POWER	2.77	43.3	45.4	4.9%	3.3	3.0	18.1	16.7	
THAILAND									
RAJCHABURIT LELC	BUY	53.25	63.00	18.3%	1.2	1.1	14.6	10.7	
ELEC GENERATING	BUY	154.00	184.00	19.5%	1.1	1.1	11.5	9.9	
GLOBAL POWER ENERGY	BUY	24.40	32.00	31.1%	0.9	0.9	17.5	17.5	
UNNUL	BUY	21.60	31.54	46.0%	3.8	3.6	35.8	26.4	
UK POWER	BUY	2.62	4.02	53.3%	1.1	1.0	40.7	40.2	
ULOW ENERGY P.L.L	HOLD	36.00	34.00	9.3%	2.6	2.4	15.5	15.7	
AVERAGE									
						1.5	1.4	11.6	11.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำนัก เก้าตลาด

➤ ยังเป็นหนังเรื่องยาว

- แผนพลังงานทดแทนเป็นแผนระยะยาว 20 ปี จึงเติบโตค่อยเป็นค่อยไป
- ระยะสั้น 1-2 ปี ชำงหน้า โซลาร์ยังเป็นพระเอกของกลุ่มฯ
- แนวนโยบาย GUNKUL เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ ช่วง 3 ปีข้างหน้า

รัฐตั้งเป้าผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนให้ได้ 20% ภายในปี 2579

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับใหม่ปี 2558-2579 ตามแผน PDP2015 จะเป็นการเพิ่มเป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขึ้นอีก 41% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ภายในปี 2579 หรือเทียบเท่ากับเป็นการปรับเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขึ้นเป็น 20% ของปริมาณความต้องการไฟฟ้ารวมของประเทศในปี 2579 จากปัจจุบันที่ 8% ของปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าในปัจจุบัน ซึ่งหลักๆจะเป็นการเพิ่มสัดส่วนพลังงานจากแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังงานขยะ และพลังงานชีวมวล ขึ้น 100%, 67%, 25% และ 16% จากเป้าหมายเดิม เป็น 30%, 15%, 3% และ 28% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรวม ตามแผน AEDP ฉบับใหม่ตามลำดับ

หน่วย: เมกะวัตต์	กำลังการผลิตเป้าหมาย AEDP ปี 2555-2564 (ฉบับเดิม)	กำลังการผลิตเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	กำลังการผลิตได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว (COD)	กำลังการผลิตได้สัญญา PPA แต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือจากเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	3,000	6,000	1,227	700	4,073
พลังงานชีวมวล	4,800	5,570	1,349	394	3,827
พลังงานลม	1,800	3,002	190	951	1,862
พลังงานน้ำ > 10 MW	0	2,906	12	N/A	2,894
ก๊าซชีวภาพ	3,600	1,280	219	100	961
พลังงานขยะ	400	501	63	146	292
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	324	376	2	13	361
พลังงานรูปแบบใหม่	3	0	0	0	0
รวม	13,927	19,635	3,062	2,304	14,268

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ซึ่งเป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว ถือเป็นเปิดช่องว่างให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าราย

เดิม และผู้ประกอบการรายใหม่ที่สนใจเข้ามาลงทุนได้อีกมาก ถือเป็นบวกรวมต่อผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญตามประเภทของโรงไฟฟ้านั้นๆ ในระยะยาว

แต่ทั้งนี้แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนดังกล่าวถือเป็นแผนระยะยาว 20 ปี ดังนั้นคาดว่าจะการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ๆจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าที่จะเร่งให้มีการก่อสร้างให้เสร็จเพียงในระยะอันใกล้ อีกทั้งในปัจจุบันประเทศไทยมีข้อจำกัดเรื่องของสายส่งไฟฟ้าไม่เพียงพอรองรับการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าใหม่ๆในระยะอันใกล้ ทำให้ภาครัฐต้องหันมาให้ความสำคัญกับการขยายสายส่งไฟฟ้า เพื่อรองรับการส่งเสริมพลังงานทดแทนที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว

ดังนั้นในระยะสั้นช่วง 1-2 ปี ชำงหน้านี้ คาดภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ได้รับคัดเลือกสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ค้างในระบบออกไปหมดก่อน ทั้งในส่วนที่ค้างท่อและหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร ซึ่งจะเพียงพอกับสายส่งไฟฟ้าที่เหลืออยู่ แต่หลังจากนั้นการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนขึ้นมาใหม่ จะต้องรอให้ระบบสายส่งไฟฟ้าส่วนขยายแล้วเสร็จก่อน หรืออาจเป็นแผนที่ทำควบคู่กันไปได้

Theme โซลาร์ยังเล่นได้ในช่วง 1-2 ปี นี้

ดังที่กล่าวแล้วว่า พลังงานแสงอาทิตย์มีสัดส่วนในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมากที่สุด โดยตั้งเป้าหมายในปี 2579 ถึง 6 พันเมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ได้

ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้วราว 1.2 พันเมกะวัตต์ ประกอบกับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ที่ผ่านมา ภาครัฐได้ทยอยประกาศรายชื่อผู้ได้รับคัดเลือกโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อเดิม ซึ่งมีกำลังการผลิตเหลืออยู่ราว 1 พันเมกะวัตต์ ซึ่งล่าสุดได้ให้สัญญา PPA กับผู้ประกอบการโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อไปแล้ว 700 เมกะวัตต์ ดังนั้นจึงเหลือกำลังการผลิตอีกราว 300 เมกะวัตต์ ที่คาดว่าภาครัฐจะทยอยให้สัญญา PPA ให้เสร็จสิ้นภายในปี 2558 แต่หากมองภาพในระยะยาว 20 ปี ยังคงมีกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ได้รับการคัดเลือกเพื่อให้เป็นไปตามแผน AEDP อีกถึง 4 พันเมกะวัตต์

นอกจากนี้เมื่อวันที่ 26 ส.ค. 2558 ภาครัฐโดยผ่านคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ออกมาประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร โดยแบ่งการรับซื้อไฟฟ้าออกเป็น 2 เฟส แบ่งเป็น

เฟส 1 : รับซื้อไฟฟ้าจำนวน 600 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นการรับซื้อจากการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) จำนวน 200 เมกะวัตต์ และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) จำนวน 400 เมกะวัตต์ โดยทาง กฟภ. แบ่งสัดส่วนพื้นที่เป็นภาคเหนือ ภาคตะวันออก ภาคตะวันตก และภาคกลางจำนวน 5, 98, 159, 138 เมกะวัตต์ ตามลำดับ ซึ่งจะคัดเลือกโดยวิธีการจับฉลากและทราบผลการคัดเลือกภายในวันที่ 15 ธ.ค. 2558 และมีกำหนดการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ภายในวันที่ 30 ก.ย. 2559

เฟส 2 : รับซื้อไฟฟ้าจำนวน 200 เมกะวัตต์ โดยยังไม่มีการกำหนดพื้นที่ แต่กำหนดการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบจะอยู่ในช่วง 1 ม.ค. 2561- 30 มิ.ย. 2561

ทั้งนี้จากความคืบหน้าดังกล่าว ถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่มีแผนที่จะเข้าร่วมลงทุนรวมถึงอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้โครงการ อาทิ GUNKUL, DEMCO, EGCO, SPCG, EA, TSE, SUPER, PSTC, PPP, IEC, CHOW, SOLAR, UAC, BCP

ทยอยประกาศสัญญาโรงไฟฟ้าชีวมวล... ความสำคัญลำดับถัดไปต่อจากโซลาร์

สำหรับสัดส่วนการรับซื้อไฟฟ้าจากชีวมวลถือเป็นอันดับที่ 2 รองจากพลังงานแสงอาทิตย์ โดยกำหนดเป้าหมายไว้ที่ 5.6 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2579 ซึ่งปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้วราว 1.3 พันเมกะวัตต์ และมีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ได้รับสัญญา PPA ไปแต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 394 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงเหลือกำลังการผลิตราว 3.8 พันเมกะวัตต์ ที่

ภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ได้รับคัดเลือกภายในระยะเวลา 20 ปี ข้างหน้า

อย่างไรก็ตามในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ได้ออกประกาศมาตรการส่งเสริมโรงไฟฟ้าชีวมวลในพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และ 4 อำเภอในจังหวัดสงขลา กำลังการผลิตรวมราว 30-40 เมกะวัตต์ ได้แก่ อำเภอ ฉะเชิงเทรา อำเภอตะพานหิน และอำเภอนาหว้า โดยกำหนดวัตถุประสงค์ที่ใช้ในการผลิตเชื้อเพลิงชีวมวลได้แก่ แกลบ ฟางข้าว ชานอ้อย กะลาปาล์ม หญ้า หรือเศษวัสดุจากเกษตรอื่นๆ และจะทำการคัดเลือกผู้เหมาะสมโดยวิธีการ FIT bidding

ทั้งนี้ ผู้ประกอบการที่มีความได้เปรียบจากการส่งเสริมครั้งนี้ได้แก่ TPCB ซึ่งเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวลรายใหญ่ของประเทศ และมีความเชี่ยวชาญในพื้นที่ภาคใต้ นอกจากนี้ยังมีผู้ประกอบการรายอื่นๆที่มีความสนใจที่จะดำเนินการผลิตและส่งไฟฟ้าเข้าระบบด้วยเช่นกัน ซึ่งประกอบไปด้วย GUNKUL, IEC, KSL, KBS, PSTC, IFEC, TAE, RATCH เป็นต้น

โรงไฟฟ้าฯ: เป็นโครงการเล็กแต่มีมาเรื่อยๆ

แม้เป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากขยะจะมีสัดส่วนต่ำที่สุดหากเทียบกับพลังงานทดแทนชนิดอื่นๆ ที่ 501 เมกะวัตต์ ภายในปี 2579 แต่ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าขยะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วเพียง 63 เมกะวัตต์ และมีผู้ประกอบการที่ได้สัญญา PPA ไปแต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 146 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงเหลือกำลังการผลิตราว 292 เมกะวัตต์ ที่ภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ได้รับคัดเลือกภายในระยะเวลา 20 ปี ข้างหน้า

ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมาโรงไฟฟ้าพลังงานขยะได้รับความสนใจไม่แพ้โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนชนิดอื่นๆ เนื่องจากทางภาครัฐได้ให้ความสำคัญกับแนวทางในการแก้ไขปัญหาทางด้านขยะเป็นอย่างมาก โดยได้บรรจุเป็นวาระแห่งชาติในส่วนของกระทรวงมหาดไทย ที่ดูแลเรื่องขยะมูลฝอย ในปัจจุบันตัวเลขที่ภาครัฐได้เก็บข้อมูลมาพบว่า ปริมาณขยะในปัจจุบันมีราว 500 ตันต่อวัน ซึ่งสามารถเป็นเชื้อเพลิงให้แก่โรงงานผลิตไฟฟ้าได้ถึง 44 แห่ง แต่ทั้งนี้การดำเนินโรงไฟฟ้าพลังงานขยะยังติดข้อจำกัดบางประการ อาทิ แหล่งวัตถุดิบเชื้อเพลิง รวมถึงเทคโนโลยีในการผลิตที่ทันสมัย และแหล่งเงินทุน อย่างไรก็ตามกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าขยะในส่วนของเหลือยังเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะทั้งที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วในปัจจุบัน และที่อยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO, GENCO, PSTC, SAMART และ TPIPL เป็นต้น

โรงไฟฟ้าพลังงานลมเกิดขึ้นในระยะยาว

จากเป้าหมายภายในปี 2579 จะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมที่ 3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งมากเป็นอันดับ 3 ของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน แต่ปัจจุบันดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้วเพียง 190 เมกะวัตต์ และอีก 951 เมกะวัตต์ ได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า PPA แต่ยังไม่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ซึ่งสาเหตุหลักที่ทำให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม เกิดขึ้นเป็นสัดส่วนที่น้อยมากหากเทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้มาจาก ผู้ประกอบการที่ได้รับใบอนุญาตอาจไม่มีศักยภาพที่เพียงพอในการดำเนินโครงการ ซึ่งอาจมีข้อจำกัดทางด้านพื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้า และขาดความเชี่ยวชาญ รวมถึงมีการเก็งกำไรราคาใบอนุญาต ดังนั้นคาดว่าในอนาคตทางกระทรวงพลังงานมีแนวโน้มที่จะทบทวนผู้ประกอบการที่ยื่นคำร้องขอใบอนุญาตอีกครั้ง เพื่อคัดเลือกผู้ที่มีศักยภาพในการดำเนินการผลิตได้จริงตามเวลาที่กำหนด

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่จดทะเบียนและดำเนินการผลิตอยู่แล้ว และอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, EA, PPP, IFEC, RATCH และ PSTC เป็นต้น

ประเด็นใหม่ย้ายสายไฟฟ้าอากาศลงสู่ใต้ดิน

ในช่วงปลายเดือน ส.ค. 2558 ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบให้ทางการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ทำการเคลื่อนย้ายระบบสายไฟฟ้าอากาศลงสู่ใต้ดิน สำหรับในเขตกรุงเทพมหานคร และศูนย์กลางธุรกิจ เพื่อเป็นการรักษาสิ่งแวดล้อมและให้สภาพภูมิทัศน์ที่สวยงามในการรองรับการเป็นมหานครแห่งอาเซียน รวมถึงเพิ่มความปลอดภัยต่อประชาชน และรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในอนาคตที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งโครงการลงทุนครั้งนี้มีมูลค่าถึง 1.43 แสนล้านบาท ระยะทางรวม 261 กิโลเมตร โดยแบ่งเป็น 2 โครงการย่อย ได้แก่

- 1) โครงการย่อยที่ 1 - จะดำเนินการในช่วง 2557-2565 ระยะทางรวม 144.6 กิโลเมตร แบ่งเป็นกรุงเทพมหานคร 99.2 กิโลเมตร นนทบุรี 12.3 กิโลเมตร และสมุทรปราการ 33.1 กิโลเมตร
- 2) โครงการย่อยที่ 2 - จะดำเนินการในช่วง 2558-2560 ระยะทางรวม 117 กิโลเมตร แบ่งเป็น กรุงเทพมหานคร 92.6 กิโลเมตร และ นนทบุรี 24.4 กิโลเมตร

ทั้งนี้ผู้ประกอบการที่ได้รับผลประโยชน์จากโครงการดังกล่าวที่อยู่ในกลุ่มพลังงานทดแทนได้แก่ DEMCO และ GUNKUL

อัตรารับซื้อไฟฟ้า Feed-in-Tariff...สร้าง ความเสมอภาคในการแข่งขัน

ปัจจุบันอัตรากรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จะอยู่ในรูปแบบ Feed-in-Tariff แทนแบบ Adder ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ม.ค. 2558 ที่ผ่าน รายละเอียดดังตาราง

อัตรากรับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (FIT) สำหรับปี 2557-58
อ้างอิงประกาศของ กพข.เมื่อ 15 ส.ค. 2557

กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ (1) (ตลอดอายุโครงการ)
พลังงานแสงอาทิตย์			
บทเสด็จ กำลังการผลิตติดตั้ง 0-10 kWp	6.85	25 ปี	0.50
บทเสด็จ กำลังการผลิตติดตั้ง > 10-250 kWp	6.40	25 ปี	0.50
บทเสด็จ กำลังการผลิตติดตั้ง > 250-1,000 kWp	6.01	25 ปี	0.50
บทพื้นดิน ทดขนาด	5.66	25 ปี	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FIT เนื่องจากอัตรารับซื้อไฟฟ้าในระบบ Adder มีความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการบางรายที่มีต้นทุนการผลิตที่สูง อาจจะไม่คุ้มค่าดำเนินการผลิตหากสิ้นสุดช่วงที่มี Adder เนื่องจากมีรายได้ที่ลดลงและอาจจะขาดทุนจากการผลิต ซึ่งระบบการรับซื้อไฟฟ้าในระบบ FIT จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของพลังงานทดแทนบางประเภท อาทิ พลังงานชีวมวลจะมีอัตรากรับซื้อส่วนเพิ่มที่เรียกว่าอัตรากรับซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน เนื่องจากต้องใช้ชีวิตดูดิบที่ใช้ในการผลิต ถือว่าเป็นต้นทุนหลักที่ต้องคำนึงถึง ซึ่งแตกต่างจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม ที่ไม่มีอัตรากรับซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน เนื่องจากมีเพียงค่าบำรุงรักษาอุปกรณ์ และค่าจ้างพนักงานเท่านั้น นอกจากนี้ยังเป็นการคัดเลือกผู้ประกอบการที่มีศักยภาพที่แท้จริงที่จะสามารถดำเนินโครงการตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้

อัตรากรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in-Tariff สำหรับโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์)

กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)			ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium (บาท/หน่วย)	
	FIT _F	FIT _{V2550}	FIT ⁽¹⁾		สำหรับโครงการอื่นที่เชื่อมโยงภูมิภาค (8 ปีแรก)	สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ (2) (ตลอดอายุโครงการ)
1. ชยะ (การกิจการแบบผสมผสาน)						
กำลังผลิตติดตั้ง ≤ 1 MW	3.13	3.21	6.34	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 1-3 MW	2.61	3.21	5.82	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 3 MW	2.39	2.69	5.08	20 ปี	0.70	0.50
2. ชยะ (หมุนฟังกอบชยะ)						
	5.60	-	5.60	10 ปี	-	0.50
3. ชีวมวล						
กำลังผลิตติดตั้ง ≤ 1 MW	3.13	2.21	5.34	20 ปี	0.50	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 1-3 MW	2.61	2.21	4.82	20 ปี	0.40	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 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 (ชีปพลังงาน)						
	2.79	2.55	5.34	20 ปี	0.50	0.50
6. พลังงานน้ำ						
กำลังผลิตติดตั้ง ≤ 200 MW	4.90	-	4.90	20 ปี	-	0.50
7. พลังงานลม	6.06	-	6.06	20 ปี	-	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

อย่างไรก็ตามอัตราค่าบริการซื้อไฟฟ้าแบบ FIT ประกอบไปด้วย 2 ส่วน คือ 1) อัตราค่าบริการซื้อไฟฟ้าคงที่ (FIT fixed: FIT_f) ซึ่งใช้กับพลังงานทดแทนทุกประเภท โดยคิดจากต้นทุนการก่อสร้างและค่าดำเนินงานบำรุงรักษา และ 2) อัตราค่าบริการซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน (FIT variable: FIT_v) ซึ่งใช้เฉพาะพลังงานทดแทนกลุ่มชีวภาพ โดยอัตราค่าบริการ จะปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อขั้นพื้นฐานเฉลี่ยของปีก่อนหน้า นอกจากนี้ยังมุ่งให้ผู้ประกอบการให้ลงทุนในพื้นที่บริเวณ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ รวมถึงผู้ประกอบการที่ใช้เชื้อเพลิงชีวภาพเป็นวัตถุดิบ ภาครัฐจึงมีอัตราซื้อไฟฟ้าแบบพิเศษ (FIT Premium) ซึ่งถือเป็นส่วนเพิ่มจากราคาซื้อไฟฟ้าที่คำนวณไว้ในระเบียบการซื้อไฟฟ้า

โดยแนวโน้มการซื้อไฟฟ้าสำหรับผู้ประกอบการพลังงานทดแทนในปี 2558-59 จะอยู่ในรูปแบบ FIT Bidding และวิธีจับฉลาก โดยวิธี FIT Bidding จะพิจารณาจากพื้นที่โรงไฟฟ้า หรือโซนนิ่งจากศักยภาพของเชื้อเพลิง และระบบสายส่งที่รองรับโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเข้าสู่ระบบได้ ส่วนวิธีจับฉลากนั้นเจ้าของโครงการที่ได้ลำดับการจับฉลากก่อน จะได้รับการพิจารณาก่อน โดยจะพิจารณาตามเงื่อนไขศักยภาพของระบบไฟฟ้า อาทิ ศักยภาพ Feeder และ ศักยภาพหม้อแปลง เป็นต้น

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 2559 เติบโต YoY

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนปี 2559 จะเติบโตอย่างต่อเนื่องอีก 50.8%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าทดแทนแห่งใหม่ ที่จะทยอยจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบตามแผนที่กำหนดไว้ ซึ่งส่วนใหญ่จะเริ่มดำเนินการผลิตในช่วงปลายปี 2558 และจะรับรู้เต็มที่ในปี 2559 รายละเอียดดังนี้

- 1) EA : คาดแนวโน้มกำไรของ EA ในปี 2559 จะเติบโต 56%yoy หนุนโดยโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม (โครงการหาดกั้งหัน 1,2,3) กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์
- 2) TPCH : คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 จะเติบโต 315%yoy จากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ทุ่งสังกรีน, พัทลุง กรีน เพาเวอร์ และ สตุล กรีน เพาเวอร์ กำลังการผลิตรวม 27.6 เมกะวัตต์
- 3) GUNKUL: คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 จะเติบโต 45%yoy หนุนโดยการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม WED (โครงการห้วยบงและวายุ) และโรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP กำลังการผลิตแห่งละ 60 เมกะวัตต์ รวม 120 เมกะวัตต์

ขณะที่คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 ของ DEMCO จะเติบโตเพียงเล็กน้อยราว 2%yoy ซึ่งหลักๆจะมาจากงานสายส่งไฟฟ้าเป็นหลัก ขณะที่งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ทยอยหมดลงตั้งแต่ช่วงปลายปี 2559 เหลือเพียงงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมของ WEH ที่ยังมีอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตามในปี 2559 ยังมีโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการ และสหกรณ์การเกษตร ที่มีแผนการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ภายในเดือน ก.ย. 2559 กำลังการผลิต 600 เมกะวัตต์ ซึ่งจะเข้ามาผลักดันของการดำเนินงานของกลุ่ม ให้เติบโตจากปี 2558 มากยิ่งขึ้น ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการ ทั้งนี้คาดภาครัฐจะประกาศผู้ได้รับการคัดเลือกภายในสิ้นปี 2558 ซึ่งจะจะเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการกลุ่มโซลาร์ อาทิ GUNKUL, DEMCO, EA, SOLAR, TSE และ SUPER เป็นต้น ที่จะเข้าร่วมชิงส่วนแบ่งการลงทุนในโครงการโซลาร์ฯ ดังกล่าว

แนวโน้มกำไรช่วง 3 ปี ข้างหน้าของ GUNKUL โดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก GUNKUL (FV@B31.54) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ แม้ PER ปัจจุบันจะอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่จะทยอยลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปี ข้างหน้า ตามทิศทางการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 40% ต่อปี ซึ่งถือว่าโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

PER และ PBV กลุ่มพลังงานทดแทน ปี 2558-59							
	Close 11/09/2015	2558F			2559F		
		EPS	PER	PBV	EPS	PER	PBV
DEMCO	12.80	0.55	23.35	2.70	0.51	25.25	2.74
EA	21.40	0.82	28.44	9.88	1.28	18.28	6.52
GUNKUL	21.50	0.60	35.64	5.51	0.82	26.27	5.30
SPCG*	24.10	2.56	9.41	2.81	2.76	8.74	2.33
TPCH	16.80	0.16	116.63	3.70	0.65	28.08	3.32
TSE	5.85	0.31	22.10	3.21	0.43	15.66	2.86
Average		0.83	27.38	4.63	1.07	20.38	3.85

*หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ย PER 2558 ไร้มวล PER ของ SPCG และ TPCH ซึ่งต่ำกว่า 100%
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ มาถึงจุดที่น่าเข้าลงทุน

- ผ่านพ้นเรื่องราวๆ ใน 2Q58 ไปแล้ว
- ยอดผลิตรถยนต์ฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q58
- SAT คือทางเลือกที่ดีที่สุด

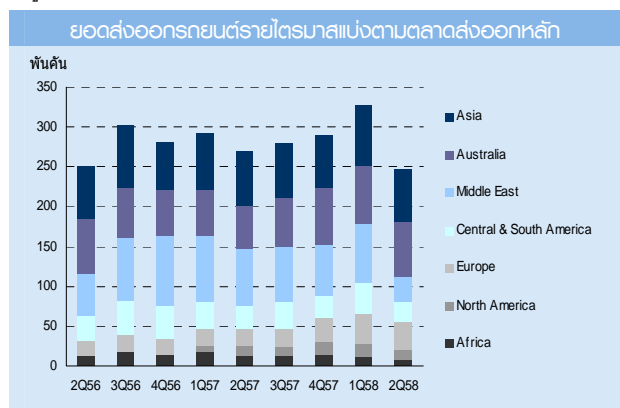
เปลี่ยนโมเดลกระเปาะรุ่นใหม่..สะท้อนถึงวงจร

ภาพรวมผลการดำเนินงานใน 2Q58 ของบริษัทในกลุ่มยานยนต์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาทั้ง 6 บริษัท ประกอบด้วย AH, IRC, IHL, PCSGH, SAT และ STANLY มีกำไรปกติรวมเท่ากับ 518 ล้านบาท ลดลงถึง 49.6% qoq และ 30.4% yoy เนื่องจากทางค่าย Toyota มีการชะลอการผลิตในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2558 เพื่อปรับแต่งสายการผลิตรองรับการเปลี่ยนโมเดลรถกระบะรุ่นใหม่ เห็นได้จากปริมาณการผลิตรถกระบะของ Toyota ในช่วง 2Q58 อยู่ที่ 64,471 คัน หดตัวถึง 45.2% yoy ขณะที่ยอดขายรถกระบะในประเทศโดยรวมลดลง 29.3% yoy และยอดส่งออกรถกระบะลดลง 26.8% yoy หลังลูกค้าทั้งในและต่างประเทศชะลอการสั่งซื้อเพื่อรอการส่งมอบรถรุ่นใหม่ โดยบริษัทที่ได้รับผลกระทบหนักสุดคือ SAT ซึ่งมี Toyota เป็นลูกค้าหลัก ขณะที่ IRC ถือเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มๆที่มีกำไรเติบโตจากงวดปีก่อน เนื่องจากมีฐานลูกค้ากระจายตัวอยู่หลายค่ายๆ จึงได้รับผลกระทบน้อยกว่าผู้ผลิตชิ้นส่วนรายอื่น ประกอบกับอานิสงส์จากภาวะราคายางและราคาน้ำมันตกต่ำส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตลดลงและ Gross Margin ปรับตัวสูงขึ้นอย่างโดดเด่น

โอกาสคือพระเอกของตลาดส่งออก

ตลาดส่งออกรถยนต์ของไทยในช่วง 2Q58 พลิกจากช่วงไตรมาสแรกๆที่เติบโต 12.6% yoy เป็นติดลบ 7.7% yoy โดยแม้มีแรงหนุนจากการส่งออกรถอีโคคาร์ไปยังตลาดยุโรป (สัดส่วน 14.5%) ที่เติบโตถึง 73% yoy แต่ก็ถูกกดดันหนักจากตลาดตะวันออกกลาง

ซึ่งถือเป็นตลาดหลักในการส่งออกรถกระบะ หดตัวแรงถึง 55.6% yoy เนื่องจากมีการชะลอการซื้อรถกระบะรุ่นใหม่เพื่อรอรถรุ่นใหม่ ประกอบกับได้รับผลกระทบจากภาวะราคาน้ำมันตกต่ำ ทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อลดลง จึงส่งผลให้สัดส่วนการส่งออกตลาดตะวันออกกลางลดลงจาก 26.8% ในช่วง 2Q57 เหลือเพียง 12.9% อย่างไรก็ตามคาดว่าจะสถานการณ์ในช่วง 3Q58 จะฟื้นตัวขึ้นได้ หลังจากทางค่ายรถยนต์ผู้ผลิตรถกระบะรุ่นใหม่ได้มากขึ้น และเพียงพอรองรับการส่งออก เห็นได้จากยอดส่งออกรถยนต์ในช่วงเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2558 สามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ 11.5% และ 13.9% yoy ตามลำดับ หนุนจากยอดส่งออกไปตลาดตะวันออกกลางเริ่มฟื้นตัว และการส่งออกรถยนต์อีโคคาร์ยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินยอดการส่งออกรถยนต์ทั้งปี 2558 เท่ากับ 1.2 ล้านคัน เติบโต 6.3% yoy (8M58 อยู่ที่ 7.8 แสนคัน เพิ่มขึ้น 5.3% yoy)



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

หลายปัจจัยบวกช่วยกระตุ้นตลาดในประเทศ

ตลาดรถยนต์ในประเทศช่วง 2H58 คาดปรับตัวดีขึ้นจาก 1H58 เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนหลายด้าน เข้ามาช่วยกระตุ้นตลาดรถยนต์ให้คึกคักมากขึ้น อาทิ การเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ในช่วงเดือน เม.ย.-ส.ค. รวม 6 รุ่น จากทั้งปี 10 รุ่น บวกกับการจัดงานมหกรรมส่งเสริมการขายรถยนต์ 2 งาน ในช่วงเดือน ส.ค. และ ธ.ค. ซึ่งคาดว่าจะมียอดจองรถยนต์รวมกว่า 6.5 หมื่นคัน นอกจากนี้ กลุ่มยานยนต์ยังได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ผู้บริโภคมีสภาพคล่องมากขึ้นและผ่อนคลายภาวะในการผ่อนรถใหม่ ทั้งนี้ เชื่อว่าการปรับใช้โครงสร้างภาษีสรรพสามิตใหม่ (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2559) น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่เอื้อหนุนกลุ่มยานยนต์ในช่วง 2H58 โดยการเปลี่ยนมาใช้ปริมาณการปล่อยไอเสียเป็นเกณฑ์ในการจัดเก็บภาษี จะส่งผลให้ระดับภาษีใหม่ปรับฐานขึ้นเกือบทั้งหมด เนื่องจากรถยนต์ส่วนใหญ่ในปัจจุบันยังมีปริมาณการปล่อยไอเสียสูงกว่าเกณฑ์ มีเพียงกลุ่มอีโคคาร์ที่จะปรับลดตามนโยบายส่งเสริมการลงทุนในโครงการอีโคคาร์เฟส 2 โดยผลจากการศึกษาพบว่ารถในกลุ่มรถยนต์นั่งขนาดกลางและรถกระบะดัดแปลงหรือ PPV จะได้รับผลกระทบมากที่สุด โดยคาดว่าจะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น 5 หมื่นบาท - 1.2 แสนบาท ทั้งนี้แนวโน้มราคารถยนต์ที่สูงขึ้นในปี 2559 คาดว่าจะส่งผลให้ผู้บริโภคเร่งการตัดสินใจซื้อเร็วขึ้นภายในปีนี้ ซึ่งจะช่วยให้ยอดขายรถยนต์ในช่วง 2H58 พื้นตัวขึ้นได้ 3.25% มาอยู่ที่ 3.81 แสนคัน เทียบกับ 3.69 แสนคันใน 1H58 และคาดยอดขายรถยนต์ในประเทศทั้งปี 2558 เท่ากับ 7.5 แสนคัน ลดลง 14.8% yoy (เทียบกับช่วง 8M58 อยู่ที่ 4.92 คัน ลดลง 15.1% yoy)

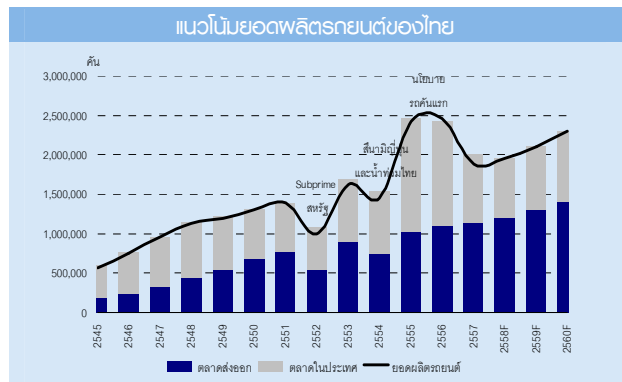
	ประเมินผลจากการปรับโครงสร้างภาษี			
	อัตราภาษีปัจจุบัน		อัตราภาษีใหม่	
	เครื่องยนต์	ภาษี %	CO2	ภาษี %
รถยนต์นั่ง	<2,000	30%	101-150g/km	30%
	2,001-2,500	35%	151-200g/km	35%
	2,501-3,000	40%	>200g/km	40%
อีโคคาร์	<1400	17%	<100g/km	12-14%
ปิกอัพแค็บ	<3,250	3%	<200g/km	3-5%
			>200g/km	5-7%
ปิกอัพ 4 ประตู	<3,250	12%	<200g/km	12%
			>200g/km	15%
พีวีวี	<3,250	20%	<200g/km	25%
			>200g/km	30%

ที่มา : กระทรวงการคลัง

3Q58 ยอดผลิตฟื้น...กำไรกลุ่มฯ ฟื้น

แม้ว่าในช่วง 1H58 ยอดผลิตรถยนต์ของไทยอยู่ที่ 9.35 แสนคัน ลดลง 1.85% yoy แต่เชื่อว่าจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้มาก

ขึ้นตั้งแต่ 3Q58 จากการที่ค่ายรถต่างๆ เดินหน้าผลิตรถรุ่นใหม่อย่างเต็มที่เพื่อชดเชยช่วงที่หยุดการผลิตไป และเพื่อรองรับความต้องการจากตลาดต่างประเทศ เห็นได้จากในช่วงเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2558 มีปริมาณการผลิตรถยนต์ 1.66 และ 1.59 แสนคัน เพิ่มขึ้น 9.6% และ 13.3% yoy ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นอัตราการเติบโตสูงสุดในรอบ 2 ปี โดยรวมคาดยอดขายผลิตรถยนต์ของไทยปี 2558 เท่ากับ 1.95 ล้านคัน เติบโต 3.7% yoy ขณะที่ด้านกำไรของกลุ่มฯ คาดจะเติบโตไปในทิศทางเดียวกันได้ที่ 11.5% yoy เท่ากับ 3.67 พันล้านบาท (กำไรปกติ 1H58 คิดเป็น 42% ของประมาณการทั้งปี) โดยบริษัทที่คาดว่าจะมีกำไร 2H58 เติบโตโดดเด่นได้แก่ SAT และ IRC สำหรับแนวโน้มในปี 2559 กลุ่มยานยนต์ยังมีโอกาสเติบโตได้ต่อเนื่อง 7.7% yoy เป็น 2.1 ล้านคัน จากการเริ่มเข้าสู่โครงการอีโคคาร์เฟส 2 ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนให้ไทยเป็นฐานการผลิตอีโคคาร์ที่มีความพร้อมมากขึ้นในการรองรับตลาดส่งออก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศยุโรป, อเมริกา, และเอเชีย โดยผู้เข้าร่วมโครงการจะได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้ 6-8 ปี และปรับลดภาษีสรรพสามิตรถอีโคคาร์ลงจาก 17% เหลือ 12% โดยในปัจจุบันมีจำนวนผู้ได้รับการส่งเสริมการลงทุนทั้งหมด 8 ราย มูลค่าการลงทุนรวม 7.6 หมื่นล้านบาท คิดเป็นกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้น 1.1 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

SAT โดดเด่นเหนือกลุ่ม

แม้ EPS Growth ปี 2558 จะต่ำกว่าการเติบโตของตลาดที่ 16.9% แต่เชื่อว่าภาพรวมกลุ่มยานยนต์ที่ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q58 ไปแล้ว และแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรในช่วงที่เหลือของปี ค่อนข้างชัดเจน จึงยังคงแนะนำให้นักลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ เท่ากับตลาด โดยเลือก SAT (FV@B20) เป็น Top Pick ของกลุ่ม จากแนวโน้มกำไรในช่วง 2H58 คาดฟื้นตัวโดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯ ยืนยันด้วยปริมาณออเดอร์ชิ้นส่วนรถกระบะและ PPV รุ่นใหม่จะผลักดันให้ยอดขายในช่วง 3Q58 เพิ่มขึ้นถึง 28% qoq อีกทั้งราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER ต่ำ เพียง 10 เท่า และมี Upside สูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 27%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

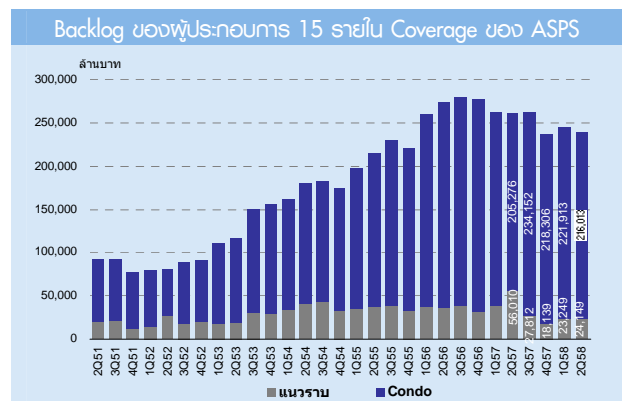
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

Backlog หนุนกำไร 4Q58 พักสุด

- มี Backlog รองรับ 2H58...คาดกำไร 4Q58 สูงสุดของปี
- หากมีมาตรการลดภาษี กระตุ้นอสังหาฯ จะเพิ่มกำไรให้ผู้ประกอบการ
- เลือก PS, SPALI และ SIRI มี upside และปันผลน่าสนใจ

2Q58 ดัชนีทั้ง Presale, ยอดโอนฯและกำไร

สถานการณ์โดยรวมของกำลังซื้อบ้านใหม่ในงวด 2Q58 ยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี โดยผู้ประกอบการ 15 รายที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมียอด Presale อยู่ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% qoq และ 24.4% yoy แรงหนุนจากการเปิดขายโครงการใหม่รวม 50 โครงการ มูลค่ารวม 6.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการคอนโดฯ 17 แห่ง มูลค่าโครงการรวม 4.1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้หากพิจารณารายละเอียด พบว่ามี 2 บริษัทที่มียอดขายเติบโตโดดเด่นเกินเท่าตัวใน 2Q58 ได้แก่ AP และ SIRI เนื่องจากประสบความสำเร็จในการขายคอนโดฯ ที่เปิดใหม่ ทำให้ทั้ง 2 บริษัทมียอดขาย Presale สูงสุดคิดเป็นสัดส่วน 18% และ 17% ของยอด Presale รวมของกลุ่ม(15 บริษัทใน Coverage ของ ASPs)ใน 2Q58 ตามลำดับ ตามด้วย PS เป็นอันดับ 3 สัดส่วน 16% โดยภาพรวม 1H58 ทุกบริษัทมียอดขายสะสมเพิ่มเป็น 1.27 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 43% ของเป้าหมายยอดขายบริษัททั้งปี 2558 ที่ระดับ 2.83 แสนล้านบาท สำหรับสถานะยอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) ของผู้ประกอบการ 15 รายสิ้น 2Q58 ยังยืนระดับสูงใกล้เคียง 1Q58 อยู่ที่ 2.4 แสนล้านบาท (ประกอบด้วยส่วนที่เป็นโครงการแนวราบ 2.4 หมื่นล้านบาท และส่วนที่เป็นโครงการคอนโดฯ 2.16 แสนล้านบาท) โดยเป็น Backlog พร้อมที่จะรอโอนฯและรับรู้รายได้ใน 2H58 มูลค่ารวม 9.3 หมื่นล้านบาท

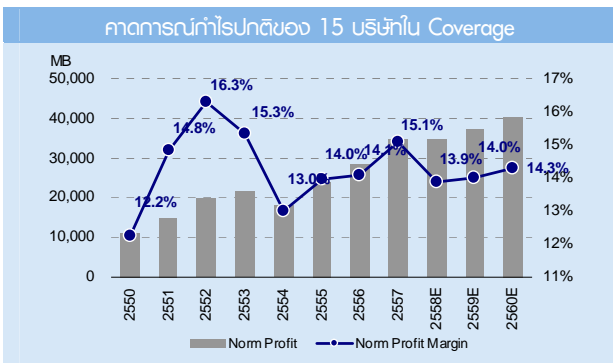


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

ด้านผลประกอบการงวด 2Q58 พบว่า 15 บริษัทที่อยู่ใน Coverage มีกำไรปกติ 8 พันล้านบาทเติบโต 37.8% qoq เป็นผลมาจากการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ที่เพิ่มขึ้น จนทำให้การบันทึกรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 29% จาก 4.7 หมื่นล้านบาทใน 1Q58 เป็น 6.1 หมื่นล้านบาท แม้ Gross Margin เฉลี่ย 2Q58 ปรับลดลง 1 bps มาอยู่ที่ 32.7% เนื่องจากผู้ประกอบการยังใช้กลยุทธ์จัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย อาทิเช่น ปรับลดราคาขายบ้านเพื่อเร่งปิดโครงการ ซึ่งเป็นแนวทางในระบายนโยบายดอกเบี้ยต่ำ แต่เมื่อชดเชยกับสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 16.8% จากการบันทึกรายได้ขายที่เพิ่มขึ้นสูง ทำให้ Norm Profit Margin เพิ่มขึ้น 13% ส่วนโครงการสร้างทางการเงินพบว่าอัตราส่วน Net Gearing ณ สิ้นงวด 2Q58 ทรงตัวอยู่ที่ 0.99 เท่า และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) เป็นบวกเกือบ 6 พันล้านบาท

ยอดโอนฯ คอนโดฯ จะสูงสุดใน 4Q58

แนวโน้มยอดบันทึกขายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 2H58 จะเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีกำหนดการโอนฯ และบันทึกขายได้จากคอนโดฯ ใหม่ที่กำหนดโครงสร้างเสร็จกว่า 5 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นโครงสร้าง 3Q58 ประมาณ 2.33 หมื่นล้านบาท และจะสูงสุดใน 4Q58 อีก 3.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับ Backlog ของแนวราบที่สามารถโอนฯ ทันในปีนี้ 2.5 หมื่นล้านบาท และการบันทึกขายได้เพิ่มเติมจากการขายสต็อกสินค้าสำเร็จรูปพร้อมโอนฯ ทำให้คาดยอดบันทึกขายได้ 2H58 อยู่ที่ 1.4 แสนล้านบาท เพิ่มจาก 1.1 แสนล้านบาทใน 1H58 และน่าจะทำให้ตัวเลข Norm Profit Margin ปรับเพิ่มขึ้นและมีค่าเฉลี่ยทั้งปี 2558 อยู่ที่ 13.9% คิดเป็นกำไรปกติ 3.45 หมื่นล้านบาท โดยคาดกำไร 4Q58 จะเป็นจุดสูงสุดของปี ขณะที่ปี 2559 คาดกำไรเพิ่มขึ้น 7.7% เป็น 3.7 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากมีมาตรการลดภาษี จะหนุนกำไรเพิ่ม

ภายหลังที่กรมเศรษฐกิจในคณะรัฐมนตรี (ครม.) ใหม่ ออกมาตรการกระตุ้นการลงทุนและการบริโภค โดยพุ่งเป้าไปที่การฟื้นกำลังซื้อ การเกษตรและการกระจายการลงทุนไปยังภูมิภาค ในส่วนของผู้ประกอบการพัฒนาที่อยู่อาศัย ได้มีการนำเสนอแนวคิดให้ ครม. พิจารณาออกมาตรการกระตุ้นภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นทางเลือกในการกระตุ้นเศรษฐกิจอีกทาง ประกอบกับล่าสุดมีกระแสข่าวที่กระทรวงการคลังเตรียมเสนอลดภาษีอสังหาริมทรัพย์ เพื่อกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยจะเสนอให้ทางคณะรัฐมนตรี (ครม.) พิจารณาทันทีในปีนี้นี้ โดยมาตรการภาษีที่ทางผู้ประกอบการต้องการให้รัฐบาลนำมาใช้ ได้แก่ การปรับลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าธรรมเนียมจดทะเบียนจากเดิม 2% และ 1% ตามลำดับ เหลือเพียง 0.01% รวมถึงเสนอให้ปรับลดภาษีธุรกิจเฉพาะที่ 3.3% เหลือ 0.01% ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหากมาตรการดังกล่าวเกิดขึ้นจริง อาจมีส่วนช่วยเพิ่ม Presale และแรงกระตุ้นโอนฯ ให้มากขึ้น นอกจากนี้ยังช่วยให้ผู้ประกอบการมีประสิทธิภาพการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น กล่าวคือ ค่าธรรมเนียมการโอน

2% ของราคาประเมินสินทรัพย์ (ผู้ซื้อและผู้ขายออกกันคนละครึ่ง) และภาษีธุรกิจเฉพาะ 3.3% ของราคาขายสินทรัพย์ (ผู้ประกอบการทั้งหมด) ทั้ง 2 รายการคิดเป็นภาระรวมเฉพาะส่วนผู้ประกอบการ รวบรวม 3.8 – 3.9% ของยอดบันทึกขายได้จากการขายและถูกบันทึกอยู่ในงบกำไรขาดทุน โดยในกรณีที่มีการปรับลดภาษีและค่าธรรมเนียมจะช่วยให้ค่าใช้จ่ายด้าน SG&A ลดลงจาก 3.8 – 3.9% เหลือเพียง 0.02% ของยอดโอนฯ และส่งผลให้ Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นจากเดิมมากกว่า 3.7% (ก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคล) โดยหากอิงมูลค่า Backlog สิ้น 2Q58 รวม 2.4 แสนล้านบาท ที่พร้อมจะโอนฯ และรับรู้รายได้ตั้งแต่ 2H58 เป็นต้นไป คาดจะช่วยหนุนให้ผู้ประกอบการมีกำไร (ก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคล) เพิ่มขึ้น 8.8 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากมีความชัดเจนจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อราคาหุ้น

เลือก PS, SPALI และ SIRI หุ่นเด่นของกลุ่มฯ

คองานหนักการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มีพื้นฐานโดดเด่น 2H58 อีกทั้งราคาหุ้นยังมี upside และ Div Yield สนใจ ได้แก่ PS, SPALI และ SIRI

PS (FV@B34.46) Backlog 3.6 หมื่นล้านบาท ณ สิ้น 2Q58 โดยที่ 2 หมื่นล้านบาท จะถึงกำหนดโอนฯ ใน 2H58 ทำให้ PS เป็นหนึ่งในบริษัทที่จะมีผลประกอบการโดดเด่น โดย 3Q58 จะโอนฯ คอนโดมิเนียมใหม่ 5 โครงการมูลค่า 3.89 พันล้านบาท และอีก 5 โครงการ มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาทใน 4Q58 สถานะดังกล่าวทำให้ PS อยู่ในเกณฑ์ได้รับประโยชน์โดยตรง หากรัฐมีมาตรการลดภาษีและค่าธรรมเนียมต่างๆ เพื่อกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์

SPALI (FV@B27.57) ประสิทธิภาพการทำกำไรจะฟื้นตัวชัดเจน 2H58 ตามแนวโน้มการบันทึกขายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท (มี Backlog กำหนดรอโอนฯ ใน 2H58 แล้ว 1.1 หมื่นล้านบาท) จากที่ทำได้ 1 หมื่นล้านบาทในช่วง 1H58 เนื่องจากมีการโอนฯ คอนโดฯ ขนาดใหญ่อย่าง Prima Riva ที่มี Gross Margin สูงกว่า 40% เทียบกับเฉลี่ย Gross Margin 1H58 ที่ระดับ 37% ขณะที่ราคาหุ้นมี PER ซื้อขายต่ำ 6.8 เท่า และ Div Yield น่าสนใจ 6% ต่อปี

SIRI (FV@B2.13) เป้ารายได้ปีนี้ มี Backlog รองรับแล้วถึง 96% ขณะที่แนวโน้ม Gross Margin เฉลี่ย 2H58 คาดปรับตัวดีขึ้นจากการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้น รวมถึงการลดราคาขายเพื่อระบายสต็อกน่าจะลดลงจากช่วง 1H58 นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ต่ำ 7.9 เท่า และ Div Yield 6.3%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ยังไม่ใช้กลุ่มที่น่าสนใจในเวลาี

- BOI ออกมาตรการเร่งรัดให้เกิดการลงทุนจริงภายในปี 2560
- แนวโน้มรายได้การขายที่ดินกลุ่มฯเป็นขาลงถึงปี 2559
- WHA มีธุรกิจครบวงจร มั่นคงในระยะยาว

แผนเร่งรัดการลงทุน น่าจะเห็นผลปี 2560

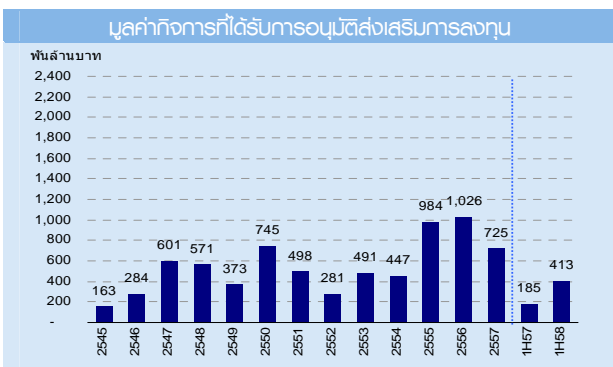
ในช่วง 1H58 ที่ผ่านมา BOI ได้อนุมัติส่งเสริมการลงทุนไปแล้วจำนวนทั้งสิ้น 1,254 โครงการ มูลค่ารวมสูงถึง 4.1 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 1.2 เท่าตัว จากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีปัญหาการเมือง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวยังไม่ได้ส่งผลให้ความต้องการที่ดินนิคมฯเพิ่มขึ้นนัก เนื่องจากการลงทุนจริงยังเกิดขึ้นไม่มากภายใต้สภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว

ส่วนการที่บอร์ด BOI ออกมาตรการเร่งรัดการลงทุน โดยให้โครงการที่เริ่มลงทุนภายในสิ้นปี 2560 ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มอีก 1-2 ปีตามเงื่อนไข พร้อมออกนโยบายส่งเสริมการพัฒนาคลัสเตอร์อุตสาหกรรม ฝ่ายวิจัยมองว่าจะทำให้ภาคเอกชนกลับมายื่นคำขอส่งเสริมการลงทุนมากขึ้นในปี 2559 แต่กว่าที่การลงทุนจริง และความต้องการพื้นที่นิคมฯจะฟื้นตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน คาดว่าอาจต้องรอถึงปี 2560

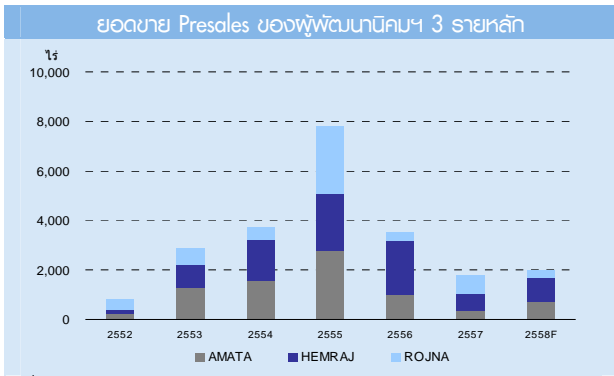
ผู้พัฒนานิคมฯปรับเป้า Presales ลงทุกราย

ยอด Presales ที่ดินนิคมฯ ทั้งหมดของประเทศไทยในช่วง 1H58 อยู่ที่ 1,053 ไร่ แบ่งเป็นของ HEMRAJ 356 ไร่, AMATA 408 ไร่ และส่วนที่เหลือเป็นของ ROJNA และผู้พัฒนานิคมฯรายอื่นๆ สำหรับแนวโน้ม Presales ในช่วง 2H58 คาดว่าจะยังไม่สดใสนัก โดยถึงแม้ที่นิคมฯชุดใหม่จะพยายามออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายด้าน เช่น การเร่งรัดเบิกจ่ายเงินลงทุน การเดินทางโครงการลงทุนภาครัฐ และการออกมาตรการเพื่อส่งเสริมศักยภาพของผู้ประกอบการ SMEs แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าน่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการขนาดเล็ก-กลาง ขณะที่ความต้องการพื้นที่นิคมฯ ส่วนใหญ่จะมาจากผู้ประกอบการขนาดใหญ่ และมีสัดส่วนเป็นการลงทุนจากต่างชาติเป็นหลัก จึงคาดว่าจะยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกลุ่มฯมากนัก ทั้งนี้ ผู้พัฒนานิคมฯ 3 รายหลักต่างมีแนวโน้มปรับลดเป้าหมาย Presales ที่ตั้งไว้ก่อนหน้านี้ลงทั้งหมด นำโดย HEMRAJ ที่ปรับลดจาก 1,400 ไร่ เหลือ 1,100 ไร่ ส่วน AMATA แม้จะยังคงเป้าเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ 1,000 ไร่ แต่คาดว่าจะมีโอกาสทำไม่ได้ตามเป้าหมายสูง ซึ่งเชื่อว่าทาง AMATA จะประกาศปรับลดเป้าหมายลงในเร็วนี้ และสุดท้ายคือ ROJNA ที่ยอมรับว่ายอดขายที่ดินปีนี้ น่าจะต่ำกว่าในอดีตที่ขายได้ 400-500 ไร่

จากปัจจัยลบที่กล่าวมาข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงได้ทบทวน และปรับลดประมาณการ Presales ปี 2558 ของกลุ่มฯจากเดิมที่คาดว่าจะได้ 2,800 ไร่ เหลือเพียงแค่ 2,000 ไร่ แบ่งเป็น HEMRAJ 1,000 ไร่ (น้อยกว่าเป้าของบริษัท), AMATA 700 ไร่ และ ROJNA 300 ไร่



ที่มา : BOI



ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

Backlog ท่า กัดดับรายได้การขยายที่ดิน

ด้วยยอดขาย Presales ในช่วง 1H58 ที่ทำได้ต่ำกว่าคาด จึงทำให้ยอด Backlog ของกลุ่มนิคมฯ 3 รายหลัก ณ สิ้นงวด 2Q58 อยู่ในระดับต่ำเพียง 5 พันล้านบาท ทำให้ประเมินได้ว่ายอดขายได้ (โอนฯ) ในช่วง 2H58 จะอยู่ในระดับต่ำ ฝ่ายวิจัยจึงประเมินรายได้จากการขายที่ดินของกลุ่มฯ ในปี 2558 ไว้ที่ระดับ 8.1 พันล้านบาท หดตัวแรง 29% YoY และมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องในปี 2559 โดยเฉพาะในส่วนของ ROJNA ที่ฝ่ายวิจัยมีความกังวลต่อรายได้จากการขายที่ดินเป็นพิเศษ เนื่องจากเหลือ Backlog อยู่เพียงแค่ 200 ไร่ ขณะที่การขยายที่ดินนิคมฯแห่งใหม่คือ บ่อวิน และตะเคียนเตี้ย รวมถึงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยบริษัทร่วมทุนกับ ITD ยังต้องใช้เวลาในการพัฒนาที่ดิน ซึ่งคาดว่าจะขาย Presales ได้ในปี 2559 และกว่าที่จะรับรู้รายได้อาจต้องรอจนถึงปี 2560

ด้าน AMATA ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้จากการขายที่ดินงวด 3Q58 จะทำได้ราว 1-1.2 พันล้านบาท เป็นจุดสูงสุดของปี เนื่องจากมีกำหนดการโอนที่ดินราว 200-250 ไร่ โดยในจำนวนนี้เป็นที่ดินที่ดินนิคมฯมตะนครถึง 100 ไร่ ซึ่งมีราคาขายสูง 7.5 ล้านบาท/ไร่ และมี Margin สูง อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าจะเริ่มเห็นการชะลอลงของรายได้จากการขายที่ดินตั้งแต่ 4Q58 เป็นต้นไป เนื่องจาก Backlog ที่เหลืออยู่ไม่มาก อีกทั้งมีสัดส่วนเป็นนิคมฯมตะฯซีที และไทย-จีนเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งมีราคาขายไม่สูงนักราว 3 ล้านบาท/ไร่

สำหรับ HEMRAJ ฝ่ายวิจัยคาดว่ายอด Backlog ณ สิ้นงวด 2Q58 ที่เหลืออยู่เพียง 1.76 พันล้านบาท และแนวโน้ม Presales ใน 2H58 ที่ยังไม่สดใส จะทำให้รายได้ขายที่ดินมีโอกาสชะลอลงใน 2H58 และปี 2559 แต่ยังมีธุรกิจที่สร้าง Recurring Income (คิดเป็นสัดส่วน 60% ของรายได้รวม) ช่วยหนุนให้ยังรักษารายได้และกำไรได้ดี นอกจากนี้ จะมีการรับรู้กำไรจากการขายคลังสินค้าให้เข้าเช่าของทรัสต์ฯ H-REIT ในงวด 4Q58 หนุนผลประกอบการเป็นจุดสูงสุดของปี ซึ่งจะส่งดีกับ WHA เนื่องจากมีการจัดทางการเงินรวมกับ HEMRAJ หลังซื้อกิจการ ทั้งนี้ WHA มีแผนที่จะนำ HEMRAJ ออกจากตลาดในช่วงต้นปี 2559 หลังการทำ Tender

Offer รอบ 2 ที่ราคา 4.40 บาทเสร็จสิ้นในเดือน ม.ค. 59 จึงแนะนำให้นักลงทุนที่ถือ HEMRAJ ขายหุ้นที่ราคา Tender Offer และเปลี่ยนไปลงทุนใน WHA แทน

2H58 ช่วงเวลาแห่งการขาย REIT

โดยปกติแล้วในช่วงครึ่งปีหลังจะเป็นช่วงที่ผู้พัฒนาคลังสินค้า/โรงงานให้เช่าอย่าง TICON และ WHA เตรียมขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ และ REIT เพื่อสร้างกระแสเงินสดนำไปลงทุนและพัฒนาโครงการใหม่ และยังทำให้มีการรับรู้รายได้และกำไรจากการขาย หนุนผลประกอบการให้เติบโตเด่นกว่าช่วงครึ่งปีแรก โดยในช่วง 2H58 จะมีการขายสินทรัพย์เข้า REIT ถึง 4 กองด้วยกัน คาดมูลค่าขายรวมสูงกว่า 1.77 หมื่นล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสม เนื่องจากการลงทุนใน REIT ระยะเวลาหลังได้รับการตอบรับที่ดีจากนักลงทุนภายใต้สภาวะตลาดหุ้นผันผวน และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้การขายสินทรัพย์ส่วนใหญ่จะมาจากกลุ่ม WHA และ HEMRAJ เป็นหลัก เนื่องจาก WHA มีความจำเป็นต้องนำเงินไปชำระคืนเงินกู้ยืมซื้อกิจการ HEMRAJ ที่สูงกว่า 3 หมื่นล้านบาท เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลงให้เร็วที่สุด ส่วนทางด้าน TICON คาดผลประกอบการ 4Q58 จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากการขายสินทรัพย์เข้า TREIT มูลค่า 3 พันล้านบาท แต่ถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่มีมูลค่าขาย 4.5 พันล้านบาท เมื่อประกอบกับแนวโน้มรายได้ค่าเช่าที่ไม่สดใส สะท้อนจากอัตราการเช่า (Occupancy Rate) ระดับต่ำเพียง 60% จึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน TICON ไปก่อนในช่วงนี้

	WHA Warehouse Asia	WHA Warehouse Asia	HEMRAJ	TICON
ชื่อย่อ	WHABT	WHART	H-REIT	TREIT
ลักษณะสินทรัพย์	อาคารสำนักงานให้เช่า	คลังสินค้าให้เช่า	คลังสินค้าโรงงานให้เช่า	คลังสินค้าโรงงานให้เช่า
พื้นที่รวม	3.1 หมื่นตร.ม.	1.73 แสนตร.ม.	2.96 แสนตร.ม.	1.55 แสนตร.ม.
มูลค่าขายของสินทรัพย์	2.39 พันล้านบาท	4.8 พันล้านบาท	7.5-9 พันล้านบาท	3 พันล้านบาท
ช่วงเวลาในการขาย	4Q58	4Q58	4Q58	4Q58

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

ชอบ WHA เพราะแนวโน้มกำไรเด่นสุด

ด้วยแนวโน้มธุรกิจยังเป็นขาสูง จึงคองน้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก WHA (ชื่อ: FV@B4.72) เป็น Top Pick เพื่อลงทุนระยะยาว โดยถึงแม้คาดการณ์ฐานกำไรที่สูง 4-5 พันล้านบาท/ปี ในช่วง 2 ปีนี้ จะมาจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT เป็นหลัก แต่เชื่อว่าการซื้อ HEMRAJ จะทำให้ธุรกิจของ WHA ครบวงจรมากขึ้น และจะเริ่มเห็นผลบวกอย่างชัดเจนเมื่อ WHA หมดภาระดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้เพื่อซื้อกิจการที่อยู่ในระดับสูง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ เติบโตเปี่ยมไปด้วยความหวัง

- รถไฟทางคู่ และถนนมอเตอร์เวย์ เริ่มเปิดประมูลภายในปีนี้
- โครงการลงทุนภาครัฐ เอื้อประโยชน์ทั้งผู้รับเหมาฯ รายใหญ่ ถึงรายเล็ก
- ชอบ CK โอกาสได้งานรัฐ ส่วน STPI มี Valuation ต่ำที่สุด

รัฐบาลเร่งผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่

การปรับทีมเศรษฐกิจของรัฐบาล โดยเฉพาะกระทรวงคมนาคม ซึ่งถือเป็นหน่วยงานหลักที่รับผิดชอบโครงการลงทุนขนาดใหญ่ เชื่อว่าจากนี้ไปจะเห็นการผลักดันโครงการลงทุนต่างๆ ที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น โดยนายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ รมว.คมนาคม คนใหม่ มีนโยบายชัดเจน ที่จะเร่งผลักดันโครงการลงทุนด้านคมนาคมขนส่งจำนวน 17 โครงการ มูลค่าประมาณ 1.6 ล้านล้านบาท ให้แล้วเสร็จภายในปี 2558-2559 โครงการที่สำคัญ ได้แก่ ถนนมอเตอร์เวย์ 3 สาย รถไฟฟ้า 4 สาย และรถไฟทางคู่อีก 6 เส้นทาง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ประเมินความพร้อมของโครงการ ที่คาดว่าจะสามารถเปิดประมูลได้ภายในช่วงที่เหลือของปีนี้ มีมูลค่ารวมกันประมาณ 1.4 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่ได้เริ่มต้นเข้าสู่กระบวนการเปิดประมูลแล้ว อย่างไรก็ตาม ขั้นตอนการประมูลที่ต้องใช้เวลาไม่น้อยกว่า 6 เดือนกว่าจะมีการเซ็นสัญญากับผู้รับเหมาก่อสร้าง จึงคาดหวังจะเห็นเม็ดเงินจากโครงการลงทุนใหม่ๆ เข้ามาตั้งแต่กลางปี 2559 เป็นต้นไป

เงื่อนไขทีโออาร์ เอื้อต่อผู้รับเหมารายใหญ่

ปัจจุบันงานก่อสร้างขนาดใหญ่จากกระทรวงคมนาคม ที่เปิดให้เอกชนเข้าซื้อของประกวดราคา มี 3 โครงการใหญ่ ได้แก่ โครงการรถไฟทางคู่ ช่วงจะเข้-เทรา-คลองสิบเก้า-แก่งคอย มูลค่า 11,348 ล้านบาท โครงการรถไฟทางคู่ช่วง จิระ-ขอนแก่น มูลค่า 27,007 ล้านบาท และงานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด สัญญาที่ 1 มูลค่า 865 ล้านบาท (มีทั้งหมด 14 สัญญา มูลค่ารวม 14,200 ล้านบาท) ซึ่งทั้งหมดน่าจะทราบผลประมูลได้ภายในปีนี้ หากพิจารณาเงื่อนไขการประมูลหรือทีโออาร์ พบว่าค่อนข้างเอื้อต่อบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ ไม่ว่าจะเป็นการระบุคุณสมบัติของผู้เข้าร่วมประมูลงานก่อสร้างรถไฟทางคู่ ที่จะต้องมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท หรือการระบุผลงานการก่อสร้างที่ผ่านมาในมูลค่าที่ค่อนข้างสูง เช่น ผู้เข้าประมูลโครงการรถไฟทางคู่ช่วงจิระ-ขอนแก่น จะต้องมีผลงานก่อสร้างทางรถไฟ ที่มีมูลค่าก่อสร้างในสัญญาเดียวไม่น้อยกว่า 6,000 ล้านบาท หรือมีงานก่อสร้างด้านโยธา ที่มีมูลค่าก่อสร้างในสัญญาเดียวไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท ซึ่งบริษัทรับเหมาก่อสร้างของไทย ที่จดทะเบียนใน SET และมีคุณสมบัติครบถ้วน มีเพียง ITD,CK,STEC และ UNIQ โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง หากต้องการเข้าร่วมประมูลงานก่อสร้างรถไฟทางคู่ ก็ต้องจับมือกับพันธมิตรที่มีคุณสมบัติข้างต้น หรือรับประโยชน์จากการ Supply ชิ้นส่วนวัสดุก่อสร้าง

แม้ว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก จะไม่มีศักยภาพพอที่จะเข้าร่วมประมูลงานโดยตรง แต่เชื่อว่าจะได้ประโยชน์จากการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ จากกำลังการผลิตส่วนเกินใน

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2H58

โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟทางคู่	แก่งคอย-คลอง 19 (ครม. อนุมัติ)	11,348
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น (ครม. อนุมัติ)	27,007
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร (ครม. อนุมัติ)	17,292
มอเตอร์เวย์	พัทยา-มาบตาพุด (ครม. อนุมัติ)	14,200
อื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 ส่วนงานที่ 1,3 (ครม. อนุมัติ)	43,000
	ท่าเทียบเรือและระบบลำเลียงถ่านหิน โรงไฟฟ้ากระบี่	11,652
	อุโมงค์ระบายน้ำบริเวณหนองบอน	5,900
	โครงการก่อสร้างถนนศรีนครินทร์-ร่วมเกล้า	5,800
	อาคารสำนักงานการไฟฟ้านครหลวงคลองเตย	3,400
	โครงการวางสายไฟฟ้าลงใต้ดิน (โครงการนครินทร์)	3,000
รวม		142,599

ที่มา : ASPS

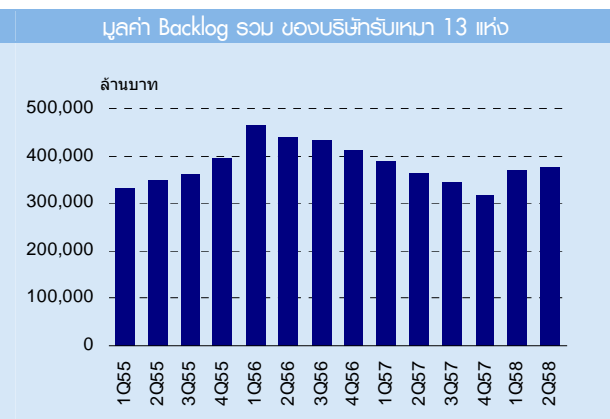
ระบบที่ถูกดูดซับไป ซึ่งจะทำให้การแข่งขันด้านราคาระหว่างผู้ประกอบการมีน้อยลง ขณะที่ผู้รับเหมาก่อสร้างเฉพาะทางอย่าง SEAFCO และ PYLON ก็จะมีโอกาสเข้าไปรับงานเสาเข็ม สุวนราก ในส่วนของทางยกระดับซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมาก

การร่วมทุนรัฐเอกชน (PPP) มีบทบาทสำคัญ

สำหรับแหล่งเงินที่ใช้ในการดำเนินโครงการภายใต้แผนยุทธศาสตร์ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทยระยะ 8 ปี พ.ศ.2558-2565 วงเงิน 1.93 ล้านล้านบาท จะมาจากเงินงบประมาณ 25.9% เงินกู้ 42.24% รายได้รัฐวิสาหกิจ 2.89% และดึงให้เอกชนมาร่วมลงทุน (PPP) อีก 28.98% ซึ่งรัฐบาลได้ให้ความสำคัญอย่างมากต่อการร่วมทุนกับภาคเอกชน เนื่องจากเป็นช่องทางที่จะช่วยลดภาระเงินกู้ของรัฐบาล โดยได้มีการเสนอผ่านร่างกฎหมายลำดับรองที่เกี่ยวข้องกับ พรบ. การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2556 รวมถึงการเตรียมความพร้อมด้านโครงสร้างและบุคลากร ซึ่งฝ่ายวิจัยเห็นว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีเครือข่ายและฐานเงินทุนแข็งแกร่งอย่าง CK น่าจะมีความได้เปรียบเมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมารายอื่นๆ เพราะสามารถเข้าร่วมลงทุนกับภาครัฐ นอกเหนือจากที่จะรอประมูลงานก่อสร้างเพียงอย่างเดียว

Backlog กลุ่มรับเหมาฯ อยู่ในฐานะแข็งแกร่ง

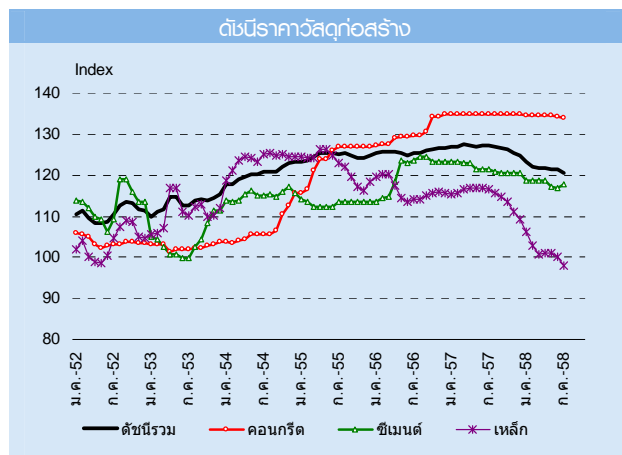
แม้การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐในช่วงครึ่งปีแรก จะเกิดขึ้นน้อยมาก แต่สถานะ Backlog โดยรวมของกลุ่มรับเหมาฯ ถือว่ายังแข็งแกร่ง โดยปัจจุบันมีมูลค่ารวมกันประมาณ 3.8 แสนล้านบาท เนื่องจากบริษัทรับเหมาฯ ที่เน้นรับงานจากภาคเอกชนอย่าง SYNTEC, TTCL, BJCHI ที่การเซ็นสัญญารับงานเพิ่มขึ้นหลายโครงการ โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาฯ จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2559 หลังกระบวนการเปิดประมูลโครงการต่างๆ เกิดขึ้นตามแผน และจะเป็นฐานรองรับรายได้ที่มั่นคงให้กับกลุ่มฯ ต่อเนื่องไปอีกไม่ต่ำกว่า 5 ปี



ที่มา : ASPS

ต้นทุนลด หนุนกำไรปี 2559

ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่ราคาวัสดุก่อสร้างหลายชนิดปรับตัวลดลง โดยเฉพาะเหล็กเส้นที่มีราคาลดลงจากปีก่อนเกือบ 20% ตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ขณะที่ราคาปูนซีเมนต์ก็ปรับตัวลดลงมาเช่นเดียวกันประมาณ 3-5% เนื่องจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง โดยกำลังการผลิตปูนซีเมนต์จาก TPIPL ที่ จะเข้ามา 4.5 ล้านตัน ปลายปีนี้ น่าจะทำให้ราคาปูนซีเมนต์ทรงตัวในระดับเช่นนี้ในปีหน้า ถือเป็นปัจจัยบวกต่อการทำกำไรของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการรับรู้รายได้ที่จะเพิ่มขึ้น โดยไม่มีแรงกดดันจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น จะช่วยหนุนให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างทำกำไรได้อย่างโดดเด่นในปี 2559



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

มากกว่าตลาด CK, STPI เป็น Top Picks

วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างที่กำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้ง จากการเดินทางลงทุนโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ ส่งผลบวกโดยตรงทั้งต่อบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่สามารถเข้าประมูลงานโดยตรง รวมไปถึงบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก ในฐานะผู้รับเหมาช่วง ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปี 2559 กลุ่มรับเหมาก่อสร้างจะมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโตขึ้นกว่า 22.7%YoY โดยบริษัทที่มีอัตราการเติบโตโดดเด่นคือ TTCL (+214%YoY) และ CK (+93%YoY) ส่วนบริษัทรับเหมาฯ อื่นๆ ส่วนใหญ่มีอัตราการเติบโตราว 10-20%

ด้วยศักยภาพการเติบโตของกำไรดังกล่าว บวกกับกระแสที่เข้ามาเอื้อหนุน จึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม "มากกว่าตลาด" และเลือก CK และ STPI เป็นหุ้นเด่น โดย CK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่รับงานภาครัฐ ขณะที่ STPI ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างภาคเอกชนมีจุดเด่นเรื่อง Valuation ต่ำสุดเพียง 8 เท่า และยังมีประเด็นแก๊งกำไรจากงานประมูลโครงการใหญ่จำนวนมากที่มีโอกาสได้รับเข้ามาเพิ่มเติมในอนาคต



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

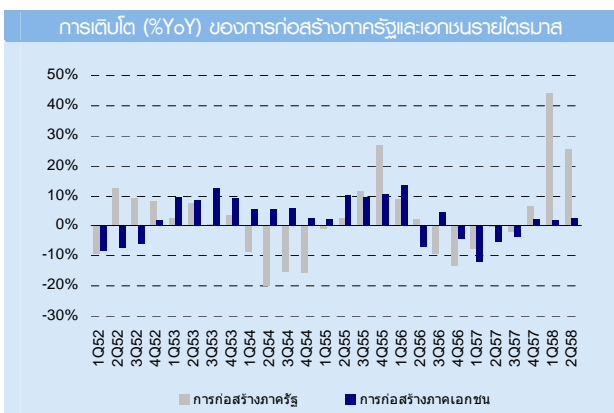
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนักรักษาตลาด

สิ่งดี ๆ กำลังจะตามมา

- การเร่งเบิกจ่ายงบภาครัฐ สร้าง Demand ให้สินค้าวัสดุก่อสร้าง
- ต้นทุนพลังงานที่ลดลง ส่งผลบวกต่อเนื่องในช่วง 2H58
- SCC ได้ประโยชน์โครงการลงทุนภาครัฐ และปีโตรเคมีฯ ขยับ

รับอานิสงส์จากการเร่งเบิกจ่ายงบภาครัฐ

ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยมีแรงขับเคลื่อนหลัก จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐให้ทันสิ้นปีงบประมาณ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจส่วนแรกที่ได้รับอนุมัติจากรัฐบาลวงเงิน 1.36 แสนล้านบาท ที่จะกระจายเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจภายในปีนี้ จะช่วยเพิ่มกำลังซื้อและความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภค โดยเฉพาะร้านค้าวัสดุก่อสร้างขนาดกลางและเล็กที่ใกล้ชิดกับผู้บริโภคโดยตรง ขณะที่ร้านค้าวัสดุก่อสร้างขนาดใหญ่ ต่างก็มีแผนจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายเพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วงสิ้นปี



ที่มา : สำนักยุทธศาสตร์และวางแผนเศรษฐกิจมหภาค

สำหรับการลงทุนจากภาคเอกชนที่มีอัตราการเติบโตค่อนข้างต่ำในช่วง 1H58 คาดว่าจะมีอัตราการขยายตัวที่สูงขึ้นในช่วง 2H58 จากความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มดีขึ้น หลังรัฐบาล

เดินหน้าเปิดประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่ในช่วงไตรมาส 3 โดย SCC ประเมินตัวเลขปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ช่วง 2H58 ว่าจะมีอัตราการเติบโตประมาณ 3%YoY เทียบกับช่วง 1H58 ที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเติบโตเพียง 0.25%YoY

รับประโยชน์จากการเติบโตของตลาด CLMV

การเร่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ของประเทศในกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ และเวียดนาม) เพื่อรองรับการเปิด AEC ปลายปีนี้ ถือเป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างของไทยที่ได้รับการยอมรับอย่างสูงในเรื่องคุณภาพสินค้า โดยผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างของไทยหลายราย ได้ให้น้ำหนักต่อการขยายตลาดในกลุ่มประเทศ CLMV เป็นอย่างมาก ซึ่งมีทั้งรูปแบบของการลงทุนโดยตรงอย่าง SCC ที่ได้เข้าไปลงทุนก่อสร้างโรงผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศ กัมพูชา พม่า และ ลาว หรือการเพิ่มยอดขายผ่านการทำการตลาดที่เข้มข้นขึ้นอย่าง DRT ขณะที่ TASCOC ก็ได้รับคำสั่งซื้ออย่างมั่งคั่งจากประเทศเวียดนามเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปีนี ส่วน VNG ที่มีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตสินค้าที่สำเร็จรูป ก็มีรายได้จากการส่งออกแผ่นไม้ปิดผิวไปพม่า เพื่อประกอบเป็นเฟอร์นิเจอร์มากขึ้น

ธุรกิจระบือองปรับตัวเพื่อความอยู่รอด

แม้ฐานลูกค้าหลักของ DCC และ DRT จะเป็นกลุ่มลูกค้าในพื้นที่ต่างจังหวัด ที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากปัญหาราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ แต่การปรับกลยุทธ์ของทั้ง 2 บริษัท ด้วยการปรับ Product Mixed ไปสู่สินค้าที่ให้ margin สูงขึ้น รวมถึงการกระจายฐานรายได้ไปสู่ลูกค้ากลุ่มใหม่ๆ ช่วยให้ผลประกอบการ

ในช่วง 1H58 ของ DCC และ DRT ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี สวนทางกับภาพรวมอุตสาหกรรมกระเบื้องที่หดตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับช่วง 2H58 เชื่อว่าทั้ง DCC และ DRT จะสามารถรักษาการเติบโตของกำไรไว้ได้ โดยมีปัจจัยหนุนสำคัญมาจากราคาพลังงานที่ลดลง และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากสินค้าที่มี margin สูงขึ้น โดยล่าสุด DCC ได้ประกาศแผนลงทุนกว่า 200 ล้านบาท เพื่อขยายกำลังการผลิตกระเบื้องดีจิดอลปูพื้นและบุผนัง ซึ่งเป็นสินค้าพรีเมียมเพิ่มอีกจำนวน 1.6 ล้านตารางเมตรปี เช่นเดียวกับ DRT ที่พัฒนาความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ให้มากขึ้น เพื่อตอบโจทย์ให้กับผู้บริโภค ทั้งฝ้าเพดาน ผนัง และไม้พื้น รวมถึงการดัดแปลงสายการผลิตโรงงานอิฐมวลเบาเพื่อให้สามารถนำมาใช้ประโยชน์ร่วมกับผลิตภัณฑ์อื่นๆของ DRT ได้ ซึ่งจะเป็นการช่วยลดต้นทุนการผลิตโดยรวมให้กับบริษัท

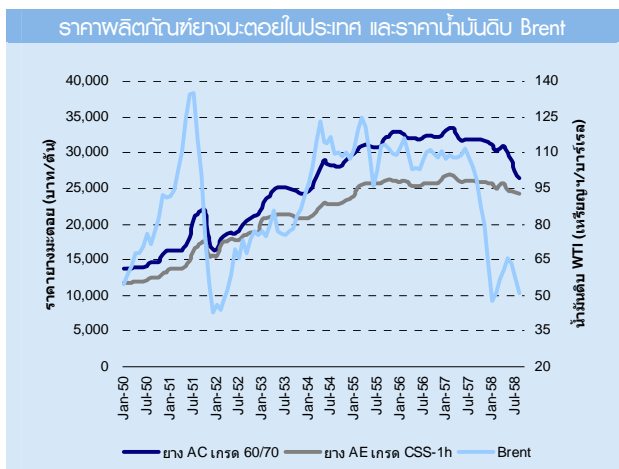
ธุรกิจ Panel Board ยังมีอนาคตสดใส

แนวโน้มธุรกิจ Panel Board ช่วง 2H58 ยังสดใส จากต้นทุนวัตถุดิบทั้งเศษไม้ยางพาราและกากที่ทรงตัวในระดับต่ำ ประกอบกับยอดขายที่จะเพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ เชื่อว่า VNG ในฐานะผู้นำตลาด มีโอกาสทำสถิติกำไรสูงสุดครั้งใหม่ได้อีกครั้งในงวด 3Q58 โดยมีปัจจัยบวกเพิ่มเติม จากการอ่อนค่าลงของเงินบาท ที่ช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไร เนื่องจาก VNG มีรายได้จากการส่งออกในสัดส่วนสูงถึง 65% ของยอดขายรวม ขณะที่กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นทั้งสินค้า Laminate Flooring อีก 4 ล้าน ตรม./ปี และแผ่นไม้ปิดผิว อีก 1.5 แสน ลบม./ปี ก็จะเริ่มสร้างรายได้เข้ามาเต็มที่ตั้งแต่งวด 3Q58 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของ VNG จะชะลอตัวลงในงวด 4Q58 เพราะมีการหยุดปรับปรุงโรงงาน Particle Board ที่สุราษฎร์ธานีเป็นเวลา 3 เดือน เพื่อดัดแปลงมาผลิตสินค้า MDF ที่ให้ฮัลดราคาที่สูงกว่า แต่เชื่อว่าฐานกำไรในงวด 4Q58 น่าจะยังทำได้สูงกว่า 300 ล้านบาท โดยประเด็นเก็งกำไรที่ จะมีเข้ามาช่วงปลายปีนี้คือ การเข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลของภาครัฐที่เปิดให้เอกชนเข้าแข่งขัน โดย VNG จะใช้เชื้อเพลิงจากเศษไม้เหลือใช้ในการกระบวนการผลิต ซึ่งเพียงพอสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาด 9.9 MW ใช้เงินลงทุนประมาณ 700-800 ล้านบาท

มองเห็นโอกาสมากมายสำหรับ TASCOT

ธุรกิจยางมะตอยของ TASCOT ยังมีแนวโน้มสดใสอย่างมาก ในช่วง 2H58 ต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากส่วนต่างราคากระหว่างยางมะตอยและน้ำมันดิบที่ทรงตัวในระดับสูง บวกกับความต้องการใช้ยางมะตอยทั้งจากตลาดใน

ประเทศและตลาดส่งออกที่เพิ่มขึ้น โดยตลาดในประเทศได้รับผลบวกจากเงินงบประมาณพิเศษที่รัฐบาลจัดสรรให้กับกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทเพื่อใช้ในการซ่อมสร้างถนนทั่วประเทศ จำนวน 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งได้เริ่มเบิกจ่ายมาตั้งแต่เดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่ปี 2559 กรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท ได้รับจัดสรรงบประมาณเพิ่มขึ้นอีก 30%YoY และ 16%YoY ตามลำดับ สำหรับการเติบโตของตลาดส่งออก เกิดจากความสามารถในการจัดหาน้ำมันดิบเพื่อป้อนเข้าสู่โรงกลั่นยางมะตอยในมาเลเซียอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงการบริหารเรือขนส่งยางมะตอยที่มีประสิทธิภาพ โดยปีนี้ TASCOT ตั้งเป้าปริมาณการขยายยางมะตอยไว้ที่ 2.3 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 15%YoY



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า, Bloomberg

นักนักเก่ากับตลาด SCC เป็น Top Pick

ผลประกอบการโดยรวมของธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่สดใสอย่างมาก ในปีนี้ โดยคาดว่าจะมีกำไรเติบโตสูงถึง 42%YoY ซึ่งเกิดจากกำไรของหลายบริษัทที่กำไรเติบโตขึ้นโดดเด่น ทั้ง SCC, VNG และ TASCOT ขณะที่ปี 2559 เชื่อว่ากำไรรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะเติบโตต่อเนื่องอีก 6.4%YoY จากอานิสงค์ของการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่เกิดขึ้น ซึ่งจะให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนตามมา โดยผลบวกล่วงหน้าจะเกิดขึ้นต่อผู้ผลิตปูนซีเมนต์เป็นอันดับแรก ก่อนที่จะส่งผ่านไปถึงสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” และเลือก SCC (FV@B 580) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ ในฐานะที่เป็นผู้ที่มีส่วนแบ่งการตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศสูงสุด อีกทั้งแผนธุรกิจเชิงรุกที่ SCC ได้ดำเนินการตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ผ่านการลงทุนขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี ที่คาดว่าจะต่อเนื่องไปอย่างน้อยถึงปี 2560 จะช่วยหนุนให้ SCC มีฐานกำไรเติบโตขึ้นอย่างมั่นคง และมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้ในระดับที่น่าพอใจ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

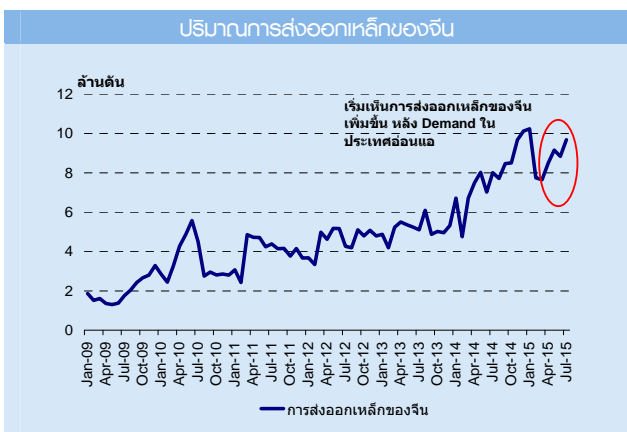
กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

อุตสาหกรรมเหล็กซบเซาหนักมาก

- เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวเป็นปัจจัยกดดันหลัก
- คาดผลประกอบการกลุ่มฯ ซึมยาวถึงปี 2559
- MCS หนึ่งในเดียวที่ยังเติบโตสวนทางเศรษฐกิจชะลอตัว

การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนกระทบเต็มๆ

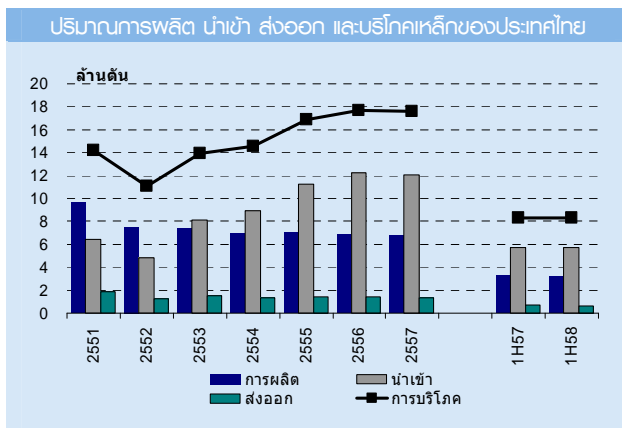
อัตราการเติบโต GDP ของจีนในปี 2558 ที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำเพียง 6-7% เทียบกับอดีตที่มีการเติบโตร้อนแรงมาตลอด คาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่ออุตสาหกรรมเหล็กโลกอย่างหนัก เนื่องจากการบริโภคเหล็กของจีนคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 46% ของการบริโภคเหล็กทั่วโลก โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Demand การใช้เหล็กภายในประเทศจีนที่อ่อนแรง บวกกับการอ่อนค่าของเงินหยวน จะทำให้จีนส่งออกเหล็กมายังตลาดโลกมากขึ้น สังเกตได้จากยอดส่งออกเหล็กของจีนใน 7M58 ที่ปรับเพิ่มขึ้นสูงถึง 27% YoY เป็น 62 ล้านตัน และมีแนวโน้มที่จะทวีความรุนแรงมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2558 เมื่อประกอบกับปัญหาการกำลังการผลิตส่วนเกิน (Overcapacity) จากการใช้อัตราการกำลังการผลิตของโรงเหล็กทั่วโลกล่าสุดเดือน ก.ค. 58 ที่ต่ำเพียง 68.4% จึงคาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็ก และผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กทั่วโลก



ที่มา : Bloomberg, ASPS

ปัจจัยไม่เอื้ออำนวยทั้งภายนอก และภายใน

นอกจากปัญหาเศรษฐกิจจีนแล้ว การชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยเอง โดยเฉพาะภาคการส่งออก และกำลังซื้อที่ลดลง ได้ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการใช้เหล็ก อย่างกลุ่มยานยนต์ชะลอลง สะท้อนจากยอดผลิตรถยนต์ใน 1H58 ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 4.1 แสนคัน ลดลง 5.3% YoY ส่วนความต้องการใช้เหล็กจากภาคก่อสร้างในช่วง 1H58 ก็ยังมีไม่มากนัก เนื่องจากขาดเม็ดเงินจากภาครัฐเข้ามาหนุน และการลงทุนในโครงการพื้นฐานขนาดใหญ่ที่มีความล่าช้า เป็นผลให้ปริมาณการบริโภคเหล็กของไทยใน 1H58 อยู่ที่ 8.3 ล้านตัน ทรงตัวจากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้า อีกทั้งในจำนวนดังกล่าวเป็นการนำเข้าสูงถึง 69% ส่วนแนวโน้มความต้องการใช้เหล็กในประเทศช่วง 3Q58 ยังคงอ่อนแรง จากการเข้าสู่ช่วง Low Season ของภาคก่อสร้างในช่วงฤดูฝน



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

ภาคกำไรกลุ่มฯ ชบชจนถึงปี 2559

แม้ที่มบริหารเศรษฐกิจชุดใหม่ จะพยายามเร่งออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไทยในช่วง 2H58 และเร่งเดินหน้าเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ให้เกิดขึ้นโดยเร็ว แต่ผลบวกที่จะเกิดขึ้นกับกลุ่มเหล็กน่าจะยังมีไม่มากนัก โดยฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับทิศทางของอุตสาหกรรมเหล็กโลกที่ตกต่ำมากกว่า อีกทั้งราคาเหล็ก ยังมีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องจากการส่งออกเหล็กของจีนมาตีตลาดขายในราคาที่ต่ำกว่าผู้ผลิตในประเทศ โดยรวมจึงยังคงมุมมองเชิงลบต่ออุตสาหกรรมเหล็ก โดยคาดผลประกอบการของกลุ่มฯในปี 2558 จะมีผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 7,210 ล้านบาท (หลักๆถูกกดดันจาก SSI ซึ่งคาดว่าจะมีผลขาดทุนสุทธิ 8,402 ล้านบาท) และเชื่อว่ากลุ่มฯจะมีผลขาดทุนต่อเนื่องในปี 2559 อีก 3,729 ล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มอุตสาหกรรมแบ่งตามประเภทของผู้ผลิตเหล็กดังนี้

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงแบน: ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SSI (ขาย: FV@N/A) เป็นผู้ผลิตเหล็กที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และราคาเหล็กที่ปรับลงมากที่สุด เนื่องจากมีอุตสาหกรรมเหล็กต้นน้ำคือโรงถลุงเหล็กที่ SSI UK โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาเหล็กทรงแบน (Slab) ใน 3Q58 น่าจะปรับลงอีกราว 10-12% QoQ ลงมาที่บริเวณ 267-303 เหรียญ/ตัน ซึ่งเป็นการปรับลดลงในอัตราที่มากกว่าราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก (Iron Ore) จึงคาดว่า Slab Margin ของ SSI UK จะอยู่ในระดับต่ำเพียง 25-27% ซึ่งไม่สามารถครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการผลิต (Conversion Cost) ที่ยังอยู่ในระดับสูงได้ จึงคาดว่าผลประกอบการของ SSI ในช่วง 3Q58 จะยังมีผลขาดทุนสุทธิหนักอยู่ นอกจากนี้ ส่วนของผู้ถือหุ้นของ SSI ที่เริ่มติดลบตั้งแต่งวด 2Q58 ทำให้มีความเสี่ยงที่ SSI จะต้องเข้าแผนฟื้นฟูกิจการ หากไม่สามารถปรับโครงสร้างการเงินให้ส่วนของผู้ถือหุ้นกลับมาเป็นบวกได้ในงบสิ้นปี 2558

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงยาว: เป็นอีกกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ปรับลง โดยราคาขายเหล็กเส้นเฉลี่ยของ TSTH (ถือ: FV@0.60) และ BSBM (ถือ: FV@1.27) ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 1.6 หมื่นบาท/ตัน ในช่วง 2Q58 และคาดว่าจะยังทรงตัวในระดับต่ำ 1.6-1.7 หมื่นบาท/ตัน ต่อไปในช่วง 2H58 อย่างไรก็ตาม ทั้ง TSTH และ BSBM ต่างมีกลยุทธ์การบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น โดยใช้จังหวะที่ราคาเหล็กปรับลง จัดหาวัตถุดิบเศษเหล็ก และเหล็กทรงยาว (Billet) เข้ามาถ่วงเฉลี่ยต้นทุนเดิม จึงคาดว่าน่าจะช่วยประคับประคองไม่ให้ผลประกอบการปี 2558 ขาดทุนหนักได้ ส่วนแนวโน้มผลประกอบการปี 2559 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น หากภาคก่อสร้าง และกลุ่มรับเหมากลับมาคึกคักจากการเริ่มต้นโครงการพื้นฐานขนาดใหญ่ เนื่องจากผลิตภัณฑ์เหล็กทรงยาวจะใช้ในภาคก่อสร้างเกือบทั้งหมด แต่เชื่อว่าจะยังไม่สามารถกลับมาทำกำไร

เด่นได้ หากปัญหา Supply เหล็กเส้นส่วนเกินในตลาดยังไม่หมดไป รวมถึงปัญหาการนำเข้าเหล็กลดทั้งประเภทคาร์บอนต่ำ และคาร์บอนสูง นำเข้าจากจีนมาขายตัดราคาผู้ผลิตในประเทศ

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ: เป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากปัจจัยลบภายนอก นำโดย MCS (ชื่อ: FV@12.91) เนื่องจากมีฐานลูกค้าเป็นผู้รับเหมารายใหญ่ในญี่ปุ่น ซึ่งมีความต้องการใช้โครงสร้างเหล็กเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ตามการฟื้นตัวของภาคก่อสร้าง และแผนการสร้างตึกสูงจำนวนมากในญี่ปุ่น ส่งผลให้ Backlog ของ MCS ขณะนี้สูงราว 2-2.3 แสนตัน สามารถรองรับรายได้ในระดับสูงต่อเนื่องไปอีก 5 ปีข้างหน้า ขณะที่ราคาขายโครงสร้างเหล็กของ MCS ยังคงทรงตัวในระดับสูง 2.3-2.4 แสนเยน/ตัน ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กโลกที่ปรับลงเลย ทำให้ยังรักษา Gross Margin อยู่ในเกณฑ์ที่ดีเกิน 30% ได้อย่างต่อเนื่อง โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2558 ที่ 538 ล้านบาท เติบโต 5.3 เท่าตัว YoY และจะเติบโตเป็น 603 ล้านบาท ในปี 2559 ด้วยอานิสงค์บวกจากการแข็งค่าของเงินเยน ส่วน TMT (ชื่อ: FV@10.00) แม้จะได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ปรับลงเล็กน้อย แต่ด้วยลักษณะธุรกิจที่เป็น Trading เหล็ก ทำให้สามารถปรับสภาพต้นทุนได้ไวตามราคาขายเหล็ก จึงคาดว่า จะยังรักษารู้นกำไรไว้ได้ดี โดยมี Dividend Yield ปี 2558 สูงถึง 7.6% สำหรับ SMIT (ถือ: FV@4.57) คาดว่ากำไรปี 2558 และปี 2559 จะทำได้เพียงทรงตัวบริเวณ 200-220 ล้านบาท/ปี ตามความต้องการใช้เหล็กแข็ง และเครื่องจักรที่ยังไม่ฟื้นตัวดี

MCS ยังเติบโตสวนทางกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนหันกลุ่มเหล็กฯ “น้อยกว่าตลาด” และเลือก MCS เป็น Top Pick กลุ่ม ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่เติบโตโดดเด่นทั้งปี 2558 และปี 2559 อีกทั้งเป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก/ไทย และราคาเหล็กในตลาดโลกที่ปรับลง

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Fair Value		PBV		PER		Div Yield 2558 (%)
			(บาท)	(%)	2558F	2559F	2558F	2559F	
SSI	Sell	0.10	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
BSBM	Hold	1.06	1.27	19.8%	0.64	0.62	149.31	19.22	0.0%
TSTH	Hold	0.67	0.60	-10.7%	0.66	0.65	69.76	44.46	0.0%
TMT	Buy	8.80	10.00	13.7%	1.70	1.64	10.56	10.05	7.6%
SMIT	Hold	4.30	4.57	6.3%	1.07	1.02	11.30	10.47	4.4%
MCS	Buy	9.90	12.91	30.4%	1.79	1.59	9.21	8.21	5.4%

ที่มา : ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ADVANC ถึงเวลาทวงความยิ่งใหญ่

แอดวานซ์ อินโฟร์เซอร์วิส

ราคาปัจจุบัน	235.0	บาท
Fair Value	285.0	บาท
มูลค่าตลาด	698,677	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล



- ▶ ได้ประโยชน์จากการประมูลคลื่นมากที่สุด
- ▶ ค่ายมือถือรายเดียวที่กำลังปรับโครงสร้าง
- ▶ ดีทั้ง Upside และ Div Yield

เป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์รายใหญ่สุดของประเทศไทย แต่ระยะสั้นมีจุดด้อยกว่าคู่แข่ง เพราะเป็นเพียงรายเดียวที่ไม่มีบริการ 4G เนื่องจากคลื่นมีอยู่จำกัดเฉพาะการให้บริการ 3G กับฐานลูกค้าที่มีจำนวนมากสุด แต่อย่างไรก็ตาม ปัญหาที่กำลังจะหมดไป หลัง กสทช. มีแผนจัดประมูลคลื่น 1800 MHz ชัดเจน โดยกำหนดวันประมูล พ.ย. 58 นี้ แม้จะเปิดประมูล 2 ใบอนุญาต น้อยกว่าจำนวนผู้มีศักยภาพขณะประมูลคลื่น คือ ค่ายมือถือ 3 ราย แต่ด้วยความจำเป็นของ ADVANC ในการได้คลื่นมาให้บริการ 4G และมีความได้เปรียบที่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งในสุด จึงคาดว่าจะเป็น 1 ในผู้ชนะประมูลคลื่น 1800 MHz นอกจากนี้ คาดว่าจะชนะประมูลใบอนุญาตคลื่น 900 MHz อีก 1 ใบ ที่จะเปิดประมูลช่วงเดียวกัน ภาพรวม ADVANC จะกลับมามีคลื่นพร้อมต่อกรคู่แข่งอีกครั้งนับจากปีหน้า ขณะที่คลื่น 900 MHz คาดว่าจะกันคลื่นบางส่วนใช้รองรับบริการ 2G ที่ยังมีลูกค้าราว 40% ใช้งานอยู่ ส่วนที่เหลือนำไปให้บริการ 3G เพิ่มประสิทธิภาพ

แม้มีภาระต้นทุนที่สูงขึ้นนับจากปีหน้า จากการรอบการลงทุนภายใต้เทคโนโลยีใหม่ 4G และค่าตัดจำหน่าย

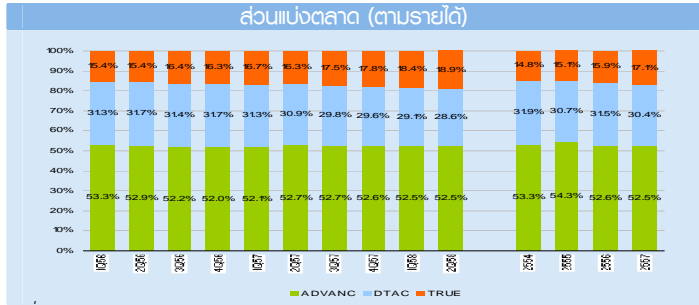
ใบอนุญาต 2 ใบดังกล่าว (ยังไม่รวมในประมาณการ) แต่เชื่อว่าผลประกอบการ ADVANC ในปี 2559 จะยังเติบโตได้ต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 10% โดยคาดจะชดเชยได้จากรายได้บริการข้อมูลที่จะเติบโตสูงกว่าประมาณการอย่างมีนัย หลังให้บริการ 4G และ ต้นทุนการให้บริการภายใต้ระบบ 2G ที่ลดลง ตามค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ระบบ 2G ที่จะหยุดรับรู้หลังสัมปทานสิ้นสุด ก.ย. 58 โดยประหยัดได้ไตรมาสละ 2.5 - 3.0 พันล้านบาท ซึ่งจะเห็นผลบวกเต็มปีในปีหน้า

ฝ่ายวิจัยยังยึดหลักอนุรักษ์นิยมไม่ให้มูลค่าเพิ่ม 4G เนื่องจากเชื่อว่าหลังจากเริ่มต้นให้บริการ 4G เชื่อว่า ทุกราย (รวมถึง ADVANC) ยังมีข้อจำกัดการหารายได้ส่วนเพิ่มมาชดเชยต้นทุนที่ลงทุนไปในระยะเวลาดังนี้ ไม่ว่าจะฐานลูกค้าที่อึดตัว รวมถึงการปรับเพิ่มค่าบริการ (ARPU) ที่น่าจะต้องปรับเพิ่มอย่างค่อยเป็นค่อยไปให้สอดคล้องกับพฤติกรรมคนไทย ส่งผลให้คาดว่าบริการ 4G ของประเทศไทยจะใช้เวลาดูคุ้มทุนนานเกิน 7 ปี จึงคาดว่าจะไม่ได้ช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้นให้แก่ทุกรายในระยะสั้น

ทั้งนี้ ภายใต้จุดเด่นผู้รับประโยชน์จากการประมูลคลื่นปีนี้น่ามากที่สุด ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน อิงวิธี DCF ที่ 285 บาท มี Upside สูง 21.2% และยังมี Div Yield เฉลี่ยเกิน 5.5% ต่อปี ยืนยัน "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	149,329	155,048	161,067
กำไรสุทธิ	36,033	42,324	53,255
Norm Profit	37,338	42,324	53,255
EPS (บาท)	12.12	14.24	17.91
PER (เท่า)	19.2	16.4	13.0
DPS (บาท)	12.00	14.24	17.91
Dividend Yield (%)	5.2%	6.1%	7.7%
PBV (เท่า)	14.8	13.2	11.9
EV/EBITDA (เท่า)	11.0	9.6	8.7
ROE (%)	76.9%	80.7%	91.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	149,329	155,048	161,067	167,234	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(83,550)	(82,266)	(73,894)	(77,510)	กำไรสุทธิ	36,003	42,324	53,255	55,449
กำไรขั้นต้น	65,779	72,782	87,173	89,724	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,240	(49)	(47)	(44)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(18,043)	(18,822)	(19,746)	(19,982)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	18,922	20,498	14,232	15,686
กำไรจากการดำเนินงาน	47,736	53,960	67,427	69,742	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	3	4	5	6
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	อื่นๆ	61	446	48	49
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	516	673	846	990	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,721	8,108	970	(649)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,527)	(1,579)	(1,436)	(1,304)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	62,820	71,743	68,578	70,605
กำไรก่อนหักภาษี	45,420	53,054	66,838	69,428	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(9,416)	(10,824)	(13,702)	(14,025)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(37)	1,124	(26)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	36,003	42,227	53,133	55,401	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(32,562)	(40,000)	(18,000)	(12,000)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	30	97	122	48	อื่นๆ	(3,745)	0	0	0
กำไรสุทธิ	36,033	42,324	53,255	55,449	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(36,307)	(40,037)	(16,876)	(12,026)
กำไรปกติ	37,338	42,324	53,255	55,449	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	12.12	14.24	17.91	18.65	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(9,406)	5,666	(1,526)	691
Norm EPS	12.56	14.24	17.91	18.65	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	21,600	(7,702)	(2,408)	(2,960)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
ยอดขาย (YoY%)	-1%	4%	4%	4%	ลด จ่ายปันผล	(35,052)	(36,765)	(47,243)	(54,310)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	7%	11%	20%	3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(24,212)	(38,801)	(51,177)	(56,578)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	1%	13%	25%	3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,301	(7,095)	525	2,001
กำไรสุทธิ (YoY%)	-1%	17%	26%	4%	กระแสเงินสดสุทธิ	14,258	7,169	7,699	9,705
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	35,354	40,444	40,537	37,805	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	14,258	7,169	7,699	9,705
ต้นทุนขาย	19,278	23,346	23,398	20,558	ลูกหนี้การค้า	16,316	6,122	5,637	5,931
กำไรขั้นต้น	16,076	17,098	17,139	17,247	สินค้าคงเหลือ	2,519	2,016	2,094	2,174
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,449	5,003	4,450	4,875	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	782	798	814	830
ดอกเบี้ยจ่าย	(369)	(471)	(458)	(429)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	60,703	89,630	94,374	91,664
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	(4)	-	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	8,738	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	11,259	11,547	12,295	12,352	สินทรัพย์รวม	126,365	127,184	129,886	128,548
ภาษีเงินได้	(2,226)	(2,311)	(2,435)	(2,400)					
กำไรสุทธิก่อนส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	50	50	50	-	เจ้าหนี้การค้า	11,903	13,954	14,979	15,051
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(299)	(74)	(238)	(90)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	2,196	2,218	2,240	2,262
กำไรสุทธิ	8,955	9,123	9,896	9,848	เงินกู้ยืมระยะยาว	34,478	26,776	24,368	21,408
รายการพิเศษ	(74)	(238)	(90)	346	หนี้สินรวม	79,486	74,740	71,424	68,940
กำไรปกติ	9,029	9,361	9,986	9,502					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	2,973	2,973	2,973	2,973
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	3%	10%	11%	4%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,372	22,372	22,372	22,372
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	8%	5%	7%	7%	กำไรสะสม	21,210	26,769	32,782	33,921
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	5%	-1%	4%	10%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	46,865	52,429	58,448	59,593
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	5%	0%	4%	8%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	126,365	127,184	129,886	128,548
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.9	0.5	0.5	0.5	ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	4.6	5.2	5.6	6.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.2	25.3	28.6	28.2	- prepaid (ล้านราย)	38.0	39.9	42.1	43.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.0	5.9	4.9	5.1	ARPU				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.7	1.4	1.2	1.2	Postpaid 3G	663	641	604	601
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	28.5%	33.3%	41.0%	43.1%	Prepaid 3G	174	173	169	168
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	76.9%	80.7%	91.1%	93.0%	Blended ARPU	229	223	219	219

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AOT

ท่าอากาศยานไทย

ราคาปัจจุบัน	279.0	บาท
Fair Value	344.0	บาท
มูลค่าตลาด	398,571	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



ตัวเลือกดีที่สุดในกลุ่มขนส่ง

- ความต้องการเดินทางเติบโตต่อเนื่อง
- มีแผนเดินหน้าขยายสนามบินรองรับการเติบโต
- Upside ดี และมีโอกาสปรับเพิ่ม Fair Value

เป็นผู้ให้บริการสนามบินหลักๆ ของประเทศ จึงได้รับประโยชน์เต็มที่จากแนวโน้มความต้องการเดินทางอากาศที่คาดเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะระยะสั้นจากการเข้าช่วงฤดูกลางปลายปี และระยะยาวจากผลบวกการเปิดเสรีการค้าอาเซียน รวมถึงเศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด หนุนให้เห็นการขยายฝูงบินใหม่ของสายการบินหลักๆ ที่ให้บริการเส้นทางบินในประเทศและภูมิภาค รวมถึงเส้นทางยุโรป โดย AOT ได้เตรียมความพร้อมรองรับจำนวนผู้ใช้บริการในระยะยาว (ปัจจุบัน ยังมีปัญหาการให้บริการเต็มกำลังที่สนามบินหลัก คือ สุวรรณภูมิ ซึ่งรองรับได้ 45 ล้านคน) ภายใต้ 2 แผนหลัก ได้แก่

- 1) แผนขยายสุวรรณภูมิเฟส 2 มีความคืบหน้าอีกครั้ง โดยได้รับความเห็นชอบจากกรมการสิ่งแวดล้อม (EIA) มาเรียบร้อยแล้ว และกำลังเข้าสู่ขั้นตอนเปิดประมูลภายในปีนี้ โดยคาดว่าจะเริ่มสร้างปี 2559 และจะแล้วเสร็จปี 2562 ซึ่งช่วยให้รองรับผู้ใช้บริการเพิ่มได้เป็น 60 ล้านคน และ
- 2) แผนการสร้างอาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 เพื่อเพิ่มกำลังให้บริการขึ้นเป็น 80 ล้านคนในปี 2563 พร้อมกับ

สร้างรันเวย์ที่ 3 (เพิ่มจากที่มีอยู่ 2 รันเวย์) ซึ่งเตรียมเสนอให้ ครม. อนุมัติ เพื่อให้ทันปีนี้ ก่อนจะเปิดประมูลปีหน้า และเริ่มก่อสร้างปี 2560 และคาดว่าจะใช้เวลาสร้างราว 3 ปีเช่นกัน

ทั้งนี้ คาดว่าเงินลงทุนทั้ง 2 แผนที่สูงราว 1 แสนล้านบาท AOT จะใช้เงินที่มีอยู่ 4.5 หมื่นล้านบาท และ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิปีละ 1 หมื่นล้านบาท พร้อมก่อนนี้เพิ่มเติมอีกเพียงบางส่วน ขณะที่ปัญหาความหนาแน่นในระยะสั้น AOT มีการแก้ไขเฉพาะหน้าในจุดที่เป็นคอขวดไปแล้วหลายจุด ภาพรวมดังกล่าว เชื่อว่าจะหนุนกำไรเติบโตต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะสูงถึง 36% ในปีบัญชี 2558 (สิ้นสุด ก.ย.) ตามอานิสงส์จำนวนผู้ใช้บริการฟื้นตัวแรงจากฐานต่ำในปีก่อนหน้าที่มีผลกระทบการเมือง และจะเพิ่มขึ้นอีก 10% ในปีบัญชี 2559 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังมีโอกาสปรับเพิ่มกำไรและมูลค่าพื้นฐาน หากปริมาณผู้ใช้บริการดีกว่าสมมติฐานที่กำหนดให้การเติบโตปี 2559 อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 8%

ราคาหุ้นปรับตัวลงตอบรับข่าวลบเหตุระเบิดกลาง กรุงเทพฯ ซึ่งน่าจะมีผลกระทบระยะสั้น (จับคนร้ายได้แล้ว) และคลี่คลายทันช่วงฤดูกลาง โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside อยู่ในระดับน่าลงทุนอีกครั้งที่ 23.3%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY ปีที่ 30 ก.ย.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย (ลบ)	37,585	44,881	48,427
Profit (ลบ)	12,220	16,580	18,200
Norm Profit (ลบ)	12,029	16,580	18,200
EPS FD (บาท)	8.55	11.61	12.74
PER (เท่า)	33.08	24.38	22.21
Dividend Yield (%)	1.19%	1.64%	1.80%
BVS	68.07	76.33	84.45
PBV (เท่า)	4.16	3.71	3.35
EV/EBITDA	17.54	13.80	12.86
ROAE %	12.93%	16.07%	15.85%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แผนการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ		
	เฟส 2	ส่วนต่อขยายเพิ่มเติม
งบลงทุน (ล้านบาท)	61,700.0	47,000.0
สิ่งที่ได้	- อาคารเทียบเครื่องบิน 28 หลุมจอด พร้อมรองรับผู้โดยสาร 15 ล้านคน - อุโมงค์เชื่อมต่ออาคารกับเฟส 1 - ระบบขนส่งผู้โดยสารภายในอุโมงค์ - อาคารสำนักงานสายการบิน - ที่จอดรถด้านตะวันออก - เคาน์เตอร์ Check-in เพิ่มเติม	- อาคารผู้โดยสาร 20 ล้านคน - RUNWAY ที่ 3
ขั้นตอนปัจจุบัน	- เริ่มได้ทันที	- รอ ครม. อนุมัติ (คาด 4Q58)
กำหนดเริ่มสร้าง	- ปี 2559	- ปี 2559
เริ่มให้บริการ	- ปี 2562	- ปี 2562 (RUNWAY ที่ 3) - ปี 2563 (อาคารผู้โดยสาร)
แหล่งเงินทุน	เงินภายในกิจการ และก่อนหน้าบางส่วน	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการดำเนินงาน	37,585	44,881	48,427	52,017	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	22,493	24,299	26,152	27,839	กำไรสุทธิ	16,580	18,200	20,022	20,486
กำไรจากการดำเนินงาน	15,093	20,582	22,276	24,178	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,650	5,929	6,348	6,440
รายได้อื่น	1,821	2,020	2,050	2,201	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	512	1,627	22	8
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(353)	3,489	3,173	3,154
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,941	27,625	27,743	29,624
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	16,914	22,602	24,326	26,379	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	1,836	1,836	1,551	1,345	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	11,154	0	0	10,000
ภาษีเงินได้	3,007	4,153	4,555	5,007	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(42)	(32)	(20)	(6)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(20,859)	(21,730)	(21,514)	(8,293)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	12,029	16,580	18,200	20,022	ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	364	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,705)	(21,730)	(21,514)	1,707
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(173)	0	0	0	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7,778)	(3,819)	9,450	(5,927)
กำไรสุทธิ	12,220	16,580	18,200	20,022	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
EPS	8.55	11.61	12.74	14.02	อื่น ๆ	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(4,812)	(6,632)	(7,280)	(8,009)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน	2.1%	19.4%	7.9%	7.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,590)	(10,451)	2,170	(13,936)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-25.2%	35.7%	9.8%	10.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,330	(4,438)	10,280	6,950
อัตราส่วนEBITDA	60.0%	63.6%	63.3%	63.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	32.5%	36.9%	37.6%	38.5%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2557F	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการดำเนินงาน	9,053	10,540	11,627	10,856	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	37,368	32,930	43,210	40,160
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6,483	5,591	5,688	5,767	ลูกหนี้การค้า	3,712	4,006	4,303	4,528
กำไรจากการดำเนินงาน	2,570	4,949	5,940	5,089	สินค้าคงเหลือ	233	252	270	285
รายได้อื่น	437	376	364	414	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,093	1,174	1,236
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	115,808	131,225	146,349	148,176
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	3,007	5,325	6,303	5,503	สินทรัพย์รวม	162,146	173,531	199,332	198,399
ดอกเบี้ยจ่าย	441	421	401	395	เจ้าหนี้การค้า	5,260	7,839	10,392	2,103
ภาษีเงินได้	(310)	(1,114)	(1,114)	(1,018)	หนี้สินอื่น	17,439	20,706	21,632	22,386
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	53,097	52,895	65,949	52,532
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,258	3,784	4,781	4,091	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	264	172	155	(14)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
รายการพิเศษอื่น ๆ	(56)	(34)	(8)	5	กำไรสะสม	79,792	91,360	104,102	116,579
กำไรสุทธิ	2,466	3,913	4,890	4,075	ส่วนของผู้ถือหุ้น	109,048	120,636	133,383	145,867
EPS	-	2.74	3.42	2.85	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	162,145	173,531	199,332	198,398
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (qoq)	2.0%	16.4%	10.3%	-6.6%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	-0.5%	58.7%	25.0%	-16.7%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	28.4%	47.0%	51.1%	46.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	27.2%	37.1%	42.1%	37.5%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2557F	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2557F	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.24	2.56	1.86	1.34	จำนวนเที่ยวบิน	609,937	683,129	730,949	782,115
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.67	0.58	0.49	0.44	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	86.52	100.36	108.39	117.06
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.0%	10.5%	10.8%	10.7%	ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.9%	16.1%	15.8%	15.8%	ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CK

บ.การช่าง

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

การจัดอันดับบริษัทสากล ▲▲▲▲▲

ตัวเลือกที่ดีที่สุดในวันนี้

- ▶ สถานะแข็งแกร่ง ทั้งรายได้และประสิทธิภาพการดำเนินงาน
- ▶ พร้อมเต็มที่สำหรับโอกาสธุรกิจครั้งสำคัญ
- ▶ PER ต่ำสุด เทียบกับบริษัทรับเหมารายใหญ่

สถานะปัจจุบันของ CK ถือว่ามีความแข็งแกร่งอย่างมาก ทั้งด้านโครงสร้างการเงินและประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทลูกตลอดช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้ฐานะการเงินของ CK แข็งแกร่งขึ้นตามลำดับ และได้รับการปรับอันดับเครดิตเรตติ้งจาก TRIS เป็น "A-/Stable" ซึ่งถือเป็นอันดับที่สูงสุดของบริษัทรับเหมาก่อสร้างไทย ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะราคาเหล็กเส้นที่ลดลงจากปีก่อนเกือบ 20% ทำให้ CK สามารถรักษา gross margin ขึ้นต่ำได้สูงกว่า 8% นอกจากนี้การ Refinance เงินกู้เดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 5% ด้วยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่จำนวน 4.5 พันล้านบาท ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ด้วยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเพียง 3.53% จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยให้กับ CK ได้ถึง 70 ล้านบาท/ปี

โอกาสทางธุรกิจเปิดกว้างสำหรับ CK จากการเร่งเดินหน้าเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ คาดว่าช่วงที่เหลือของปีนี้น่าจะมีโครงการที่เปิดประมูลไม่ต่ำกว่า 1.4 แสนล้านบาท อาทิเช่น งานก่อสร้างรถไฟฟ้าช่วงจะเข็ง-ตรา-คลอง 19 และช่วงถนนจรัล-ขอนแก่น รวมถึงถนนมอเตอร์เวย์ช่วงพญา-มาบตาพุด ส่วนปี 2559 จะเป็นปีทองของกลุ่มรับเหมาฯ โดยมีโครงการที่จะเปิดประมูลรวมกันไม่ต่ำกว่า 4 แสนล้านบาท ทั้งรถไฟฟ้าทางคู่ รถไฟฟ้า และถนนมอเตอร์เวย์ ซึ่ง CK ตั้งเป้าจะชนะประมูลในอัตรา 25% ของมูลงานทั้งหมด

CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีศักยภาพสูง และมีความพร้อมอย่างมากที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ขณะที่ราคาหุ้นในปัจจุบัน หากเทียบในเชิง PER แล้ว ถือว่าต่ำสุดในบรรดาบริษัทรับเหมาฯขนาดใหญ่อื่น โดยซื้อขายที่ PER เพียง 16.14 เท่า ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Sum of the part จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 31.25 บาท มี upside อีก 15.74% แนะนำ ซื้อ

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

	สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาทุน (ล้านบาท)	Fair Value (ล้านบาท)	Methodology
CK		21,132	25,367	PER 25X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมา)
TTW	19.04%	1,106	10,104	DCF
BMCL+BECL	28.00%	9,141	19,259	DCF
CK Power	29.87%	4,962	8,851	DCF
Total		36,341	63,581	
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน			10,646	ล้านบาท
adjusted Equity			52,934	ล้านบาท
จำนวนหุ้น			1,694	ล้านบาท
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 วอร์แรนท์	-	-	-	-
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)				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	7,904	7,492	8,544	8,511	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,265	4,108	3,655	3,562
ต้นทุนขาย	7,164	6,978	7,835	7,780	ลูกหนี้การค้า	5,337	5,831	6,241	6,725
กำไรขั้นต้น	741	513	708	731	สินค้าคงเหลือ	8,562	2,045	2,134	2,303
ค่าใช้จ่ายในการขาย	359	298	392	380	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	24,132	27,813	29,769	32,076
ดอกเบี้ยจ่าย	375	358	372	392	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,962	7,434	6,945	6,377
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	80,872	83,060	84,650	87,041
รายได้อื่น	374	440	316	341	เจ้าหนี้การค้า	5,904	7,889	8,444	9,099
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	380	298	261	300	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	19,184	19,972	19,965	20,406
ภาษีเงินได้	173	144	120	281	หนี้สินรวม	61,402	61,646	61,694	62,291
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(22)	(24)	(18)	(23)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,016	289	315	1,657	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสุทธิ	1,202	417	437	1,654	กำไรสะสม	8,762	10,769	12,340	14,164
กำไรจากการดำเนินงาน	186	129	185	328	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,125	21,132	22,703	24,527
Norm EPS	0.11	0.08	0.11	0.20	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	346	283	253	223
ยอดขาย (QoQ)	-11%	-5%	14%	0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	80,872	83,060	84,650	87,041
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-16%	-31%	38%	3%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-40%	-31%	44%	77%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนทางการเงิน					สินทรัพย์ต่อหน่วย	20,000	35,000	45,000	45,000
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.27	1.33	1.39	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	20,000	35,000	45,000	45,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.17	5.87	5.72	5.73	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	99,615	100,531	109,971	116,580
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.85	16.73	16.74	16.74	Gross margin	9.26%	9.87%	10.00%	10.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.58	4.34	4.23	4.24	SG&A/Sale	4.48%	4.41%	4.30%	4.20%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.21	2.92	2.72	2.54	Effective tax rate	12.69%	16.18%	9.50%	10.52%
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

COM7 คอมเซเว่น

ราคายังไม่สะท้อนกำไรที่พีคใน 4Q58

ราคาปัจจุบัน	3.22	บาท
Fair Value	4.50	บาท
มูลค่าตลาด	3,864	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท NR.

- ➊ ร้านค้าปลีกไอทีและสื่อสารครบวงจรรายใหญ่สุด
- ➋ กำไรงวด 2H58 เป็นจุดสูงสุด
- ➌ ราคาหุ้น Laggard มาก และมี downside ต่ำ

COM7 เป็นผู้ประกอบการร้านค้าปลีกจำหน่ายสินค้าไอทีและสื่อสารครบวงจร ภายใต้ร้านที่ดำเนินการเอง (Banana IT, Banana mobile, Mango shop) และร้านที่ได้เป็นตัวแทนจำหน่ายและซ่อมสินค้า Apple คือ iStudio, iBeat, U Store และ iCare (รับซ่อมสินค้า) โดยมีสาขาพร้อมกันสูงสุดถึง 324 แห่งทั่วประเทศ โดยเฉพาะร้านที่เป็นตัวแทนของ Apple มีมากถึง 119 แห่ง คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดอิงจำนวนสาขาสูงถึง 69% (กรุงเทพ 42% และต่างจังหวัด 92%) ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวคาดยังสูงในระดับนี้ได้ เนื่องจากนโยบายของ Apple กำหนดให้ในแต่ละห้างเปิดได้เพียง 1 ร้านเท่านั้น รวมถึงไม่มีนโยบายให้สิทธิเปิดร้านแก่ผู้ประกอบการรายใหม่ๆ แล้ว

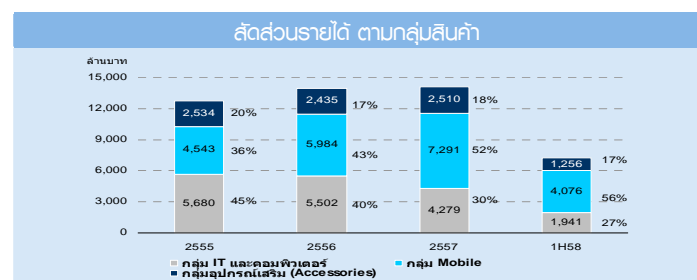
ทิศทางกำไรงวด 2H58 คาดจะเร่งตัวเป็นจุดสูงสุดลักษณะเป็นขั้นบันได โดยมีปัจจัยผลักดันจากการเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ ได้มาตั้งแต่ Apple watch, Samsung Note 5 และที่เป็นไฮไลท์ของปี คือ iPhone 6S (คาดขายในไทยเดือนต.ค.) โดยบริษัทเผยว่า รายได้เดือน ก.ค. และ ส.ค. ยังอยู่ในทิศทางที่ดีเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และสูงกว่า พ.ค. - มิ.ย. 2558 นอกจากนี้ อัตราการทำกำไรคาดว่าจะคง

ระดับสูงต่อเนื่องคล้ายๆ งวด 1H58 ที่ผ่านมา เกิดจากสินค้ากลุ่มสมาร์ตโฟนที่ได้รับแรงหนุนการเปิดตัวขึ้นมากในปี โดยคาดกำไรงวด 3Q58 จะไม่ต่ำกว่า 2Q58 ที่ 62 ล้านบาท แต่จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจากปีก่อน และหนุนกำไรทั้งปีเพิ่มขึ้น 29% และคาดยังเพิ่มต่อเนื่องอีก 27% ปี 2559 เกิดจากอัตราการทำกำไรที่จะสูงขึ้นอีกจากทั้งการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน, การเพิ่มสัดส่วนสินค้ากลุ่มอุปกรณ์เสริม ซึ่งมี Margin สูง และการกระจายรายได้ไปสู่บริการรับซ่อมสินค้า Apple ซึ่งล่าสุด Apple มีนโยบายให้ร้าน iCare เป็นผู้ซ่อมสินค้าไอโฟนอย่างเป็นทางการ ทดแทนจากเดิมที่ต้องส่งซ่อมที่ Operator ซึ่งส่งผลบวกมากต่อ COM7 เพราะมีความได้เปรียบจากร้าน iCare ที่มีจำนวนสาขาถึง 65% ของร้านรับซ่อมทั้งหมด จึงมีโอกาสแย่งตลาดได้สูง ซึ่งมูลค่าตลาดคิดเป็นเกือบครึ่งหนึ่งของฐานกำไร COM7 โดยคาดจะเริ่มเห็นประโยชน์มากขึ้นตั้งแต่ปี 2559 และถือเป็นการลดความผันผวนของรายได้โดยรวมที่ดี

ราคาหุ้นปัจจุบันเป็นจุดที่น่าเข้าลงทุนที่สุดในรอบปี จากทั้งกำไรที่พีคใน 2H58 และมี PER ปี 2558 เพียง 14 เท่าต่ำกว่ากลุ่มค้าปลีก (29x) และ JMART (20x), SIM (23x) อย่างมาก และมีความเสี่ยงขาดจำกัดมาก ยืนยัน "ซื้อ" (FV@B4.50)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
Sales	14,080	14,728	15,292
Net profit	210	271	346
Norm EPS (บาท)	0.23	0.23	0.29
PER (เท่า)	N.A.	14.33	11.24
DPS (บาท)	N.A.	0.14	0.17
Dividend Yield (%)	N.A.	4.19	5.34
PBV (เท่า)	N.A.	2.16	2.05
ROE (%)	50.0	23.4	18.7
EV/EBITDA	N.A.	7.52	6.35

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - COM7

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	14,080	14,728	15,292	15,817	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(12,399)	(12,908)	(13,370)	(13,791)	กำไรสุทธิ	268	271	346	408
กำไรขั้นต้น	1,681	1,819	1,922	2,026	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,396)	(1,456)	(1,486)	(1,523)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	125	144	160	184
ดอกเบี้ยจ่าย	(38)	(38)	(15)	(3)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	22	22	22	22	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(746)	432	(5)	160
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	268	348	443	523	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(353)	847	501	752
ภาษีเงินได้	(62)	(77)	(98)	(115)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	207	271	346	408	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(147)	(300)	(250)	(250)
กำไรสุทธิ	210	271	346	408	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(147)	(300)	(250)	(250)
EPS fully diluted	0.23	0.23	0.29	0.34	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	936	(1,000)	(700)	(198)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,005	-	-
					อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	1.1%	4.6%	3.8%	3.4%	ลด จ่ายปันผล	(200)	-	(246)	(222)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	21.5%	29.4%	27.5%	17.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	736	5	(946)	(421)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	12.4%	12.6%	12.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	236	552	(695)	82
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.5%	1.8%	2.3%	2.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	-	-	3,954	3,319	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	255	805	162	294
ต้นทุนขาย	-	-	(3,451)	(2,887)	ลูกหนี้การค้า	187	200	208	215
กำไรขั้นต้น	-	-	503	432	สินค้าคงเหลือ	2,812	2,122	2,015	1,889
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-	-	(400)	(346)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	98	50	60	61
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	(16)	(13)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	335	491	581	645
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	4,385	4,375	3,691	3,728
รายได้อื่น	-	-	5	7					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-	-	92	79	เจ้าหนี้การค้า	1,879	1,591	1,502	1,549
ภาษีเงินได้	-	-	(22)	(18)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22	25	29	33
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-	-	70	62	หนี้สินรวม	3,861	2,574	1,789	1,643
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	0	(2)					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	1	2	ทุนที่ชำระแล้ว	225	300	300	300
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	0	(2)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	930	930	930
กำไรสุทธิ	-	-	71	60	กำไรสะสม	297	568	668	854
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	524	1,800	1,900	2,086
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	N/A	N/A	0.8%	3.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,385	4,375	3,691	3,728
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	N/A	N/A	12.7%	13.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	N/A	N/A	1.8%	1.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.88	1.26	1.40	1.54	ยอดขายเติบโต	1.1%	4.6%	3.8%	3.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	73.47	73.47	73.47	73.47	- กลุ่มไอทีและคอมพิวเตอร์	-22%	-10%	-3%	-3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.66	6.08	6.64	7.30	- กลุ่มโทรศัพท์มือถือ	22%	12%	5%	5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.36	7.36	7.36	7.36	- กลุ่มอุปกรณ์เสริม (Accessories)	3%	8%	10%	7%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.62	0.50	0.10	(0.00)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	6.2%	8.6%	11.0%	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	12.4%	12.6%	12.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	50.0%	23.4%	18.7%	20.5%	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	9.9%	9.9%	9.7%	9.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IRPC

ไออาร์พีซี

ราคาปัจจุบัน	3.96	บาท
Fair Value	5.80	บาท
มูลค่าตลาด	80,920	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500



ยกฐานะกำไรใหม่ปลายปีนี้

- ☉ โครงการ UHV ช่วยเพิ่ม GIM ขั้นต่ำอีก 2.5 \$/bbl
- ☉ แนวโน้มกำไรปกติโดดเด่นสู่ฐานใหม่ตั้งแต่ปี 2559
- ☉ เป็นโอกาสดีในการเข้าลงทุนช่วงราคาหุ้นปรับฐาน

เริ่มนับถอยหลังสำหรับการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโครงการสำคัญของ IRPC ที่จะช่วยเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันเตาที่มี Spread ติดลบ ซึ่งถือว่าเป็นจุดด้อยของ IRPC ตลอดมาเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มีมูลค่าเพิ่ม ภายใต้ชื่อโครงการ UHV ซึ่งถือเป็นโครงการหลักของโครงการพีนิคซ์ ที่แล้วเสร็จเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่ปลายปี 2558 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าน้ำมันเตาเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีกำลังการผลิต 3.2 แสนตันต่อปี (ทำให้สัดส่วนน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นเหลือเพียง 8% จากปัจจุบันที่ 23%) อีกทั้งยังทำให้โรงกลั่นสามารถกลับมาเดินเครื่องได้เกือบ 100% ในระดับ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัจจุบันที่ใช้กำลังการกลั่นอยู่เพียง 80-85% ซึ่งโดยรวมจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม (GIM) ปรับตัวเพิ่มขึ้นขั้นต่ำ 2.5 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ในระดับ 12-14 เหรียญต่อบาร์เรล

ด้วยเหตุนี้จะทำให้ผลการดำเนินงานปกติตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป จะปรับตัวขึ้นยืนเหนือระดับ 8 พันล้านบาท เทียบกับในอดีตที่อยู่ราว 1-2 พันล้านบาท โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2559 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขายรวม	281,589	220,627	315,575
กำไรสุทธิ	(5,235)	9,720	8,973
EPS (บาท)	(0.26)	0.49	0.45
Norm Profit	(7,291)	6,608	8,973
Norm EPS (บาท)	(0.37)	0.33	0.45
BVS (บาท)	3.32	3.81	4.25
PER (x)	-14.1	7.6	8.2
PBV (x)	1.1	1.0	0.9
DPS (บาท)	0.08	0.10	0.18
Div.yields (%)	2.2%	2.7%	4.9%
ROE (%)	-7.3%	13.3%	10.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

35.8%yoy อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นช่วง 2H58 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1H58 อย่างมีนัยยะ เนื่องจากคาดในงวด 3Q58 มีโอกาสสูงที่ IRPC จะบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงกว่า 10 เหรียญต่อบาร์เรล จากสิ้นงวด 2Q58 อีกทั้งโดยปกติแล้วในงวด 3Q58 จะเป็นช่วง Low season ของธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งจะส่งผลให้ค่าการกลั่นจะปรับตัวลดลงหากเทียบกับช่วง 1H58 แต่ทั้งนี้คาดจะได้รับอานิสงค์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบ จาก Crude premium (ค่าส่วนเพิ่มราคาน้ำมันดิบ) และ Fuel loss (ค่าสูญเสียเปลือง - ปกติจะอยู่ราว 3-4% ของราคาน้ำมันดิบ) ลดลงตาม และธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังคงแข็งแกร่งมาช่วยพยุงไว้ ทำให้คาดการณ์ Market GIM ในงวด 3Q58 จะยังเฉลี่ยอยู่ราว 12 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับช่วง 1H58 ที่ 13.6 เหรียญต่อบาร์เรล นอกจากนี้ IRPC ยังมีปัจจัยบวกที่หนุนอยู่ในช่วง 2H58 โดยเริ่มจากในงวด 3Q58 คาดจะได้รับปัจจัยบวกจากการบันทึกกำไรพิเศษเงินสดเชยจากการเคลมประกันราว 1 พันล้านบาท ขณะที่ในงวด 4Q58 ช่วงปลายไตรมาสคาดจะเริ่มรับปัจจัยบวกจากโครงการ UHV ที่แล้วเสร็จ

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2558 เท่ากับ 5.8 บาทต่อหุ้น โดยมี PER ปี 2558 อยู่ต่ำเพียง 7.6 เท่า และ 8.2 เท่า ในปี 2559

แผนกลยุทธ์การลงทุนของ IRPC ถึงปี 2560



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	220,627	315,575	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	283,005	282,971	200,008	295,863	กำไรสุทธิ	856	(7,611)	9,720	8,973
กำไรขั้นต้น	4,897	(6,341)	15,198	13,611	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,932	5,210	3,880	4,050
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,494	5,444	6,178	6,311	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	9,406	2,796	(3,594)	(3,577)
ดอกเบี้ยจ่าย	2,469	1,494	1,295	1,796	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,117	4,596	11,929	11,376
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-					
รายได้อื่น	3,961	5,806	4,800	4,800	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	895	(7,473)	12,526	10,303	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	184	145	95	136
ภาษีเงินได้	7	(2,398)	2,505	1,030	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(162)	392	1,103	(4,402)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	888	(5,075)	10,020	9,273	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,946)	(21,559)	(15,000)	(10,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(39)	(139)	(300)	(300)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,924)	(21,040)	(13,802)	(14,266)
กำไรสุทธิ	826	(5,235)	9,720	8,973	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.04	(0.26)	0.49	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%	6.9%	4.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.3%	-1.9%	4.4%	2.8%					
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,400)	(3,116)	7,091	2,438
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	70,668	63,873	53,862	59,216	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,124	2,009	9,100	11,538
ต้นทุนขาย	70,997	68,932	48,909	51,084	ลูกหนี้การค้า	21,163	15,699	16,765	20,065
กำไรขั้นต้น	(1,585)	(6,325)	3,704	6,831	สินค้าคงเหลือ	34,798	25,344	23,294	20,593
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,338	1,451	1,472	1,560	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,649	4,431	2,231	5,295
ดอกเบี้ยจ่าย	250	582	334	761	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	83,141	100,872	109,550	110,170
รายได้อื่น	2,141	1,297	3,019	866	สินทรัพย์รวม	162,608	162,798	171,337	179,185
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,032)	(7,061)	4,918	5,376					
ภาษีเงินได้	(1,107)	(1,393)	993	1,113	เจ้าหนี้การค้า	36,337	25,815	14,865	13,249
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	75	(5,669)	3,925	4,263	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,649	4,431	5,409	5,671
#REF!	-	-	-	-	หนี้สินรวม	87,081	94,894	93,402	92,277
รายการพิเศษอื่น ๆ	(47)	(105)	(85)	(22)					
กำไรสุทธิ	22	(5,779)	3,832	4,236	ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
					กำไรสะสม	24,684	17,252	26,973	35,946
ยอดขาย (QoQ)	-3.9%	-9.6%	-15.7%	9.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	75,527	67,904	77,935	86,908
กำไรสุทธิ (QoQ)	-87.6%	n.m.	n.m.	n.m.					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-2.2%	-9.9%	6.9%	11.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	162,608	162,798	171,337	179,185
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	34.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.1	16.4	15.7	15.7	Spread HDPE-แนฟทา (เหรียญฯ/ตัน)	450	550	550	550
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%	5.8%	5.1%	กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก HDPE (ตัน)	145,000	145,000	145,000	145,000
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.1%	-7.3%	13.3%	10.9%	กำลังการผลิตโพลีเอทิลีน(ตัน)	200,000	200,000	200,000	200,000

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KBANK ธนาคารกสิกรไทย

ราคาปัจจุบัน	184	บาท
Fair Value	232	บาท
มูลค่าตลาด	440,360	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท กาส

แกร่งสุดแล้วยามนี้

- 🕒 เยียวยา SME...ลดความกังวลต่อ NPL
- 🕒 คาดหวังได้กับ upside ของประมาณการปี 2559
- 🕒 Top pick กลุ่ม ธ.พ.ไทย

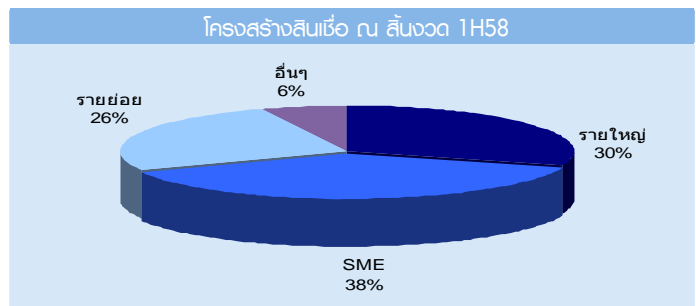
แม้โครงสร้างสินเชื่อที่ประกอบด้วยสินเชื่อกลุ่ม SME ในสัดส่วนที่สูงถึง 38% ของสินเชื่อรวม จะสร้างความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์โดยรวมในยามที่เศรษฐกิจเปราะบาง และทำให้สินเชื่อ NPL เพิ่มขึ้นมาที่ 2.63% และ SML (ค้างชำระไม่เกิน 3 เดือน) ที่เพิ่มขึ้นสูงสุดในกลุ่มฯ ในงวด 2Q58 มาที่ 2.21% ของสินเชื่อรวม แต่ก็เริ่มเห็นแสงสว่างที่สาดส่องมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่ส่วนใหญ่มุ่งเน้นให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ประกอบการ SME ระดับล่าง ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของธนาคารฯ ทั้งการเร่งใช้จ่ายโครงการขนาดเล็กไม่เกิน 1 ล้านบาท ของภาครัฐ (เน้นการปรับปรุงซ่อมแซมมากกว่าเป็นการลงทุนในโครงการใหม่ๆ) ตามด้วยเงินช่วยเหลือในโครงการปล่อยสินเชื่อ soft loan วงเงิน 1 แสนล้านบาท ที่มีต้นทุนการกู้ยืมเงินเพียง 0.1% p.a. เพื่อนำไปปล่อยกู้ต่อที่อัตราดอกเบี้ย 4.0% p.a. อีกทั้งยังเพิ่มวงเงินค้ำประกันของ บสย. ขึ้นเป็น 22.5% ของวงเงินกู้ยืมรวม เพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับ ธ.พ. ในการปล่อยสินเชื่อ

ให้แก่ SME ที่ส่วนใหญ่ต่างก็ประสบปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงิน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อมาตรการดังกล่าว แม้ไม่ได้คาดหวังผลบวกโดยตรงจากการเติบโตของสินเชื่ออย่างมีนัยฯ ในช่วงที่เหลือของปี แต่เชื่อว่าจะทำให้ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารฯ จะไม่อ่อนแอลงไปกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน และช่วยลดความกังวลต่อแนวโน้ม credit cost ที่จะไม่ได้เร่งตัวเร็วขึ้นเช่นในช่วง 1H58 นอกจากนี้ ยังเชื่อว่าความเชื่อมั่นต่อภาพรวมเศรษฐกิจที่จะทยอยฟื้นตัว จะเกิดแรงส่งต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อมากขึ้นในปี 2559 โดยเฉพาะมาตรการนำร่องจากการเร่งลงทุนในโครงการขนาดเล็กของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อในลักษณะที่เป็น supply chain จากผู้ประกอบการที่รับงานจากภาครัฐ และถือเป็น upside ของประมาณการสินเชื่อสุทธิปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตไว้ 8% yoy และกำไรสุทธิที่ประเมินไว้ 17.1% yoy (จากฐานที่ต่ำในปี 2558)

ฝ่ายวิจัยเลือก KBANK เป็นหุ้น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 232 บาท อิง PBV 1.92 เท่า ด้วยการประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 17.5% ยังให้ผลตอบแทน (รวมเงินปันผล) กว่า 25%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	46,153	41,896	49,043
EPS (บาท)	19.28	17.51	20.49
Norm profit	59,125	63,457	68,811
BVS (บาท)	107.41	120.62	135.86
PER (เท่า)	9.5	10.5	9.0
PBV (เท่า)	1.7	1.5	1.4
DPS (บาท)	4.50	4.30	5.25
Dividend yield	2.4%	2.34%	2.9%
ROE	19.4%	15.4%	16.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน 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	112,800	122,600	136,410	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	58,006	55,200	53,688	48,007
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(30,446)	(31,197)	(33,905)	(38,362)	เงินลงทุน-สุทธิ	567,706	624,429	686,824	755,458
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	83,132	81,603	88,695	98,048	สินเชื่อ	1,527,080	1,618,704	1,748,201	1,888,057
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	33,944	38,017	43,720	50,278	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,025	3,205	3,461	3,738
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	82,898	96,896	109,908	125,052	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(50,992)	(73,654)	(94,632)	(115,401)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(122,738)	(138,143)	(156,128)	(177,620)	สินเชื่อสุทธิ	1,479,113	1,548,256	1,657,030	1,776,394
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(14,243)	(22,662)	(20,978)	(20,769)	สินทรัพย์อื่น	284,312	314,656	344,813	378,877
กำไรก่อนภาษีเงินได้	62,994	55,712	65,217	74,989	สินทรัพย์รวม	2,389,137	2,542,541	2,742,354	2,958,736
หัก ภาษีเงินได้	(12,692)	(11,142)	(13,043)	(14,998)	เงินฝาก	1,629,831	1,727,621	1,865,831	2,015,097
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,148)	(2,674)	(3,130)	(3,599)	เงินกู้ยืม	163,007	172,263	179,317	184,697
กำไรสุทธิ	46,153	41,896	49,043	56,392	หนี้สินรวม	2,108,451	2,227,888	2,388,624	2,559,516
EPS (บาท)	19.28	17.51	20.49	23.56	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
กำไรจากการดำเนินงาน	59,125	63,457	68,811	75,830	สำรองอื่น	36,976	36,976	36,976	36,976
Norm EPS (บาท)	24.70	26.52	28.75	31.68	กำไรสะสม	196,150	227,755	264,233	306,864

					ส่วนของผู้ถือหุ้น	257,059	288,664	325,142	367,773
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,389,137	2,542,541	2,742,354	2,958,736

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58
รายได้ดอกเบี้ยรับ	28,471	29,449	28,531	28,680	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	35,639	58,006	41,467	44,207
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,177)	(7,686)	(7,556)	(7,561)	เงินลงทุน-สุทธิ	529,414	567,706	560,047	565,167
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,294	21,763	20,975	21,119	สินเชื่อ	1,501,203	1,527,080	1,548,238	1,566,691
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	9,121	8,638	9,033	9,548	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,701	3,025	2,950	3,034
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	19,756	19,944	26,104	25,058	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(49,857)	(50,992)	(52,975)	(56,415)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(29,500)	(32,718)	(35,269)	(33,916)	สินเชื่อสุทธิ	1,454,048	1,479,113	1,498,212	1,513,310
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,661)	(3,886)	(4,007)	(6,037)	สินทรัพย์อื่น	396,487	284,312	375,145	389,039
กำไรก่อนภาษีเงินได้	17,009	13,741	16,836	15,772	สินทรัพย์รวม	2,415,588	2,389,137	2,474,871	2,511,723
หัก ภาษีเงินได้	(3,368)	(2,822)	(3,321)	(2,924)	เงินฝาก	1,621,056	1,629,831	1,653,391	1,669,174
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,124)	(954)	(1,114)	(1,370)	เงินกู้ยืม	221,963	163,007	196,322	192,904
กำไรสุทธิ	12,516	9,965	12,401	11,479	หนี้สินรวม	2,143,653	2,108,451	2,180,645	2,213,568
EPS (บาท)	5.23	4.16	5.18	4.80	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
กำไรจากการดำเนินงาน	15,818	13,508	16,094	17,317	สำรองอื่น	60,136	36,976	36,946	37,123
Norm EPS (บาท)	6.61	5.64	6.72	7.24	กำไรสะสม	187,867	196,150	208,558	211,689
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	271,936	257,059	269,437	272,745
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,415,588	2,389,137	2,474,871	2,511,723
Tier 1	14.0%	13.5%	13.2%	13.8%					
Tier 2	3.0%	3.8%	3.8%	3.6%					
CAR	17.0%	17.3%	17.0%	17.4%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Yield	5.08%	4.81%	4.88%	4.98%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	6.1%	6.0%	8.0%	8.0%
Funding cost	1.71%	1.69%	1.72%	1.81%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.5%	6.0%	8.0%	8.0%
Spread	3.37%	3.12%	3.16%	3.18%	อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ	15.3%	12.0%	15.0%	15.0%
NIM	3.72%	3.48%	3.53%	3.58%	อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	93.70%	93.70%	93.70%	93.70%	NPL/สินเชื่อรวม	2.2%	2.7%	2.5%	2.5%
Cost to income ratio	44.30%	45.34%	45.53%	45.80%	LLR/NPL	141.4%	162.5%	210.5%	238.9%
ROAA	1.97%	1.70%	1.86%	1.98%	Tier1	13.5%	14.3%	14.5%	14.7%
ROAE	18.68%	15.35%	15.98%	16.28%	CAR	17.3%	17.2%	17.5%	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCC ปูนซิเมนต์ไทย

ราคาปัจจุบัน	492	บาท
Fair Value	580	บาท
มูลค่าตลาด	590,400	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล ▲▲▲▲▲

เสาหลักของตลาดหุ้นไทย

- ธุรกิจปิโตรเคมี และวัสดุก่อสร้าง เป็นตัวขับเคลื่อนกำไร
- มุ่งขยายสู่ตลาดอาเซียนที่มีอัตราการเติบโตสูง
- พื้นฐานมั่นคง เหมาะสำหรับการลงทุนระยะยาว

การดำเนินธุรกิจบนรากฐานของการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่ารวมกว่า 2 แสนล้านบาท ทำให้ปัจจุบัน SCC อยู่ในสถานะที่มีความพร้อมอย่างมากสำหรับโอกาสทางธุรกิจที่กำลังเปิดกว้าง โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่ได้เข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นเต็มตัว สะท้อนจาก Spread ของผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง เชื่อว่าวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีรอบนี้ น่าจะกินเวลายาวนานต่อเนื่องไปจนถึงปี 2560 เนื่องจาก Supply ใหม่ทั่วโลกที่มีออกมาอย่างจำกัด โดย Spread ของผลิตภัณฑ์หลักคือ HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ที่ปรับขึ้นทุก 100 เหรียญต่อตัน จะทำให้ SCC มีกำไรเพิ่มขึ้นปีละ 6 พันล้านบาท ขณะที่ธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง จะได้รับผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ ผ่านการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งน่าจะทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่าปีละ 5%

กลยุทธ์การเติบโตที่ชัดเจนของ SCC ด้วยการมุ่งสู่ความเป็นผู้นำในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก ในตลาดอาเซียนซึ่งมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง สะท้อนให้เห็นผ่านการลงทุนอย่างต่อเนื่องในกลุ่มประเทศอาเซียน จนทำให้ปัจจุบัน SCC มีสินทรัพย์ที่ลงทุนในประเทศอาเซียนรวมกว่า 9.6 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 19% ของสินทรัพย์ทั้งหมด โดยในช่วง 5 ปีข้างหน้า SCC ยังคงมีแผนลงทุนต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 5 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น จะช่วยให้ SCC สามารถขยายการลงทุน ควบคู่ไปกับการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างไม่มีปัญหา

สำหรับปี 2558 ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SCC จะสร้างกำไรสุทธิได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 46,948 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 40%YoY และคาดว่ากำไรสุทธิปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 7%YoY เป็น 50,169 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Discounted Cash Flow จะให้ราคาเหมาะสมที่ 580 บาท เทียบเท่า PER 14.82 เท่า และคาดหวังเงินปันผลได้ในอัตรา 3.05% แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	33,615	46,948	50,169
Norm Profit	33,615	46,948	50,169
Norm EPS (บาท)	28.01	39.12	41.81
DPS (บาท/หุ้น)	12.50	15.00	17.00
Norm PER (เท่า)	17.56	12.58	11.77
Dividend Yield (%)	2.54	3.05	3.46
BVS(บาท)	148	172	197
PBV (เท่า)	3.33	2.86	2.50
EV/EBITDA (X)	11.88	8.84	8.02
ROE (%)	18.96	22.76	21.26

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Historical Margin HDPE-Naphtha



ที่มา : SCC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	487,545	474,228	505,775	520,707	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	409,431	375,862	408,375	425,994	กำไรก่อนภาษี	36,960	54,387	54,000	50,736
กำไรขั้นต้น	78,114	98,366	97,400	94,713	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	21,316	38,508	44,430	48,250
ค่าใช้จ่ายในการขาย	44,952	48,179	45,925	47,385	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	18,062	21,929	25,529	29,129
ดอกเบี้ยจ่าย	7,266	8,178	8,637	8,821	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(157)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	9,924	10,906	10,583	10,661	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,020)	11,379	(4,453)	(2,503)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	36,960	54,387	54,000	50,736	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	47,171	95,873	83,712	86,183
ภาษีเงินได้	4,968	8,400	10,265	10,300	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,345	7,439	3,831	3,089	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,301)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	6,108	9,873	10,844	11,868	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5,621	17,786	18,164	18,964
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(39,650)	(58,000)	(54,000)	(54,000)
กำไรสุทธิ	33,615	46,948	50,169	47,647	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(34,198)	(40,214)	(35,836)	(35,036)
กำไรจากการดำเนินงาน	33,615	46,948	50,169	47,647	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	28.01	39.12	41.81	39.71	เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,705	10,000	5,000	5,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	12.3%	-2.7%	6.7%	3.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-8.0%	39.7%	6.9%	-5.0%	ลด จ่ายปันผล	(14,956)	(18,000)	(20,400)	(21,600)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.0%	20.7%	19.3%	18.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,376)	(16,178)	(24,037)	(25,421)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	9.9%	9.9%	9.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,597	39,481	23,840	25,726
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	124,275	116,710	109,276	113,818	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	27,053	41,278	43,113	46,782
ต้นทุนขาย	104,601	97,342	87,324	85,430	ลูกหนี้การค้า	51,842	51,909	55,250	56,856
กำไรขั้นต้น	19,674	19,368	21,952	28,388	สินค้าคงเหลือ	52,747	52,165	55,635	57,278
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,434	11,535	11,949	12,729	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,241	6,210	6,609	6,802
ดอกเบี้ยจ่าย	1,314	1,912	1,498	2,416	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	205,085	241,156	269,628	294,499
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	465,823	514,931	554,161	586,965
รายได้อื่น	1,385	3,413	3,346	2,692					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,311	9,333	11,851	15,935	เจ้าหนี้การค้า	45,080	53,365	56,799	58,450
ภาษีเงินได้	1,127	984	2,051	1,766	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,904	6,781	7,807	7,913
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-978	-1,120	-974	-3,939	หนี้สินรวม	256,506	276,666	286,127	292,884
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0					
กำไรสุทธิ	7,846	8,856	11,073	13,877	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	7,846	8,856	11,073	13,877	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	6.54	7.38	9.23	11.56	กำไรสะสม	174,573	203,521	233,290	259,337
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	177,283	206,231	236,000	262,047
ยอดขาย (QoQ)	-0.4%	-6.1%	-6.4%	4.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	32,034	32,034	32,034	32,034
กำไรขั้นต้น (QoQ)	3.5%	-1.6%	13.3%	29.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	465,823	514,931	554,161	586,965
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-8.0%	12.9%	25.0%	25.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.44	1.44	1.46	1.50	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	18.04	20.04	20.16	21.81
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.4	9.1	9.2	9.2	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,956	1,950	1,925	1,925
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.2	9.1	9.1	9.1	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,821,000	1,867,000	2,053,700	2,053,700
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.8	8.9	8.9	8.9	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	103,151	104,234	101,670	101,143
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.45	1.34	1.21	1.12	Industrail Paper Sale Volume (ตัน)	1,966,000	2,061,675	2,205,992	2,316,292
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.2%	9.1%	9.1%	8.1%	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	477,000	487,375	497,123	507,065
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.0%	22.8%	21.3%	18.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SINGER ซิงเกอร์ประเทศไทย

นวัตกรรมใหม่...ไกลเกินจินตนาการ

ราคาปัจจุบัน	13.30	บาท
Fair Value	17.30	บาท
มูลค่าตลาด	3,591	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล



- 🕒 พันธมิตรใหม่กับนวัตกรรมใหม่อีกมากมายเหลือคณานับ
- 🕒 ธุรกิจสินค้าสร้างอาชีพ...ถูกที่ถูกเวลา
- 🕒 คาดหวังได้กับ upside ของประมาณการปี 2559

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อกลยุทธ์ธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2558 ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่จะเน้นการทำตลาดสำหรับสินค้าในกลุ่ม "Get rich" ที่มีศักยภาพการเติบโตที่ดีทั้ง 4 ประเภท ได้แก่ เครื่องซักผ้าหยอดเหรียญ กล้องวงจรปิด ตู้เติมน้ำมันหยอดเหรียญ และตู้แช่ ซึ่งล้วนเป็นสินค้าที่ใช้ในการสร้างอาชีพหรือเกี่ยวเนื่อง จึงประเมินว่า SINGER จะได้รับอานิสงค์จากมาตรการอัดฉีดเม็ดเงิน 1.30 แสนล้านบาทของภาครัฐผ่านกองทุนหมู่บ้านและตำบล รวมถึงโครงการลงทุนขนาดใหญ่ๆ ของภาครัฐ ด้วยจุดแข็งจากการเป็นผู้นำด้านบริการขายตรงสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ซึ่งไม่ได้มีเฉพาะแบรนด์ของ SINGER แต่ยังมีแผนที่จะขยายบริการเข้าซื้อสินค้าประเภท multi-brand เพื่อตอบสนองความต้องการที่หลากหลายมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีบริการผ่อนชำระสินค้า ซึ่งเป็นเครื่องมือสำคัญในการตัดสินใจซื้อสินค้าของลูกค้าระดับล่าง-รากหญ้า ที่เน้นให้ความสำคัญกับเงินผ่อนชำระต่อเดือน มากกว่ามูลค่าเข้าซื้อ

สินค้าโดยรวม โดยเน้นยอดผ่อนชำระต่ำด้วยการขยายจำนวนงวดยาวนานขึ้น เพื่อลดภาระให้แก่ผู้ประกอบการ

สำหรับความร่วมมือกับพันธมิตร JMART มีความคืบหน้าไปมากภายใต้โมเดลธุรกิจแบบ shop in shop ของทั้ง 2 ฝ่าย โดยเริ่มจากการเข้าไปวางจำหน่ายสินค้าโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ JMART ในสาขาต่างจังหวัดของ SINGER ที่มีอยู่ 214 แห่งทั่วประเทศ รวมถึงการรุกช่องทางขายตรงไปพร้อมกับพนักงานขายของ SINGER ขณะที่ SINGER ก็เริ่มวางตู้เติมเงินโทรศัพท์มือถือและแผ่นพับโฆษณาสินค้าในสาขาที่เน้นบริเวณ กทม.และปริมณฑลของทั้ง JMART และ JAS Asset อีกทั้งยังจะตามมาด้วยแนวโน้มนการเติบโตของรายได้ค่าบริการโดยเฉพาะรายได้ค่าโฆษณาผ่านตัวสินค้า ตู้เติมเงินมือถือออนไลน์ เครื่องซักผ้า และตู้เติมน้ำมัน ในรูปแบบของ banner อย่างมีนัยฯ ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-59 ที่ประเมินไว้ภายใต้การเติบโตปกติที่ 17.0% yoy และ 20.2% yoy

แนะนำซื้อ กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 17.30 บาท อิง PBV 2.70 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 18% ยังมี upside รว 23% จากราคาหุ้นปัจจุบัน พร้อมคาดการณ์ปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขายรวม (ล้านบาท)	2,531	2,683	2,951
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	241	282	339
EPS (บาท)	0.89	1.04	1.25
PER (เท่า)	15.8	13.5	11.2
DPS (บาท)	0.53	0.62	0.74
Dividend yield (%)	3.8	4.4	5.3
BVS (บาท)	5.84	6.40	7.07
PBV (เท่า)	2.4	2.2	2.0
ROE (%)	16.0	17.0	18.6

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SINGER

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SINGER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	2,531	2,683	2,951	3,305	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	290	95	93	49
ต้นทุนขาย	(1,592)	(1,789)	(1,979)	(2,222)	ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ	1,995	2,242	2,466	2,762
กำไรขั้นต้น	939	893	972	1,083	สินค้าคงเหลือ	296	356	427	512
ดอกเบี้ยรับจากการขายผ่อนชำระ	822	912	1,003	1,124	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	388	347	363	380
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(58)	(50)	(52)	(58)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	387	406	426	447
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	764	862	951	1,066	สินทรัพย์รวม	3,356	3,446	3,776	4,152
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่ายอื่นๆ	87	156	188	241	เงินกู้ยืมระยะสั้น	379	250	250	250
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,497)	(1,560)	(1,689)	(1,863)	เจ้าหนี้การค้า	212	233	256	282
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	292	352	423	527	เงินกู้ยืมระยะยาว	520	700	995	900
ภาษีเงินได้	(51)	(70)	(85)	(105)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	667	534	366	589
กำไรสุทธิ	241	282	339	422	หนี้สินรวม	1,778	1,717	1,867	2,021
EPS	0.89	1.04	1.25	1.56	ทุนที่ชำระแล้ว	270	270	270	270
การเติบโตของยอดขาย	-11.2%	6.0%	10.0%	12.0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	225	225	225	225
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-24.7%	16.7%	20.2%	24.6%	สำรองตามกฎหมาย	27	27	27	27
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.1%	33.3%	33.0%	32.8%	องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	203	213	224	235
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.5%	10.5%	11.5%	12.8%	กำไรสะสม	853	994	1,163	1,374
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,578	1,729	1,909	2,131
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,356	3,446	3,776	4,152

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58
ยอดขาย	624	434	645	758	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	232	290	390	242
ต้นทุนขาย	(390)	(351)	(400)	(470)	ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ	2,145	1,995	1,991	2,095
กำไรขั้นต้น	234	82	245	287	สินค้าคงเหลือ	270	296	317	317
ดอกเบี้ยรับจากการขายผ่อนชำระ	213	195	187	187	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	392	388	385	411
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(15)	(14)	(14)	(13)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	352	387	384	384
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	198	181	173	175	สินทรัพย์รวม	3,391	3,356	3,466	3,449
รายได้อื่น	11	46	36	42	เงินกู้ยืมระยะสั้น	383	379	367	587
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(385)	(278)	(396)	(436)	เจ้าหนี้การค้า	266	212	263	239
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	59	32	59	68	เงินกู้ยืมระยะยาว	703	520	520	420
ภาษีเงินได้	(12)	(7)	(11)	(13)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	511	667	690	665
กำไรสุทธิ	47	25	48	55	หนี้สินรวม	1,863	1,778	1,840	1,911
EPS	0.17	0.09	0.18	0.21	ทุนที่ชำระแล้ว	270	270	270	270
การเติบโตของยอดขาย	-12.9%	-30.5%	48.8%	17.4%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	225	225	225	225
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-29.9%	-47.0%	92.9%	15.6%	สำรองตามกฎหมาย	27	27	27	27
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.50%	18.98%	37.94%	37.93%	องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	176	203	202	202
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.5%	5.7%	7.4%	7.3%	กำไรสะสม	830	853	902	815
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,527	1,578	1,626	1,538
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,391	3,356	3,466	3,449

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Current ratio	3.07	3.23	3.40	3.39	ลูกหนี้การค้าเดบิต	1.1%	11.3%	10.0%	12.0%
Quick ratio	2.58	2.67	2.75	2.71	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	6.3%	11.0%	10.0%	12.0%
Cash ratio	0.44	0.45	0.52	0.52	SG&A/Sales	58.1%	57.0%	56.0%	55.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.22	1.21	1.22	1.22	NPL/สินเชื่อรวม	6.50%	6.20%	6.00%	6.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.61	9.05	8.45	7.88	Effective tax rate	17.4%	20.0%	20.0%	20.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.05	8.09	8.26	8.34					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.55	0.55	0.54	0.55	Average yields	35.39%	31.23%	30.83%	31.09%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	8.3%	9.4%	10.6%	Funding cost	4.94%	4.98%	5.20%	5.27%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.0%	17.0%	18.6%	20.9%	Average spread	30.46%	26.25%	25.63%	25.82%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SIRI

แอสสิริ

ราคาปัจจุบัน	1.68	บาท
Fair Value	2.13	บาท
มูลค่าตลาด	24,000	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท ▲▲▲

PER ต่ำ ปันผลงาม

- Backlog ปัจจุบันรองรับเป้าหมายได้ปีนี้สูงถึง 96%
- กำไร 3Q58 คาดสูงสุดของปี แรงแทนุอินฯ คอนโดฯ
- PER ต่ำ 7.4 เท่า และ Div Yield 6.8%

สถานะการขายล่าสุดงวด 3Q58 (เดือน ก.ค. - ส.ค. 2558) มี Presale อยู่ที่ 4.23 พันล้านบาท หลัก ๆ มาจากการเปิดตัวโครงการ The Line สุขุมวิท 71 (โครงการร่วมทุนกับ BTS สัดส่วน 50:50) มูลค่า 2 พันล้านบาท ซึ่งขณะนี้ขายได้หมด 100% ทำให้ยอด Presale สะสมช่วง 8M58 เพิ่มขึ้น 19,289 ล้านบาท และคาดว่าจะเพิ่มมากขึ้น ตามแผนเปิดโครงการแนวราบอีก 1 แห่งมูลค่า 1.3 พันล้านบาทใน 3Q58 และ 10 โครงการ (แนวราบ 5 โครงการ และ 5 โครงการคอนโดฯ ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการ JV ร่วมกับ BTS 3 โครงการ) มูลค่ารวม 2.14 หมื่นล้านบาทใน 4Q58 บวกกับสต็อกสินค้าคงเหลือขาย 5.9 หมื่นล้านบาท น่าจะรองรับเป้า Presale ปีนี้ของบริษัทที่ 3.3 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก

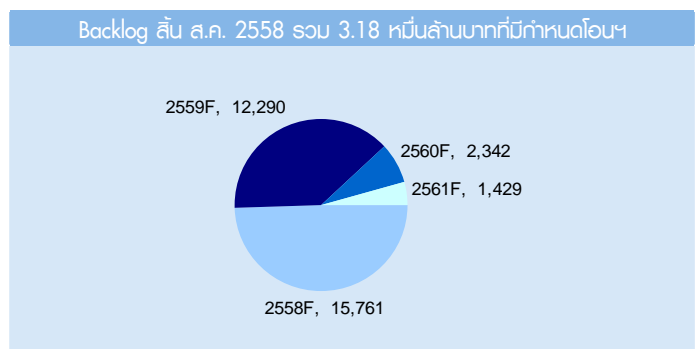
ยอด Backlog ถึงสิ้นเดือน ส.ค. 2558 รวม 3.18 หมื่นล้านบาท มีกำหนดโอนฯ ในปีนี้ 1.57 หมื่นล้านบาท ทำให้รายได้ขายอสังหาฯ 1H58 รวมกับยอดรอรับรู้รายได้ใน 2H58

ครอบคลุมเป้าหมายรายได้ของฝ่ายวิจัยปีนี้คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 96% ส่วนที่เหลือจะมาจากการขายสต็อกสินค้าสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ รวม 6 พันล้านบาท จึงเชื่อว่าเป้าหมายการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ ตามประมาณการไม่ใช่เรื่องยาก ขณะที่แนวโน้ม Gross Margin เฉลี่ย 2H58 คาดปรับตัวดีขึ้นจากการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้น รวมถึงการลดราคาขายเพื่อระบายสต็อกน่าจะลดลงจากช่วง 1H58 โดยทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy

ราคาหุ้นช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลงไป 15% ส่วนทางปัจจัยพื้นฐานที่มีพัฒนาการเชิงบวก สะท้อนผ่าน Presale ที่เติบโตขณะที่ผลประกอบการ 3Q58 คาดว่าจะสูงสุดของปีนี้ เบื้องต้นบริษัทประเมินยอดโอนฯ 1 - 1.1 หมื่นล้านบาท มีแรงหนุนจากโครงการคอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ รวม 5 โครงการ มูลค่ารวม 8 พันล้านบาท ขณะที่ราคาปัจจุบันยังมี upside 35% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 2.13 เท่า (อิง PER 10) และมี PER ซื้อขายต่ำ 7.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ 10 เท่า พร้อมคาด Div Yield น่าสนใจ 6.3% จึงแนะนำซื้อลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ)	28,597	28,093	33,355	34,076	36,262
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,930	3,393	3,024	3,254	3,513
Norm Profit (ลบ)	1,912	2,671	3,024	3,254	3,513
Norm EPS (บาท)	0.19	0.26	0.21	0.21	0.21
PER (เท่า)	8.7	6.5	7.9	7.9	7.9
DPS (บาท)	0.10	0.12	0.11	0.11	0.11
Dividend Yield (%)	6.0	7.1	6.3	6.3	6.3
BV (บาท)	1.79	1.82	1.86	1.91	1.96
PBV (เท่า)	0.94	0.92	0.90	0.88	0.86

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SIRI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	28,093	33,355	34,076	36,262					
ต้นทุนขาย	18,905	22,781	23,117	24,604	กำไรสุทธิ	3,393	3,024	3,254	3,513
กำไรขั้นต้น	9,188	10,574	10,959	11,658	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,538	1,450	1,491	1,544
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,506	6,337	6,474	6,890	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	271	285	299	314
ดอกเบี้ยจ่าย	646	694	678	666	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(120)	(96)	(67)	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	0	-	-	-
รายได้อื่น	357	357	357	357	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(29,175)	(3,319)	(2,932)	(2,983)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,393	3,780	4,067	4,391	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(5,972)	1,439	2,112	2,389
ภาษีเงินได้	722	756	813	878					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(514)	557	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	722	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	869	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,393	3,024	3,254	3,513	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(260)	(890)	(1,024)	(1,178)
EPS	0.33	0.21	0.21	0.21	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	95	(334)	(1,024)	(1,178)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,671	3,024	3,254	3,513					
Norm EPS	0.26	0.21	0.21	0.21	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,412	(1,116)	(630)	(693)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,329	1,256	1,215	1,215
การเติบโตของยอดขาย	-1.8%	18.7%	2.2%	6.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,958)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	39.7%	13.2%	7.6%	8.0%	ลด จ่ายปันผล	(956)	(1,542)	(1,571)	(1,692)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.7%	31.7%	32.2%	32.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	6,827	(1,403)	(986)	(1,170)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.5%	9.1%	9.5%	9.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	932	(298)	103	41
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,285	10,373	6,488	9,809	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,051	2,754	2,856	2,898
ต้นทุนขาย	4,888	6,959	4,561	7,128	ลูกหนี้การค้า	51	46	47	149
กำไรขั้นต้น	2,398	3,413	1,926	2,681	สินค้าคงคลัง	57,049	58,190	59,354	60,541
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,342	1,535	1,312	1,693	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,572	4,572	4,572	4,572
ดอกเบี้ยจ่าย	173	181	188	213	เงินลงทุนระยะยาว	750	750	750	750
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	(0)	(0)	(72)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,936	6,826	7,850	9,028
รายได้อื่น	95	123	80	97	สินทรัพย์รวม	73,147	74,319	76,610	79,118
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	978	1,820	506	800	เจ้าหนี้การค้า	2,010	1,560	1,583	1,748
ภาษีเงินได้	186	436	81	224	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	19,117	14,402	15,765	17,340
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	0	0	0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,442	6,442	6,442	6,442
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	(152)	115	325	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	19,980	23,578	21,586	19,317
กำไรสุทธิ	794	1,232	541	901	หนี้สินรวม	48,331	46,765	46,158	45,630
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	792	1,384	425	576	ทุนที่ชำระแล้ว	14,582	15,838	17,053	18,268
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,470	1,470	1,470	1,470
ยอดขาย (QoQ)	19.8%	42.4%	-37.5%	51.2%	กำไรสะสม	8,610	10,091	11,775	13,596
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.9%	32.9%	29.7%	27.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,815	27,552	30,451	33,487
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	47.4%	n.a.	-69.3%	35.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	73,147	74,319	76,610	79,118
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.37	2.93	2.81	2.67	Presale ระหว่างงวด	8,761	29,500	33,100	36,410
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	587	689	738	371	การบันทึกกำไรได้จากการขาย	27,174	32,312	32,963	35,071
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.37	0.40	0.39	0.41	รายได้ค่าเช่าและบริการ	919	1,043	1,113	1,191
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.88	12.76	14.71	14.77	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.7%	31.7%	32.2%	32.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.95	1.70	1.52	1.36	Norm Profit Margin (%)	9.5%	9.1%	9.5%	9.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	4.1%	4.3%	4.5%	SG&A/Sale (%)	19.6%	19.0%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.2%	11.5%	11.2%	11.0%	Effective Tax Rate (%)	21.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

Wealth Plus STRATEGY

เน้นประเทศพัฒนาแล้วที่เศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง

- กองทุนตราสารทุน: TISCOM
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-EUPROP, K-USA
- หุ้นต่างประเทศ: Visa, Starbucks

Fundamental and Equity Outlook

ตลาดหุ้นทั่วโลกแกว่งตัวผันผวนอย่างหนักใน 2Q58 เนื่องจากนักลงทุนกังวลว่า การเติบโตของเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มอ่อนตัวลงกว่าคาด อีกทั้งตลาดหุ้นโลกมีการซื้อขายที่ PER ในระดับสูง ทำให้ตลาดหุ้นมีการปรับฐานลงค่อนข้างแรง

ดัชนีเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในภาพรวมยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง แม้ยังมีดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่มีความขัดแย้งกัน โดยพบว่า อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) ใน 2Q58 อยู่ที่ 2.7%yoy เทียบกับ 2.9%yoy ในงวด 1Q58 ทั้งนี้เกิดจากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง จนทำให้อัตราการว่างงานเดือน ส.ค. ปรับตัวลดลงมาเหลือเพียง 5.1% ช่วยเพิ่มการใช้จ่ายภาคครัวเรือนกระตุ้นกำลังซื้อตลาดบ้าน โดยพบว่ายอดขายบ้านใหม่และบ้านมือสอง ยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการลงทุนภาคเอกชนและการสต็อกสินค้าที่สูงขึ้น ยกเว้นภาคการผลิตที่ชะลอลง

และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในงวด 4Q58 ซึ่งคาดว่าจะมาจากการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ โดยเฉพาะภาคการบริการและภาคอสังหาริมทรัพย์ แม้ภาคการผลิตยังได้รับแรงกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ก็ตาม ทั้งนี้คาดว่าเดือน ธ.ค. อาจเห็นธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรก นับแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2551 หลังจากที่ดีดสินใจไม่ปรับขึ้นในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ปัจจัยดังกล่าว จะทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกแกว่งตัวผันผวนในช่วงเดือน ธ.ค. อย่างไรก็ตามช่วงปลายปีเป็นช่วงที่มีการจับจ่ายใช้

สอยสูงทั้งในสหรัฐฯและประเทศอื่นๆ ทั่วโลก การลงทุนในไตรมาสนี้จึงแนะนำ Visa ซึ่งเป็นผู้ให้บริการระบบเครือข่ายบัตรเครดิตที่จะได้รับอานิสงค์จากยอดการใช้จ่ายที่ปรับตัวขึ้น นอกจากนั้นยังแนะนำหุ้น Starbucks เจ้าของแฟรนไชส์ร้านกาแฟระดับพรีเมียมที่มีสาขาทั่วโลก ที่ได้รับประโยชน์จากราคาเมล็ดกาแฟโลกที่ปรับตัวลงอย่างมาก ทำให้บริษัทได้มาร์จิ้นจากการขายมากขึ้น อีกทั้งยอดขายของบริษัทคาดว่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกมากนัก นอกจากนี้แนะนำกองทุน K-USA มีนโยบายเน้นเลือกหุ้นรายตัวที่มีผลกำไรโดดเด่นและสามารถต้านทานความผันผวนของเศรษฐกิจโลกได้

เช่นเดียวกับ เศรษฐกิจของสหภาพยุโรปยังมีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องหลังการให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน QE ตั้งแต่มี.ค. เป็นต้นมา สะท้อนจากตลาดแรงงานที่ดีขึ้น โดยพบว่าอัตราการว่างงานปรับตัวลดลงมาเหลือ 10.9% ทำระดับต่ำที่สุดในรอบ 3 ปี ซึ่งน่าจะหนุนการบริโภคภาคครัวเรือนที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นในอนาคต ส่วนดัชนีภาคการผลิตและการบริการค่อยๆปรับตัวขึ้นอย่างช้าๆ โดยเห็นการเติบโตที่โดดเด่นในภาคการบริการบางประเทศ เช่น เยอรมนี อิตาลีและสเปน ขณะที่ ฝรั่งเศสการฟื้นตัวยังคงอ่อนแอ ซึ่งทำให้ตลาดคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางยุโรปมีแนวโน้มจะขยายระยะเวลา หรือเพิ่มวงเงินการทำ QE หากมีความจำเป็น ทำให้ตลาดหุ้นของยุโรปยังมีความน่าสนใจในระยะกลาง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ สภาพคล่องของตลาดการเงินที่สูงและแนวโน้มค่าเงินยูโรจะอ่อนค่าลงต่อจากนโยบายการเงินที่สวนทางกับทางสหรัฐฯ จึงแนะนำลงทุนในหุ้นยุโรปผ่านกองทุน ASP-EUPROP ที่เน้นลงทุนในหุ้น

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของยุโรปและกองทุน REITs ที่เป็นเจ้าของอาคารสำนักงานหรือห้างสรรพสินค้าที่จะได้รับอานิสงค์จากการเติบโตของเศรษฐกิจเป็นหลัก

เช่นเดียวกับแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียยังไม่สดใส โดยเฉพาะจีนพบว่าทั้งภาคการผลิต บริการ และการส่งออก-นำเข้าสินค้าต่างแสดงถึงการชะลอตัวลงทั้งสิ้น

นอกจากนี้ธนาคารกลางจีนได้ประกาศลดค่าเงินหยวนเนื่องจากค่าเงินที่ผูกอยู่กับดอลลาร์ มีแนวโน้มแข็งค่าเกินความเป็นจริง ยิ่งสร้างความกังวลต่อจีนมากขึ้น ทำให้คาดหวังว่ารัฐบาลจีนจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อประคองให้เติบโตอยู่ในระดับ 7%

ส่วนญี่ปุ่นรายงานเศรษฐกิจ 2Q58 หดตัว -0.3%yoy จากเติบโต 1.1% ในงวด 1Q58 เนื่องจากการชะลอตัวด้านการลงทุนภาคเอกชน และการบริโภคในประเทศ ทำให้นักวิเคราะห์ก็ยังมองว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจใน 3Q58 จะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นเอเชียในช่วงที่เหลือ แม้ในช่วงที่ผ่านมา นักลงทุนต่างได้ปรับพอร์ต และรอการลงทุนรอบใหม่ หลังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ แล้วก็ตาม

หากนักลงทุนต่างชาติยังไม่กลับมาซื้อตลาดหุ้นเอเชีย และยังไม่มีการเดินใหม่เข้ามาหนุนตลาดว่า แนวโน้มตลาดหุ้นเอเชียในงวด 4Q58 จึงยังขาดความน่าสนใจ ยกเว้นบางตลาดเช่น ญี่ปุ่น ซึ่งประเมินว่า อัตราการเติบโตของ EPS ในปี 2558 จะสูงถึง 16% และ 9.6% ในปี 2559 หรือจะมีค่า PER 16.9 เท่า และ 15.5 เท่าตามลำดับ ตามมาด้วย ตลาดหุ้นฮ่องกงมีค่า PER ต่ำเพียง 10.6 เท่าในปีนี้ และ 9.9 เท่าในปีหน้า (อิง EPS Growth -5% ปีนี้ และ 7.5% ปีหน้า)

Currencies

ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนธันวาคมนี้ ทำให้นโยบายทางการเงินของสหรัฐฯจะสวนทางกับยุโรป จีนและญี่ปุ่นที่ยังใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอยู่ ทำให้แนวโน้มระยะยาวค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ อย่างยูโร เยน และสกุลเงินของประเทศเกิดใหม่ต่างๆ แต่อาจไม่แข็งค่ามากนักเมื่อเทียบกับสกุลเงินปอนด์ของอังกฤษที่ธนาคารกลางอังกฤษมีแนวโน้มที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีหน้าเช่นกัน อย่างไรก็ตามหากธนาคารกลางญี่ปุ่นไม่มีการเพิ่มขนาดการทำ QE ในอนาคต ค่าเงินเยนอาจไม่อ่อนค่าลงจากระดับปัจจุบันมากนัก ทั้งนี้เราแนะนำให้นักลงทุนทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อมีการลงทุนผ่านสกุลเงินยูโร

หรือเอนเพื่อลดความเสี่ยง ในขณะที่การลงทุนที่อยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อาจไม่ต้องทำการป้องกันความเสี่ยงเพราะโอกาสที่จะเห็นค่าเงินบาทแข็งค่าอย่างมีนัยสำคัญมีค่อนข้างต่ำ

Commodities

ราคาทองคำยังอยู่ในภายใต้แนวโน้มขาลงตลอด 3Q58 และยังไม่มีการจับจ้องอย่างนัยสำคัญที่จะผลักดันราคาทองคำให้ปรับตัวขึ้นโดดเด่นใน 4Q58 หรือในปี 2559 การลงทุนในทองคำจึงยังขาดความน่าสนใจแม้ว่าราคาจะอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับในอดีตก็ตาม ในส่วนของน้ำมันดิบอุปสงค์และอุปทานยังไม่สมดุลกันอีกทั้งอิหร่านกำลังเพิ่มกำลังการผลิตให้สูงขึ้นหลังสหรัฐฯ

ยกเลิกการคว่ำบาตร ทำให้อุปสงค์ยังคงมีสูงกว่าอุปทานมากส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มแกว่งตัวอยู่ต่ำกว่า 50 เหรียญดอลลาร์ ใน 4Q58 อย่างไรก็ตามสำหรับผู้ลงทุนระยะยาวราคาน้ำมันดิบที่ย่อตัวลงต่ำกว่าระดับ 45 เหรียญดอลลาร์ถือเป็นโอกาสดีในการทยอยซื้อสะสมเพราะคาดว่าในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวกลับไปที่ระดับ 65-70 เหรียญดอลลาร์ หรือคิดเป็น upside สูงกว่า 30%

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation			
Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	15%	Thai Equity	20%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	15%
Local Corp. Bond	0%	European Equity	30%
Property Fund	0%	US Equity	25%
Total		Total	
10%		90%	

แนะนำกองทุน กองทุนเปิด แอสเซทพลัสยุโรปพรีอพรอร์ตี้ FUND PICK (ASP-EUPROP)

นโยบายการลงทุน

กองทุนเปิดแอสเซทพลัสยุโรปพรีอพรอร์ตี้ (ASP-EUPROP) ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน AXA World Funds – Framlington Europe Real Estate Securities เน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือได้ซึ่งรวมถึงหุ้นและ REITS ที่ออกโดยบริษัทที่มีธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนหรือมีธุรกิจในภูมิภาคยุโรป ไม่ต่ำกว่า 2 ใน 3 ของทรัพย์สินของกองทุนโดยจะลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของสหภาพยุโรป โดยอาจจะมีการลงทุน บางส่วนในตลาดนอกสหภาพยุโรป

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	11 สิงหาคม 2558	ระดับความเสี่ยง	7
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	100% FTSE EPRA NAREIT Developed Europe Capped 10%
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	222 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	จ่ายเงินปันผลไม่เกินปีละ 4 ครั้ง

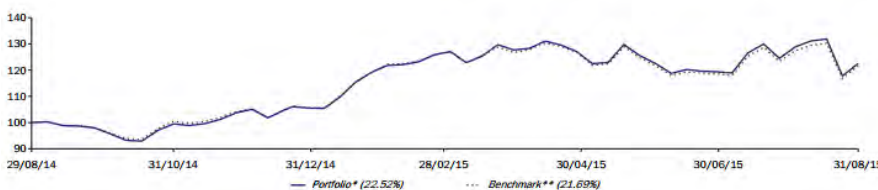
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	<2.00%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<2.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<1.05% 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

ผลการดำเนินงานของกองทุนหลัก Framlington Europe Real Estate Securities (ณ วันที่ 24 เมษายน 2558)



	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	-3.72	-1.26	15.55	22.52	78.05
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	-3.33	-1.35	14.65	21.69	69.34

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ประเทศที่ลงทุน (%)

United Kingdom	41.3
France	19.4
Germany	13.9
Sweden	6.4
Switzerland	5.0

หุ้นที่ลงทุน (%)

Land Securities Group REIT	7.9
British Land Company REIT	6.8
Kleppierre	6.6
Unibail-Rodamco SE	5.7
Deutsche Annington Imobili	5.3

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)

นโยบายการลงทุน

กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุนเป็น Feeder Fund มีนโยบายที่เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศ Morgan Stanley-US Advantage Fund กองทุนมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าเงินลงทุนในต่างประเทศ

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 31 กรกฎาคม 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด		
วันที่จัดทะเบียนกองทุน	6 กันยายน 2555	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว	เกณฑ์มาตรฐาน	S&P 500
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	6,628 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	75% ของมูลค่าเงินลงทุน	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่เกินปีละ 4 ครั้ง

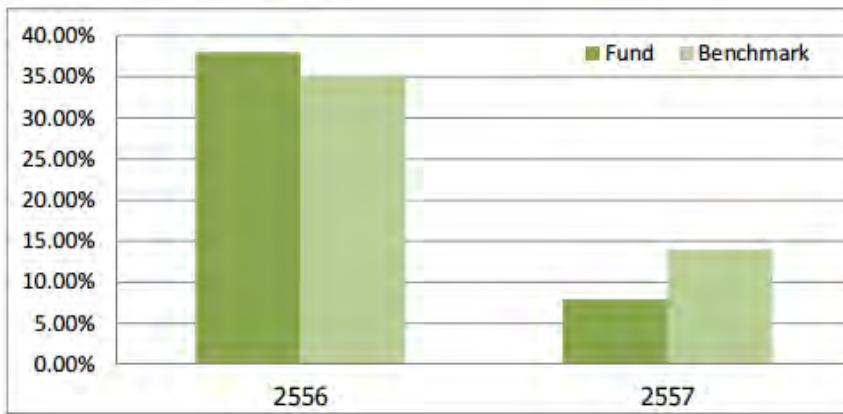
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.50%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.03% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.075% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

ผลการดำเนินงาน (คำนวณตามปีปฏิทิน)



ผลการดำเนินงาน (ณ 31 กรกฎาคม 2558)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	5.69	12.57	21.23	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	2.70	7.79	12.41	-

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Information Technology	31.6
Consumer Discretionary	26.4
Consumer Staples	21.8
Health Care	9.2
Financials	7.7

หุ้นที่ลงทุน (%)

Amazon.com	9.2
Facebook	7.9
Google	4.6
Linkedin	4.1
Twitter	4.0

Global Investment STRATEGY

Starbucks Corp (SBUX US)

- เน้นการขายสินค้าหลากหลายมากขึ้น
- โอกาสเติบโตในเอเชียยังมีอยู่มาก
- ROE สูง เกือบ 40%

ราคาปัจจุบัน	56.91	เหรียญ
ราคาเป้าหมาย Consensus	64.09	เหรียญ
upside	12.6	%
มูลค่าตลาด	84,465	ล้านเหรียญ

ณ วันที่ 15 กันยายน 2558

โอกาสเติบโตในเอเชียยังมีอีกมาก

Starbucks ผู้ประกอบกิจการร้านกาแฟรายใหญ่ของโลก มีสาขากว่า 22,000 สาขาใน 64 ประเทศทั่วโลก ด้วยผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายทั้ง กาแฟ เครื่องดื่มและเบเกอรี่ แม้การเติบโตผ่านการขยายสาขาใน สหรัฐฯ ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักจะมีไม่มาก แต่บริษัทได้เพิ่มประเภท สินค้า และ บริการใหม่ๆ ต่อเนื่องทำให้ยังสามารถรักษาระดับการเติบโตในสหรัฐฯ ได้ ในขณะที่การเติบโตนอกสหรัฐฯ เน้นการขยายสาขาใหม่ให้ครอบคลุมทุกตลาดหลักโดยเฉพาะในเอเชีย ซึ่งยังมีช่องว่างในการดำเนินงานอีกมาก ช่วยให้บริษัทยังรักษากการเติบโตเฉลี่ยที่สูงกว่าอุตสาหกรรม และมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

งวด 3Q58 ของ Starbucks แสดงรายได้สุทธิเติบโต 7%qoq และ 17.5%yoy ที่ 4.9 พันล้านเหรียญฯ ยอดขายในสหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 64% ของรายได้รวมเติบโต 8%yoy ในขณะที่ประเทศจีนและเอเชียแปซิฟิกมีรายได้รวมกันเพียง 14% ของรายได้รวม แต่เติบโตกว่า 11%yoy นับเป็นภูมิภาคที่มีการเติบโตที่รวดเร็วที่สุดจากการขยายสาขาเพิ่มขึ้นราว 750 สาขาในปีนี้ และยังมีโอกาสในการขยายสาขาเพิ่มอีกมากในอนาคต

ร้านค้า โดยมีสมาชิกราย 10.4 ล้านคนและเติบโต 28%yoy ด้านยอดขายการเติบโตของสาขาเดิม (SSSG) ของปีนี้เฉลี่ยอยู่ที่ 6.3% เทียบกับ 5.5% ในปี 2557 นอกจากนี้ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากาแฟ ที่เคยทำระดับสูงสุดที่ 231.5 เหรียญต่อปอนด์ในเดือน ต.ค. 57 ย่อตัวลงมาเหลือเพียง 121 เหรียญต่อปอนด์ในปัจจุบันหรือลดลงราว 45% ทำให้บริษัทสามารถลดต้นทุนเมล็ดกาแฟที่คิดเป็น 15% ของต้นทุนสินค้าขาย ในขณะที่เดียวกันทางบริษัทได้มีการปรับขึ้นราคาขายราว 5-20 เซ็นต์สำหรับเครื่องดื่มบางรายการในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ทำให้อัตราการทำกำไรมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER 34.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 31 เท่า แต่มี ROE สูง 37.66% เทียบกับอุตสาหกรรมที่ 30.24% นอกจากนี้บริษัทได้ประกาศซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมอีก 50 ล้านหุ้นจากเดิมที่กำหนดไว้เพียง 11 ล้านหุ้น Bloomberg consensus ให้ราคาเป้าหมายเฉลี่ยในปีหน้าที่ 64.09 เหรียญฯ คิดเป็น upside ราว 12.6%

ปัจจุบัน Starbucks มีสาขาในสหรัฐฯ กว่า 14,000 สาขา แต่โอกาสขยายสาขาเพิ่มมีน้อย บริษัทจึงหันไปใช้กลยุทธ์อื่นๆ ในการเพิ่มยอดขายด้วยการเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ในร้านค้า เช่น สินค้าสำเร็จรูป (CPG) การจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในบางสาขา และการทำ mobile order & payment ซึ่งเป็นบริการที่ลูกค้าสามารถสั่งสินค้าและชำระเงินได้ล่วงหน้าที่ถูกค่าให้การตอบรับดีมาก รวมถึงการพยายามรักษาสถานะลูกค้าเดิมและเพิ่มโอกาสในการหาลูกค้าใหม่ผ่าน My Starbucks Rewards (MRS) ที่ลูกค้าสามารถสะสม star เพื่อนำมาใช้จ่ายใน

ความเสี่ยง: 1. ยอดขายทั้งในและนอกสหรัฐฯ ที่อาจลดลงจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว 2. ราคาเมล็ดกาแฟและนมที่อาจปรับขึ้นมากกว่าคาดในอนาคต 3. ยอดขายสินค้าสำเร็จรูป (CPG) ที่อาจแยกว่าคาด โดยเฉพาะกาแฟพร้อมดื่มและกาแฟแก้วสำเร็จชนิดห่อ

In Millions of EUR except Per Share	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	14,867	16,448	19,156	21,389
Net Income	1,678	1,986	2,419	2,817
EPS, Adj	1.10	1.30	1.58	1.87
EPS Growth	22.90%	18.30%	21.70%	18.30%
PER (x)	35.15	28.89	35.71	30.2
Dividend Yield	1.15%	1.46%	1.17%	1.34%
ROE	0.17%	42.41%	37.66%	40.24%

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 09/30/2012	FY 2013 09/29/2013	FY 2014 09/28/2014	FY 2015 Est 09/30/2015	FY 2016 Est 09/30/2016
Revenue	13,300	14,867	16,448	19,156	21,389
- Cost of Revenue	5,813	6,382	6,859		
Gross Profit	7,486	8,485	9,589	10,256	11,516
+ Other Operating Income	0	0	268		
- Operating Expenses	5,489	6,026	6,796		
Operating Income (Loss)	1,997	2,459	3,061	3,620	4,261
- Non-Operating (Income) Loss	-62	-14	-8		
Pretax Income (Loss), Adjusted	2,059	2,473	3,069	3,713	4,253
- Abnormal Losses (Gains)	0	2,703	-90		
Pretax Income (Loss), GAAP	2,059	-230	3,160	3,713	4,253
- Income Tax Expense (Benefit)	674	-239	1,092		
Income (Loss) from Cont Ops	1,385	9	2,068	2,419	2,817
- Net Extraordinary Losses (Gains)	0	0	0		
- Minority Interest	1	1	0		
Net Income, GAAP	1,384	8	2,068	2,584	2,807
- Preferred Dividends	0	0	0		
- Other Adjustments	0	0	0		
Net Income Available to Common, GAAP	1,384	8	2,068	2,419	2,817
Net Income Available to Common, Adj	1,384	1,678	1,986	2,419	2,817
Net Abnormal Losses (Gains)	0	1,669	-82		
Net Extraordinary Losses (Gains)	0	0	0		
Basic EPS, GAAP	0.92	0.01	1.38	1.80	1.88
Basic EPS from Cont Ops	0.92	0.01	1.38	1.80	1.88
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	0.92	1.12	1.32		

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 10/02/2011	FY 2012 09/30/2012	FY 2013 09/29/2013	FY 2014 09/28/2014
Assets				
Total Current Assets	3,795	4,200	5,471	4,169
Total Noncurrent Assets	3,566	4,020	6,045	6,584
Total Assets	7,360	8,219	11,517	10,753
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	2,076	2,210	5,377	3,039
Total Noncurrent Liabilities	897	895	1,657	2,441
Total Liabilities	2,973	3,105	7,034	5,479
Total Equity	4,387	5,115	4,482	5,274
Total Liabilities & Equity	7,360	8,219	11,517	10,753

Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 10/02/2011	FY 2012 09/30/2012	FY 2013 09/29/2013	FY 2014 09/28/2014
Cash from Operating Activities	1,612	1,750	2,908	608
Cash from Investing Activities	-1,020	-974	-1,411	-818
Cash from Financing Activities	-608	-746	-108	-623
Net Changes in Cash	-16	41	1,387	-867

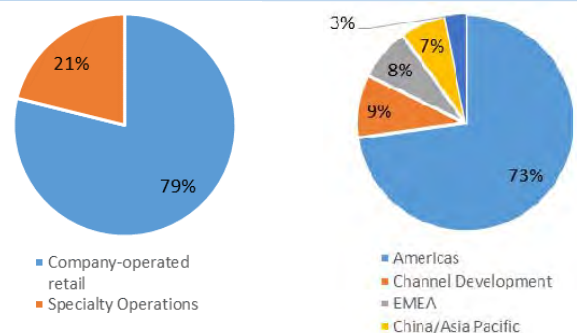
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
Average					1.86	2.10	28.32	22.11
USD								
STARBUCKS CORP	4.64	56.9	64.1	12.6%	13.6	11.2	36.3	30.4
DUNKIN' BRANDS G	3.76	47.6	56.5	18.7%	-43.4	-33.3	27.8	21.2
KEURIG GREEN MOU	3.00	58.1	63.9	9.9%	3.1	3.0	17.0	16.8
MCDONALDS CORP	3.31	98.2	102.9	4.8%	11.3	12.3	20.7	19.0
KRISPY KREME	5.00	15.6	22.7	45.9%	4.1	3.7	30.1	18.1
PANERA BREAD-A	3.81	184.1	211.8	15.0%	6.8	6.1	29.3	27.4
KRISPY KREME	5.00	15.6	22.7	45.9%	4.1	3.7	30.1	18.1
YUM! BRANDS INC	3.59	82.4	93.6	13.6%	22.2	17.2	28.3	20.2
DOMINO'S PIZZA	3.63	111.8	120.5	7.8%	-5.1	-5.2	35.3	27.7

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

➤ Visa Inc. (V US)

- เข้าสู่ฤดูกาลจับจ่ายใช้สอย
- การใช้จ่ายในสหรัฐฯยังแข็งแกร่ง
- การซื้อกิจการธนาคารเติบโตในอนาคต

ราคาปัจจุบัน	70.51	เหรียญ
ราคาเป้าหมาย Consensus	82.12	เหรียญ
upside	16.5	%
มูลค่าตลาด	171,543	ล้านเหรียญ

ณ วันที่ 15 กันยายน 2558

เข้าสู่ฤดูกาลจับจ่าย

ผู้บริโภคมีแนวโน้มในการใช้บัตรเครดิตและช่องทางชำระเงินผ่านระบบออนไลน์ต่างๆเพิ่มมากขึ้น ทำให้ผู้ให้บริการระบบการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ได้รับอานิสงค์จากปัจจัยบวกข้างต้นโดยตรง โดยเฉพาะในไตรมาสสุดท้ายของปี ที่เป็นช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยจะหนุนให้ยอดการจ่ายผ่านบัตรเครดิตและระบบออนไลน์เติบโตขึ้นอย่างโดดเด่น เลือก Visa ผู้ให้บริการบัตรเครดิตและเดบิตอันดับ 1 ของโลก มีจุดเด่นที่การเติบโตของรายได้ที่สูงอย่างต่อเนื่อง กระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง และอัตราการทำกำไรที่โดดเด่น

Visa รายงานผลประกอบการ 3Q58 ที่แข็งแกร่ง มีรายได้สุทธิ 3.5 พันล้านเหรียญ เพิ่มขึ้น 12%yoy มากกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ที่รวบรวมไว้โดย Bloomberg รว 6% แรงขับเคลื่อนหลักมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมต่างประเทศและค่าธรรมเนียมการทำรายการที่เพิ่มขึ้นสูงมากกว่าคาด ทั้งนี้พบว่าการใช้จ่ายผ่านบัตรแยกตามภูมิภาค ในส่วนของสหรัฐฯ เติบโต 11.6%yoy และเอเชียแปซิฟิก เติบโต 7.8%yoy โดยจะเติบโตมากถึง 15.2% หากคำนวณบนอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

บริษัทมีรายได้ในสหรัฐฯคิดเป็นสัดส่วน 54% ของรายได้รวมทำให้บริษัทจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เฉพาะอย่างยิ่งตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง อีกทั้งไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ ก็เป็นช่วงที่มีการใช้จ่ายสูง ทำให้บริษัทคาดการณ์การเติบโตของรายได้ในระดับสูงกว่า 10% นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนที่จะเข้าซื้อกิจการของ Visa Europe ซึ่งคาดว่าจะมีข้อสรุปในเดือนตุลาคมนี้ ซึ่งจะช่วยขยายฐานธุรกิจและเข้าถึงผู้ใช้ได้มากขึ้น เนื่องจากยุโรปตะวันตกยังใช้จ่ายผ่านเงินสดสูงถึง 60-80% อีกทั้งบริษัทได้ทำข้อตกลงกับ

Costco ที่จะเปลี่ยนมาใช้งานผ่านระบบ Visa แทนที่ American Express ในเดือนเมษายน 2016 ซึ่งมียอดการใช้จ่ายราว 8 หมื่นล้านเหรียญต่อปี หนุนมูลค่าการใช้จ่ายผ่านบัตร Visa ให้เติบโตมากขึ้นในระยะยาว

บริษัทมีอัตรากำไรสูงถึง 64.3% เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 21.4% สูงกว่าคู่แข่งอย่าง MasterCard ที่ 54.1% ส่วนการเติบโตของกำไร 2016 ใกล้เคียงกับ MasterCard นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่จากการสำรวจของ Bloomberg ให้คำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายเฉลี่ย \$82.19 คิดเป็น upside รว 16.5%

ความเสี่ยง : 1. มีโอกาสที่จะสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่ง 2. กฎเกณฑ์การชำระราคาสินค้าในตลาดนอกสหรัฐที่อยู่นอกเหนือการควบคุม 3. การเพิ่มขึ้นของคู่แข่งในการรับชำระราคาสินค้าด้วยรูปแบบอื่นๆ 4. การชะลอตัวของกำลังซื้อทั่วโลก 5. การเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมบัตรเครดิต (payment fee) ทำให้เกิดแรงกดดันระหว่างร้านค้ากับบริษัทผู้ออกบัตร ทำให้มีการเสี่ยงไม่รับบัตรเครดิตในการใช้จ่ายมากขึ้น

Summary of Financial and Ratios

In Millions of EUR except Per Share	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	11,778	12,702	13,874	15,322
Net Income	4,982	5,721	6,395	7,184
EPS, Adj	1.58	1.89	2.61	2.98
EPS Growth	23.80%	19.20%	38.30%	14.40%
PER (x)	30.19	28.27	27.12	23.71
Dividend Yield	0.69%	0.75%	0.65%	0.72%
ROE	18.28%	20.04%	21.87%	24.26%

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 09/30/2012	FY 2013 09/30/2013	FY 2014 09/30/2014	FY 2015 Est 09/30/2015	FY 2016 Est 09/30/2016
Revenue	10,421	11,778	12,702	13,874	15,322
+ Other Operating Income	0	0	0		
- Operating Expenses	4,182	4,536	4,552		
Operating Income (Loss)	6,239	7,242	8,150	9,079	10,280
- Non-Operating (Income) Loss	-68	-18	-27		
Pretax Income (Loss), Adjusted	6,307	7,260	8,177	9,063	10,314
- Abnormal Losses (Gains)	4,100	3	453		
Pretax Income (Loss), GAAP	2,207	7,257	7,724	9,063	10,314
- Income Tax Expense (Benefit)	65	2,277	2,286		
Income (Loss) from Cont Ops	2,142	4,980	5,438	6,395	7,184
- Net Extraordinary Losses (Gains)	0	0	0		
- Minority Interest	-2	0	0		
Net Income, GAAP	2,144	4,980	5,438	6,388	7,187
- Preferred Dividends	0	0	0		
- Other Adjustments	0	0	0		
Net Income Avail to Common, GAAP	2,144	4,980	5,438	6,395	7,184
Net Income Avail to Common, Adj	4,203	4,982	5,721	6,395	7,184
Net Abnormal Losses (Gains)	2,059	2	283		
Net Extraordinary Losses (Gains)	0	0	0		
Basic EPS, GAAP	0.80	1.91	2.18	2.59	2.98
Basic EPS from Cont Ops	0.80	1.91	2.18	2.59	2.98
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	1.57	1.91	2.29		

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 09/30/2011	FY 2012 09/30/2012	FY 2013 09/30/2013	FY 2014 09/30/2014
Assets				
Total Current Assets	9,190	11,786	7,822	9,562
Total Noncurrent Assets	25,570	28,227	28,134	29,007
Total Assets	34,760	40,013	35,956	38,569
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	3,451	7,954	4,335	6,006
Total Noncurrent Liabilities	4,872	4,429	4,751	5,150
Total Liabilities	8,323	12,383	9,086	11,156
Total Equity	26,437	27,630	26,870	27,413
Total Liabilities & Equity	34,760	40,013	35,956	38,569

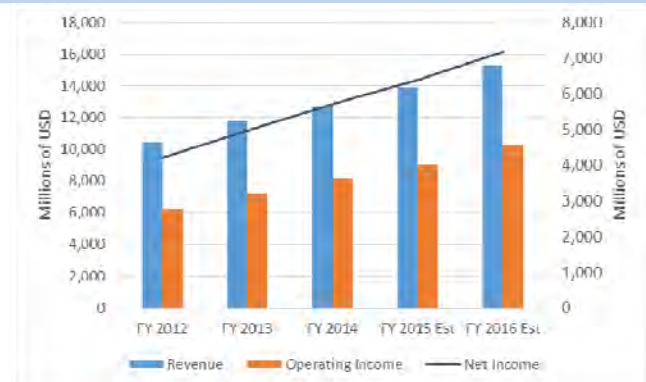
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 09/30/2011	FY 2012 09/30/2012	FY 2013 09/30/2013	FY 2014 09/30/2014
Cash from Operating Activities	3,872	5,009	3,022	7,205
Cash from Investing Activities	-2,299	-2,414	-1,164	-941
Cash from Financing Activities	-3,304	-2,655	-1,746	-6,478
Net Changes in Cash	-1,740	-53	112	-215

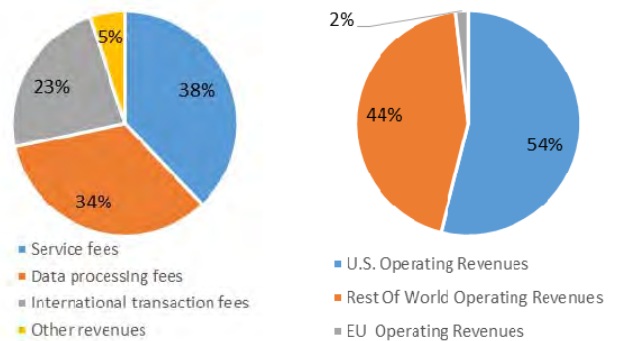
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
Average					5.65	5.06	24.59	17.86
USD								
VISA INC-CLASS A	4.53	70.5	82.1	16.5%	5.8	5.4	34.9	23.6
MASTERCARD INC-A	4.50	92.1	107.6	16.8%	15.7	14.7	26.7	23.2
AMERICAN EXPRESS	3.60	76.5	85.0	11.2%	3.5	3.3	14.0	13.5
DISCOVER FINANCI	4.58	52.9	69.9	32.1%	2.0	1.9	10.2	9.3
FIDELITY NATIONA	3.94	69.9	76.8	10.0%	3.0	2.8	24.5	18.2
FISERV INC	3.57	86.7	90.2	4.0%	4.2	3.6	28.6	20.1
PAYPAL HOLDINGS	4.05	33.8	43.4	28.5%	3.0	2.6	-	22.7
GLOBAL PAYMENTS	3.69	114.4	118.9	4.0%	7.0	5.0	27.6	17.8
WESTERN UNION	3.10	18.7	20.3	8.6%	6.9	6.1	11.3	10.8
TOTAL SYS SERVS	3.50	47.5	46.8	-1.4%	4.6	3.9	26.1	18.7
VANTIV INC -CL A	4.35	46.0	46.8	1.7%	6.5	6.4	42.1	18.4

Source: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยังฟื้นพวนตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศใน
- ▶ แนบนำลด Duration พอร์ตลงเหลือ 1 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกๆ ช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรปรับตัวลดลง) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ใน 3Q58 เทียบกับ ไตรมาส 2Q58 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกๆ ช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรลดลง) ในช่วง 0 ถึง 24 basis point โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือระหว่างอายุ 2 ปี ถึง 11 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้น 10 ถึง 24 basis point ทั้งนี้ปัจจัยหลักที่ทำให้อัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นนั้นมีผลมาจากแรงขายพันธบัตรรัฐบาลของนักลงทุนต่างชาติเป็นหลัก ประกอบกับ กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.50% ตามคาดเมื่อวันที่ 5 ส.ค. ที่ผ่านมามีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นดังกล่าว นอกจากนี้ในช่วง 3Q58 ที่ผ่านมามีเหตุการณ์ที่สำคัญในประเทศและต่างประเทศที่มีผลต่อตลาดตราสารหนี้ไทย ได้แก่ การประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจโดย ครม. เศรษฐกิจชุดใหม่ที่มีทิศทางที่ชัดเจนขึ้น ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้แก่นักลงทุนมากขึ้น

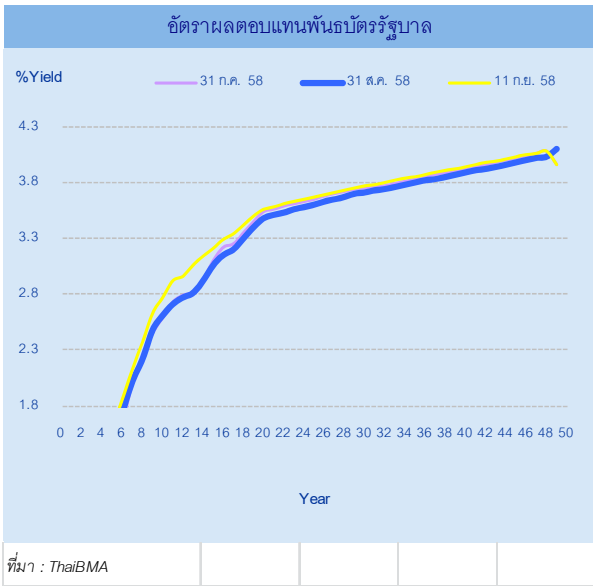
ขณะที่ ธปท. ได้ประกาศแผนผ่อนคลายเป็นให้นักลงทุนสามารถนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศได้โดยไม่ผ่านตัวกลาง ซึ่งจะเริ่มในปี 2559 เพื่อสนับสนุนให้คนไทยกระจายความเสี่ยงการลงทุน จึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาท ส่วนเหตุการณ์สำคัญต่างประเทศที่มีผลต่อตลาดเงินระยะสั้น ได้แก่ การประกาศตัวเลข GDP Growth งวด 2Q58 ของสหรัฐฯ ที่ขยายตัว 2.7%yoy สูงกว่าที่คาดการณ์ที่ระดับ 2.5% สะท้อนถึงการฟื้นตัวที่ชัดเจนยิ่งขึ้น แต่เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากเงินเฟ้อต่ำและภาคเศรษฐกิจที่ชะลอลงต่ำกว่าคาดมาก ทำให้ Fed ต้องเลื่อนการ

ขึ้นดอกเบี้ยออกไป เป็นปลายปี 2558 หรือต้นปี 2559 ขณะที่ธนาคารกลางจีนได้ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% และสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) 0.50% สู่อัตรา 18.0% เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

TTM. (Yrs)	Change			TTM. (Yrs)	Change		
	31 ก.ค. 58	11 ก.ย. 58	(bp.)		31 ก.ค. 58	11 ก.ย. 58	(bp.)
0.08	1.45	1.45	0	20	3.61	3.63	2
0.25	1.45	1.46	1	21	3.63	3.65	2
0.50	1.45	1.49	4	22	3.65	3.67	2
1	1.45	1.50	5	23	3.68	3.69	1
2	1.51	1.61	10	24	3.70	3.71	1
3	1.66	1.86	20	25	3.72	3.73	1
4	2.00	2.13	13	26	3.74	3.75	1
5	2.22	2.37	15	27	3.75	3.77	2
6	2.45	2.63	18	28	3.76	3.78	2
7	2.59	2.77	18	29	3.77	3.80	3
8	2.73	2.92	19	30	3.79	3.82	3
9	2.79	2.96	17	31	3.81	3.84	3
10	2.82	3.06	24	32	3.83	3.85	2
11	2.93	3.14	21	33	3.85	3.87	2
12	3.10	3.21	11	34	3.87	3.89	2
13	3.22	3.29	7	35	3.89	3.91	2
14	3.25	3.34	9	36	3.90	3.92	2
15	3.35	3.42	7	37	3.92	3.94	2
16	3.45	3.50	5	38	3.94	3.96	2
17	3.54	3.56	2	39	3.96	3.98	2
18	3.56	3.58	2	40	3.98	3.99	1
19	3.59	3.61	2	41	4.00	4.01	1

ที่มา : ThaiBMA

Bond STRATEGY



แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ต.ค. – ธ.ค. 2558

คาดว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย จะยังทรงตัวในระดับนี้ไปอีกระยะหนึ่ง เนื่องจากแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงมีความเปราะบางอยู่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเศรษฐกิจจีน ญี่ปุ่น และยุโรป ขณะที่นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐ ที่จะเริ่มอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบปลายเดือน ก.ย. นี้ น่าจะช่วยกระตุ้นให้เกิดเงินหมุนเวียนในระยะสั้น

นอกจากนี้ ธปท. ได้ปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2558 ลงสู่ระดับ 3.8% จากเดิม 4.0% และได้ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อปี 2558 ลงจากร้อยละ 1.2 มาอยู่ที่ระดับ 0.20% ซึ่งต่ำกว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ตั้งไว้ที่ระดับ 1.00–4.00% อย่างไรก็ตาม ธปท. ยังไม่ได้มีความกังวลเกี่ยวกับการเกิดภาวะเงินฝืดแต่อย่างใด ทั้งนี้คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะยังคงผันผวนไปตามราคาน้ำมันในตลาดโลกอยู่ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ โดยหวังว่าราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับนี้ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจจากการบริโภคในประเทศได้บ้าง

จากปัจจัยดังกล่าวมีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในตลาดตราสารหนี้ไทยจะยังคงมีการแกว่งตัวโดยปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกในกรอบแคบๆ เนื่องจากในตลาดน่าจะยังคงมีการขายทำกำไรสั้นๆ บางส่วน

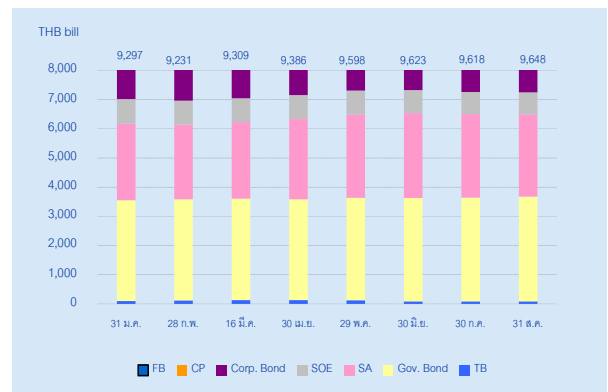
ทั้งนี้ สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ต.ค. – ธ.ค. 2558 มีแนวโน้มที่ดีกว่าในช่วง ก.ค. – ก.ย. รายละเอียดดังปรากฏในตารางถัดไป

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ. เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์	350.00	2	4.90%	
บมจ. โยม โปรคัลส์ เซ็นเตอร์	2,000.00	3	2.25%	
บมจ. แอสทีริ	1,000.00	n.a.	n.a.	

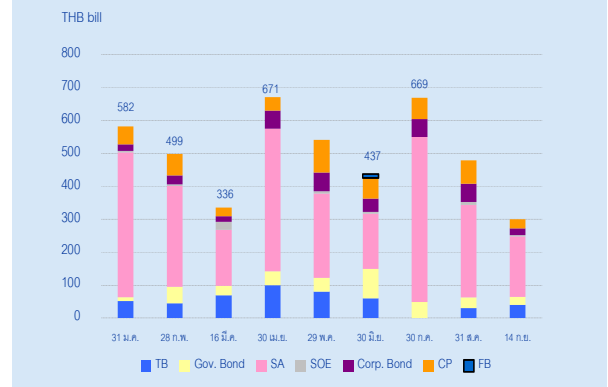
กลยุทธ์เดือน ต.ค. – ธ.ค. 2558

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยทุกช่วงอายุ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในกรอบแคบๆ แนะนำให้ลด Duration ของพอร์ตลงเหลือ 1 ปี

มูลค่าค้างชำระตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย



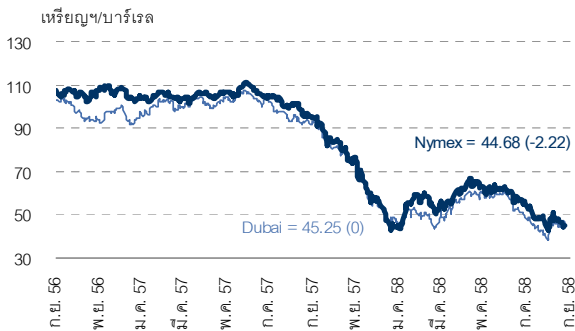
มูลค่าการออกตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย



ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

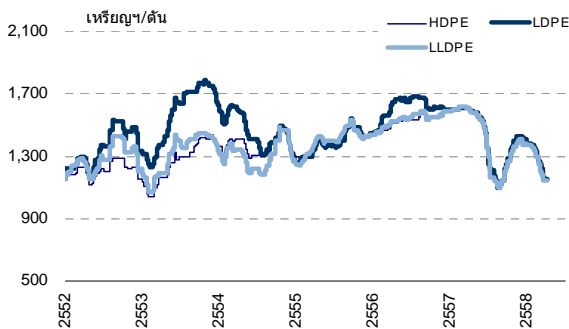
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 4Q58 จะเห็นการปรับตัวขึ้นจากงวด 3Q58 มาเฉลี่ยอยู่ราว 55-60 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะช่วยให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2558 เท่ากับ 53 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

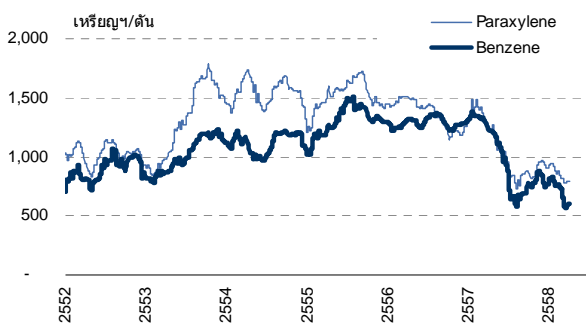
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE เฉลี่ยงวด 3Q58 เท่ากับ 1,266 1,277 และ 1,255 เหรียญต่อดัน ปรับตัวลดลง 8.0% 8.8% และ 8.7% จากงวด 2Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 4Q58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q58 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูการของปีโตรเคมี



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

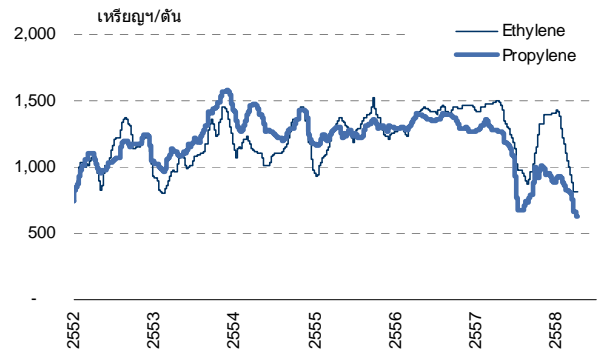
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 3Q58 อยู่ที่ระดับ 839 และ 696 เหรียญต่อดัน ลดลง 9.0% และ 13.8% จากงวด 2Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 4Q58 มีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q58 แม้จะมี Supply ใหม่เกิดขึ้น แต่คาดว่าจะหักล้างได้กับความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

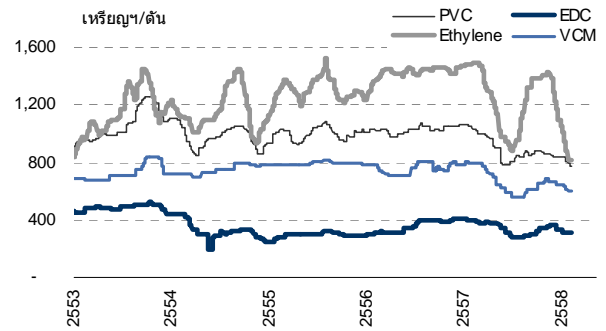
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยในงวด 3Q58 อยู่ที่ระดับ 1,035 และ 799 เหรียญต่อดัน ปรับตัวลดลง 25.3% และ 15.0% จากงวด 2Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 4Q58 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q58 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูการของปีโตรเคมี



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

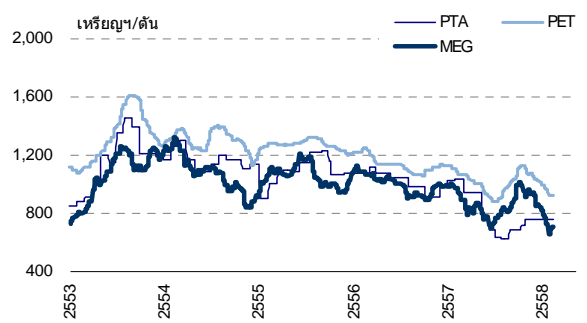
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 3Q58 อยู่ที่ 824 332 และ 267 เหรียญต่อดัน ตามลำดับ ลดลง 4.6% เพิ่มขึ้น 1.9% และลดลง 0.6% จากงวด 2Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในงวด 4Q58 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

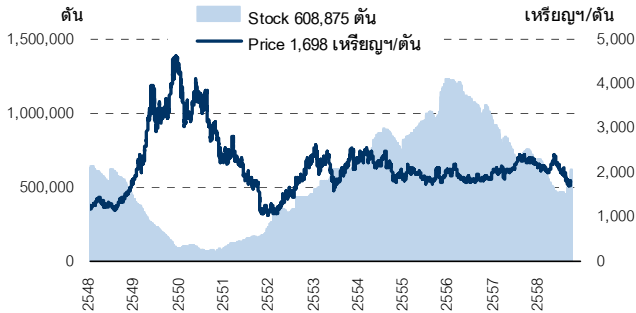
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 3Q58 อยู่ที่ 990 756 และ 797 เหรียญต่อดัน ลดลง 8.0%, เพิ่มขึ้น 5.6% และลดลง 15.4% จากงวด 2Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread งวด 4Q58 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามฤดูกาล



ที่มา : Datastream

7 ราคาสังกะสี

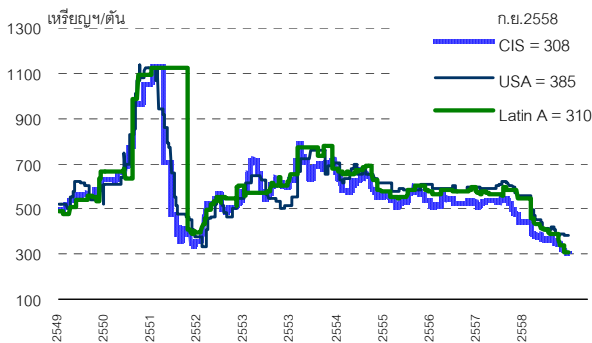
ราคาสังกะสีโลกปรับตัวลดลงในช่วง 1H58 ผลจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ทำให้ความต้องการใช้สังกะสีลดลง แต่คาดว่าราคาสังกะสีในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะปรับตัวสูงขึ้น จากปริมาณสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงเหลือ 5.9 แสนตัน รวมไปถึงแนวโน้มเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว หนุนการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้น



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

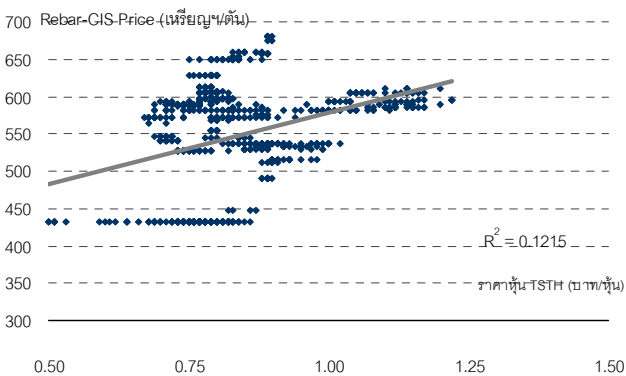
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในภาวะขาดต่อเนื่อง โดยมีแรงกดดันหลักๆ จากปัญหา Oversupply และความกังวลต่อเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นผู้บริโภคและผู้ผลิตเหล็กรายใหญ่ที่สุดของโลก



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

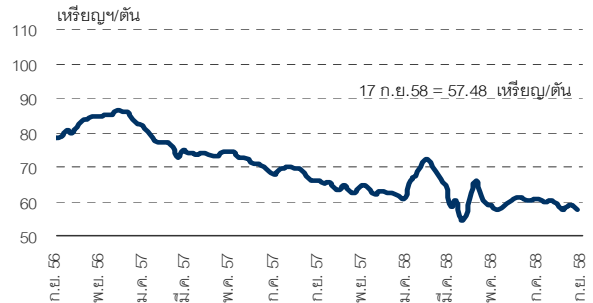
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

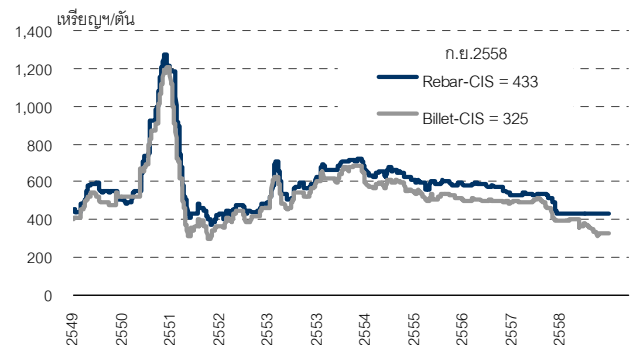
ราคาถ่านหินเฉลี่ยงวด 3Q58 เท่ากับ 59.674 เหรียญ/ตัน ต่ำกว่า 2Q58 ซึ่ง ณ ระดับราคาต่ำกว่า 60 เหรียญ/ตัน ถือว่าอยู่ในช่วง bottom ของราคาถ่านหิน เพราะผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มการผลิต จะทยอยปรับลดกำลังการผลิต ทั้งนี้คาดว่าราคาถ่านหินในงวด 4Q58 จะยังเฉลี่ยอยู่ราว 60 เหรียญ/ตัน



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

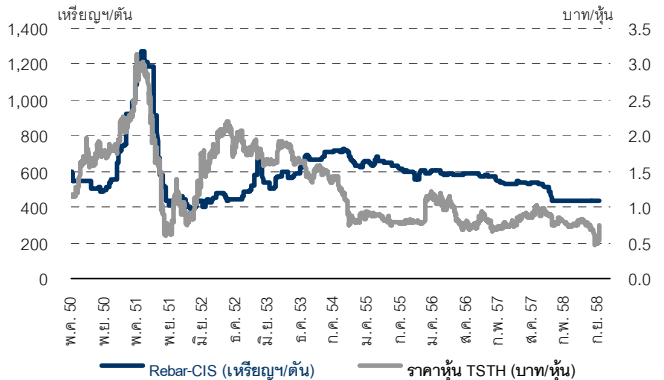
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจาก Billet อย่าง BSBM จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

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

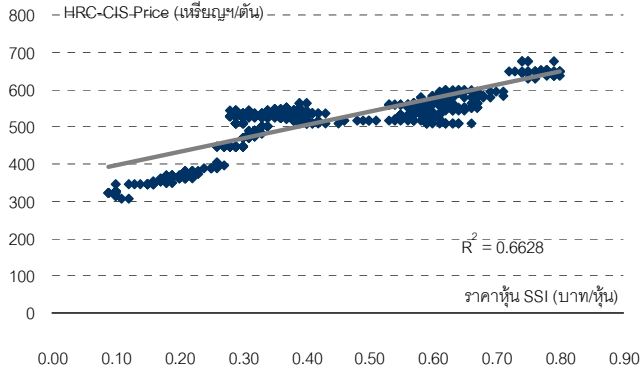


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

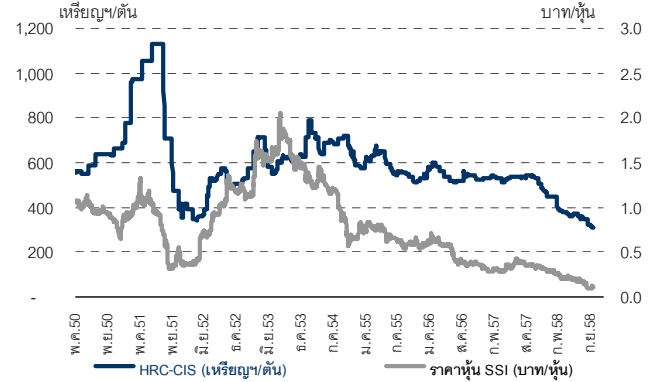
13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



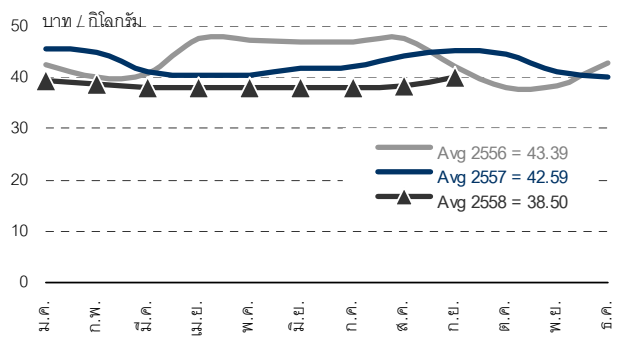
14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

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



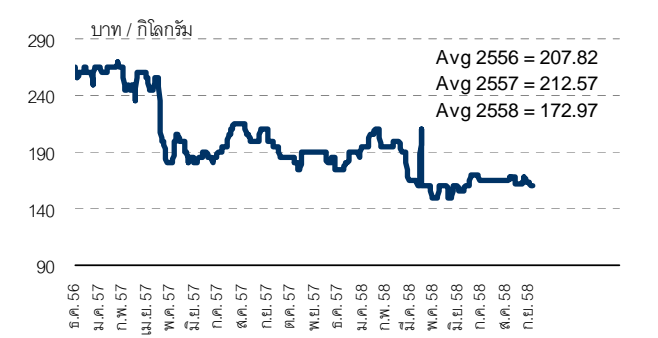
15 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะทรงตัวใกล้เคียงราคาปัจจุบัน แต่คาดว่าราคาไก่เป็นจะปรับตัวสูงขึ้นในงวด 1H59 ผลจากปัญหาขาดแคลนปุ๋ยฟอสฟอรัส ทำให้แนวโน้มปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลง



16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

แนวโน้มราคากุ้งขาวในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะทรงตัวใกล้เคียงราคาปัจจุบัน ผลจากคาดการณ์ปริมาณกุ้งที่จะออกสู่ตลาดมากขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศอินเดียและประเทศแถบอเมริกาใต้ กดดันราคากุ้งในประเทศให้อยู่ในระดับต่ำ



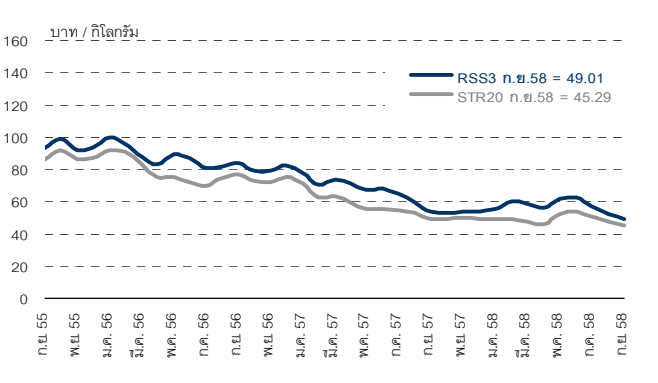
17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงราคาปัจจุบัน ผลจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว กดดันความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง



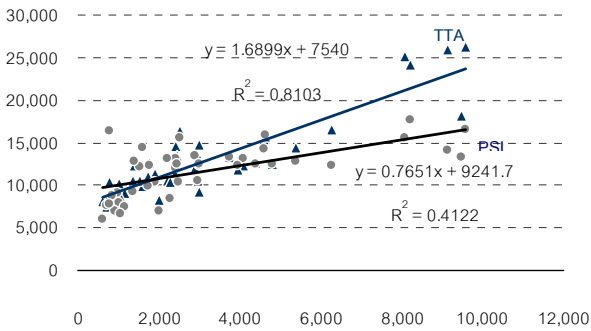
18 ราคายางพาราแบบควั่น

แนวโน้มราคายางพาราเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2558 คาดว่าจะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงราคาปัจจุบัน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบ รวมไปถึงเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในภาวะชะลอตัว กดดันความต้องการใช้ยางในอุตสาหกรรมยานยนต์ลดลง



19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

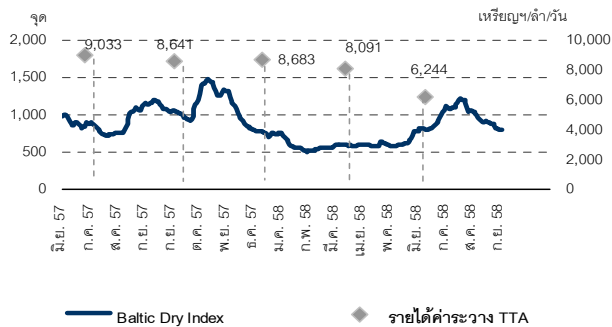
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 89.1% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 63.1%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

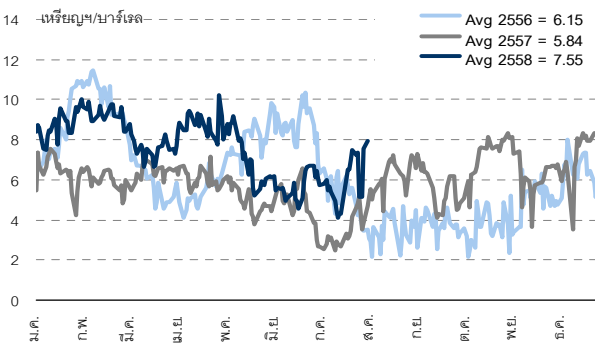
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 3Q58 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 33% และ 26% qoq ตามลำดับ หนุนค่าระวางเรือของ TTA ให้เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q58 ชัดเจน กอปรกับ บ.ลูก เมอร์เมด ที่ยังได้รับผลบวกจากช่วงฤดูกลาง หนุนกำไรงวด 3Q58 เติบโตทำจุดสูงสุดของปี



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

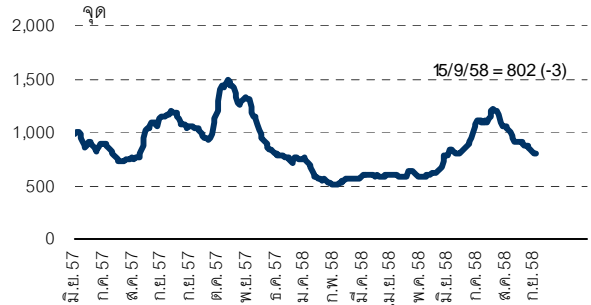
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 3Q58 เท่ากับ 5.73 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 28.5%qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 4Q58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลของฤดูกาล ซึ่งจะเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในช่วงปลายปี



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

ดัชนี BDI ครึ่งปีหลัง อาจฟื้นตัวตามการ Restocking สินค้าเหล็กของจีนในปลายปี หลังสต็อกสินค้าเหล็กที่ทำเรือจีนลดลงจากต้นปีราว 18.5% มาอยู่ที่ 82 ล้านตัน แต่ยังมีฟื้นตัวในกรอบแคบ ๆ เพราะราคาสินค้าเหล็กที่ตกต่ำจากการเพิ่มกำลังการผลิตของเหมืองแร่เหล็กขนาดใหญ่และการเข้าสู่ช่วงวันหยุดยาวปลายปี



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

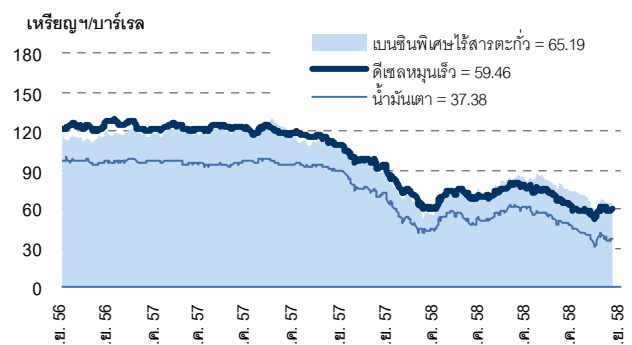
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 3Q58 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 33% และ 26% qoq ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มค่าระวางเรือของ PSL ที่น่าจะปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q58 ส่งผลให้คาดว่าจะพลิกกลับมาคุ้มทุนในงวด 3Q58 จากงวด 2Q58 ที่ขาดทุนปกติอย่างมาก



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 3Q58 ลดลงเฉลี่ย 17.2%qoq ทั้งนี้คาดว่าราคาน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 4Q58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวอีกทั้งจะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวปลายปี จะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลเพื่อเป็นเชื้อเพลิง ปรับตัวเพิ่มขึ้น

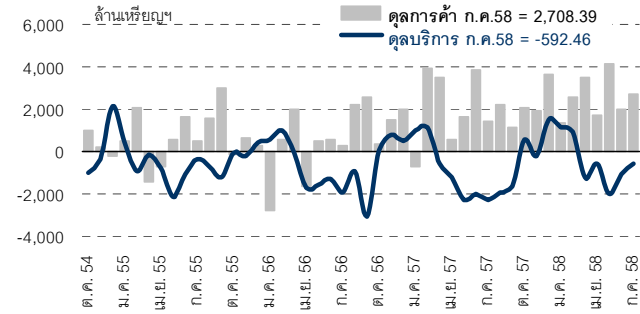


ที่มา : TOP

STATISTICS

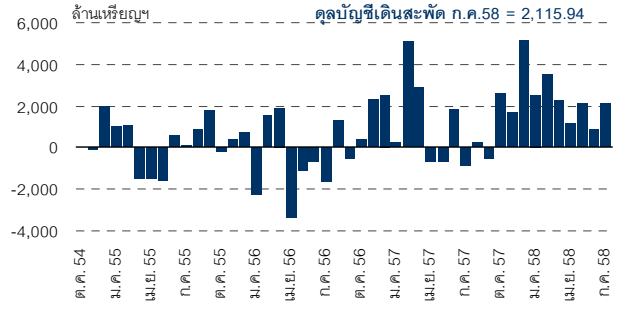
1 ดุลการค้าและดุลบริการ

เดือน ก.ค. 2558 ไทยเกินดุลการค้า 2,708.39 ล้านบาท จากมูลค่าการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นที่หดตัวตามราคาในตลาดโลก ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน ขาดดุล -592.6 ล้านบาท



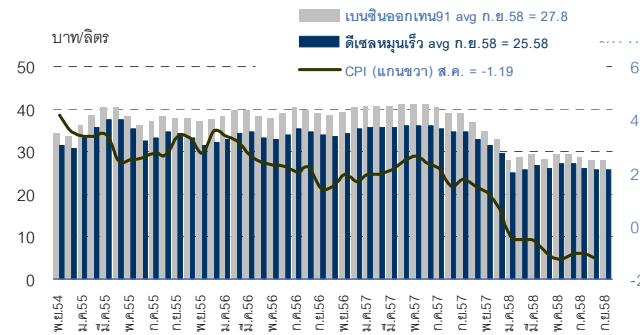
2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค. 2558 เกินดุล 2,115.94 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดือน มิ.ย. ซึ่งอยู่ที่ระดับ 893 ล้านบาท



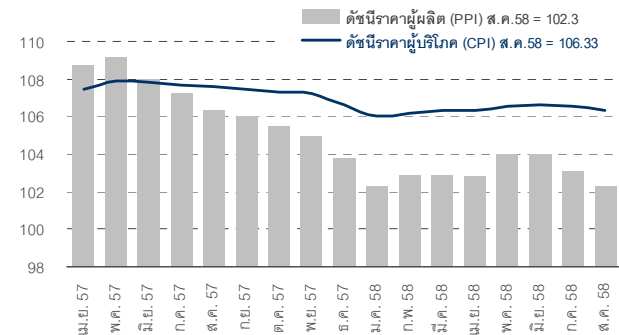
3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

เดือน ก.ย. 2558 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็ว เริ่มชะลอตัวลง เทียบกับปลายปี 2557 ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ส.ค. ติดลบ 1.19%YoY เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



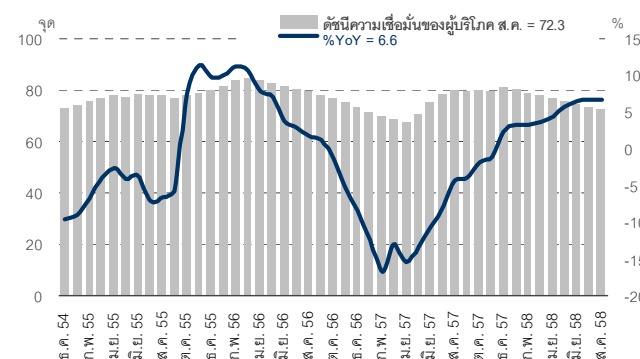
4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ส.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ระดับ 102.3 และ 106.33 ตามลำดับ ตามการลดลงของราคาน้ำมันสอดคล้องกับตลาดโลก



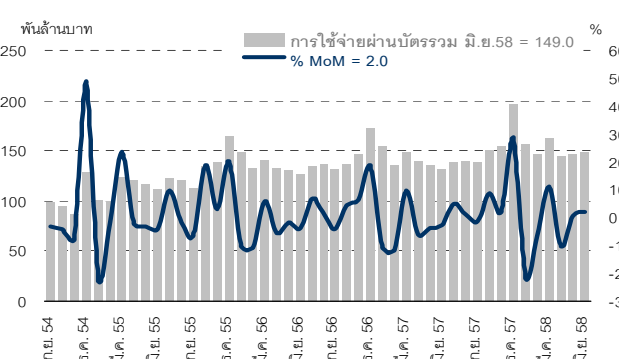
5 ดัชนีความเชื่อมั่น

ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน ส.ค. อยู่ที่ 72.3 ชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 และต่ำสุดในรอบ 15 เดือน จากเหตุการณ์ระเบิดที่ราชประสงค์ และราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ ทำให้ประชาชนไม่กล้าใช้จ่ายใช้สอย



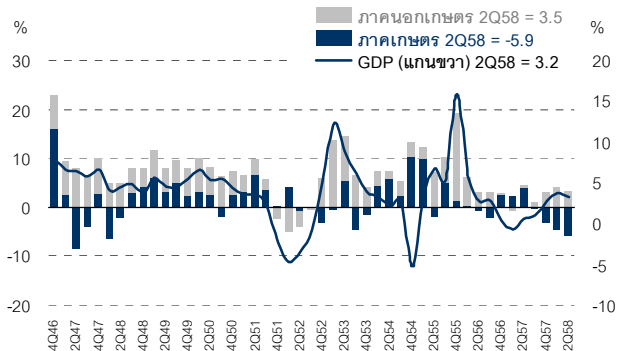
6 การใช้บริการบัตรเครดิต

ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน มิ.ย. อยู่ที่ระดับ 1.49 แสนล้านบาท ลดลง 2.0%MoM เนื่องจากหนี้ภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 80% ต่อ GDP



7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

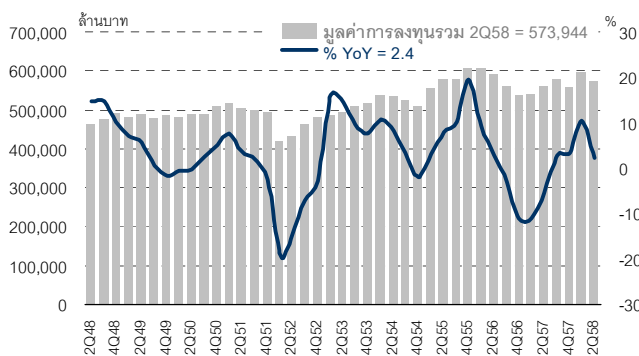
งวด 2Q58 GDP ขยายตัว 3.2%YoY (ตามการคำนวณแบบใหม่) จากการขยายตัวของภาคเกษตร 3.5%YoY ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 5.9%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

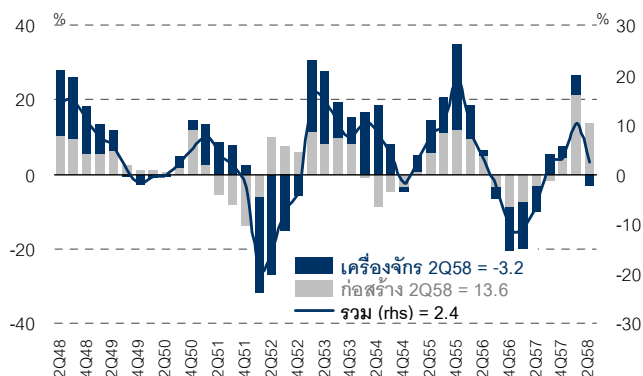
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 2Q58 ขยายตัว 2.4%YoY สู่ระดับ 5.73 แสนล้านบาท โดยมีการขยายตัวของภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ แต่ในภาคเอกชนมีการหดตัวตามการลดลงของการลงทุนในเครื่องจักร, ยานพาหนะ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 2Q58 ขยายตัว 2.4%YoY โดยมาจากการหดตัวของการลงทุนในเครื่องจักร -3.2% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 13.6%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

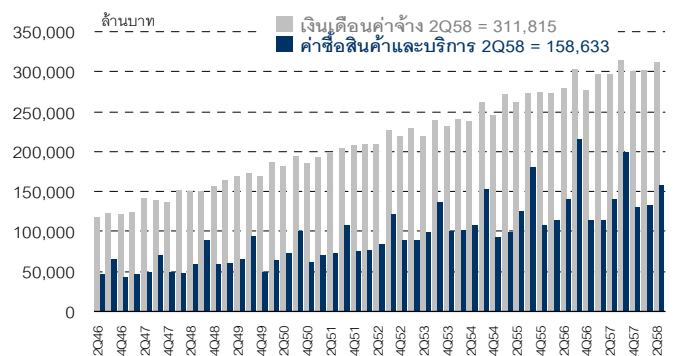
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ก.ค. ขยายตัว 0.67%YoY แม้ว่าดัชนีชี้ว่าการบริโภคยังอยู่ในภาวะหดตัว



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

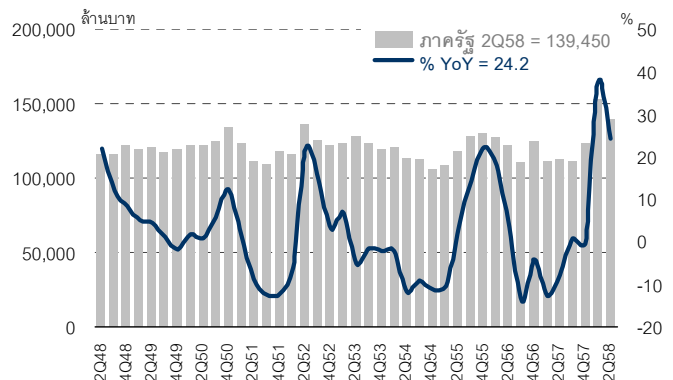
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q58 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.11 แสนล้านบาท เป็นผลมาจากค่าตอบแทนแรงงานเพิ่มขึ้น 2.04% และรายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.58 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.17%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 2Q58 อยู่ที่ 1.39 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 24.2%YoY

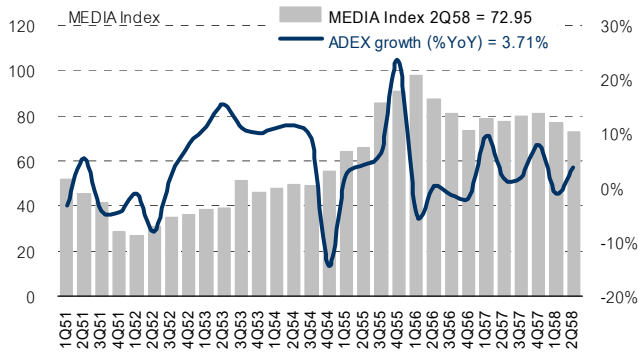


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

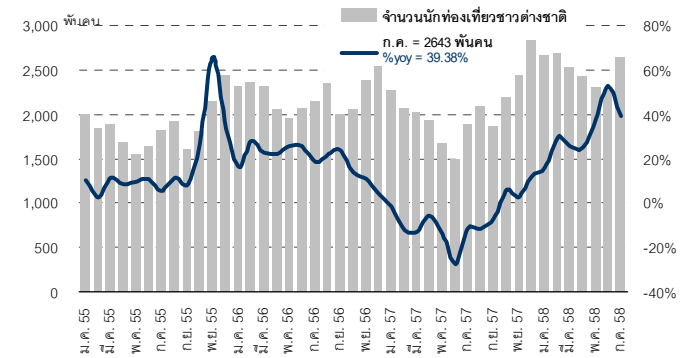
เม็ดเงินโฆษณา 7M58 เพิ่มขึ้น 1.14%YoY (คิดส่วนลดค่าโฆษณาที่วินิจฉัยที่ 50% ในปี 2557 และ 70% ในปี 2558) เชื่อว่าในช่วงที่เหลือของปียังมีแนวโน้มทรงตัวต่อเนื่องจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และทำให้ภาพรวมทั้งปี 58 ทรงตัวจากปีก่อน



ที่มา : ดลท., AC Nielsen, ASPS

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 7M58 มีจำนวน 17.5 ล้านคน เติบโต 31%YoY ทั้งปี 2558 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13%YoY



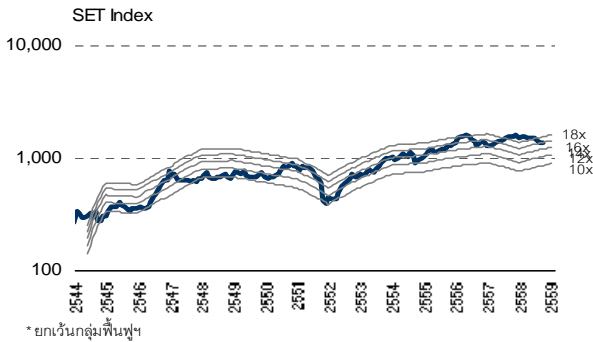
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2558

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
3 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
22 ตุลาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
27-28 ตุลาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
4 พฤศจิกายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17 พฤศจิกายน 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 3/2558
3 ธันวาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
15-16 ธันวาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
16 ธันวาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

1 SET Index PER Band

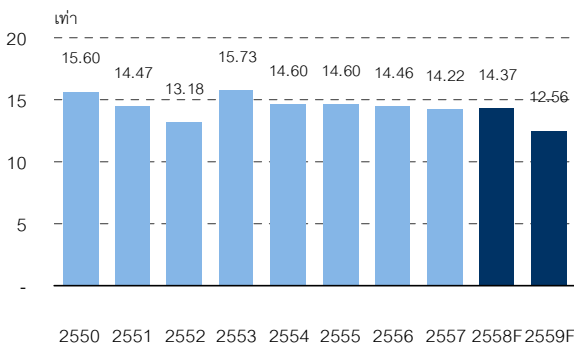
SET Index ยังคงซื้อขายที่ระดับ Current PER เหนือ 16 เท่า ซึ่งถือเป็นการรอบบน และอาจทำให้เหลือ Upside ค่อนข้างจำกัด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

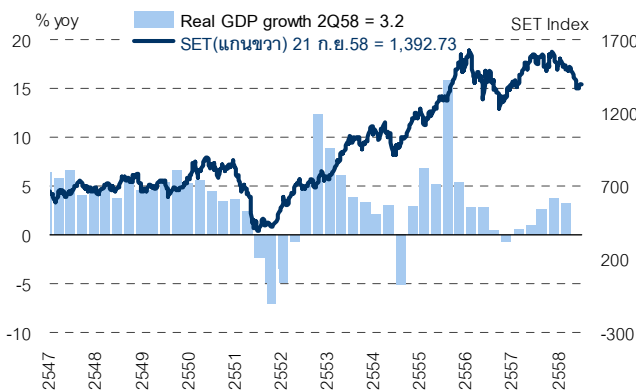
หลังปรับลดประมาณการกำไร ทำให้ค่า PER ณ สิ้นปี 2558 สูงกว่าปี 2557 เล็กน้อย สะท้อนภาพการทำการกำไรบริษัทใน Coverage ASPS ไม่ได้โดดเด่น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

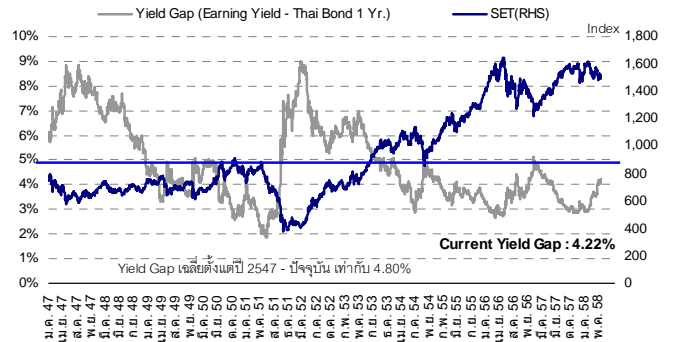
เชื่อว่า GDP Growth น่าจะมีจุดต่ำสุดของปีในงวด 3Q58 และน่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นหลังจากนั้น ซึ่งหากเป็นไปตามคาดก็จะเป็นผลดีต่อ SET Index ด้วย



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

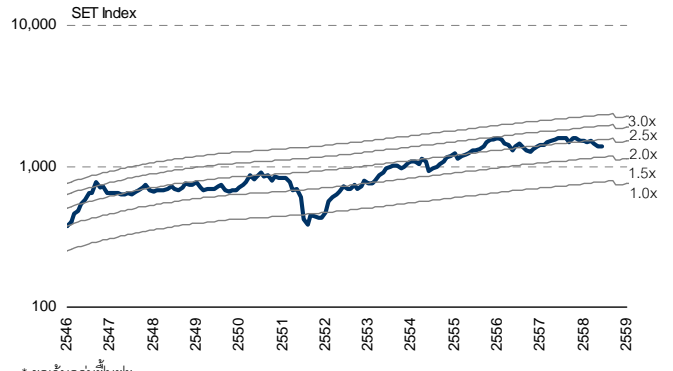
การปรับลดประมาณการ EPS ปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนทำให้ระดับ Earning Yield Gap ปรับลดลงไปเหลือ 4.22% ยังไม่ถึงจุดคาดการณ์เท่าที่ควร



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

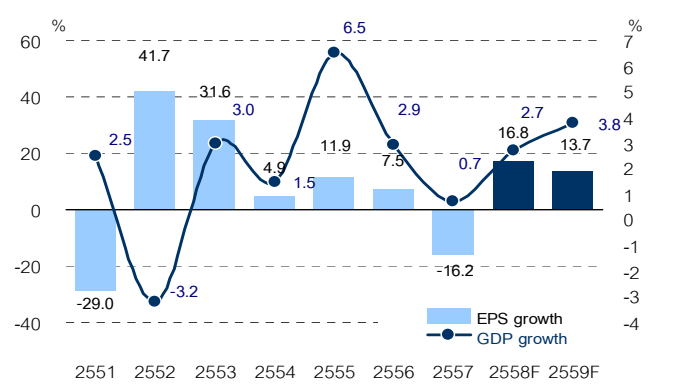
PBV ลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2 เท่า แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าที่ระดับ 1.5 เท่า น่าจะทำหน้าที่เป็นแนวรับที่สำคัญ และถือเป็นจุดทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

EPS Growth ปี 2558 แม้จะสูงถึง 16.83%YoY แต่เมื่อเทียบกับฐานตัวเลข EPS ในปี 2556 ก็ยังถือว่าเป็นตัวเลข EPS ที่ลดลง

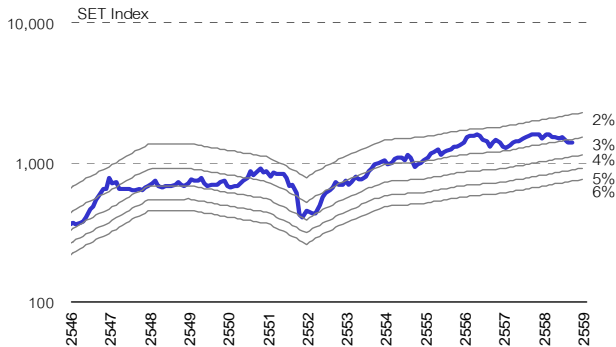


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

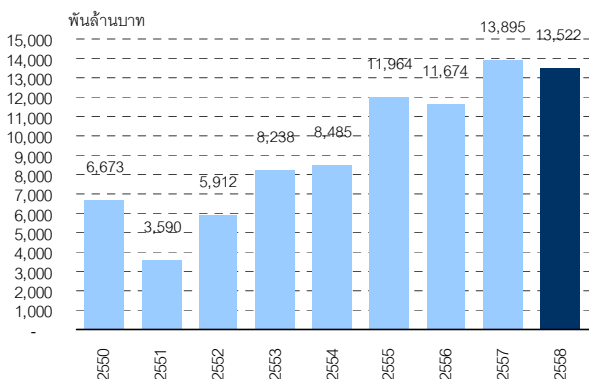
ในช่วงที่ตลาดหุ้นปรับฐาน เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปลายปี หุ้นกลุ่มที่ให้ Dividend Yield ระดับสูง มีความน่าสนใจเป็นอย่างมาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ถึงตลาด

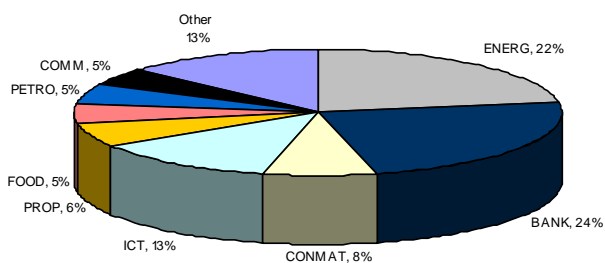
การปรับตัวเพิ่มขึ้นของ SET Index ในอัตราที่สูงกว่าการเติบโตของ GDP ทำให้มูลค่า Market Cap บริษัทจดทะเบียนสูงกว่ามูลค่า GDP มากขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1H58

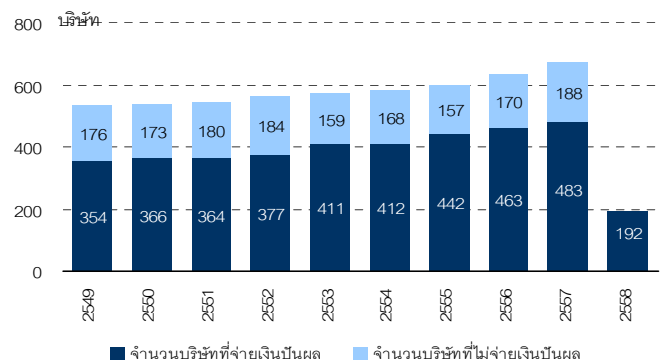
สัดส่วนกำไรสุทธิ 67% ของบริษัทจดทะเบียนรวม มาจาก 4 อุตสาหกรรมคือ ธนาคาร พลังงาน ICT และ วัสดุก่อสร้าง ซึ่งต่างจากโครงสร้าง GDP มาก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

ราว 40% ของบริษัทจดทะเบียนที่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ มีการจ่ายเงินปันผลมากกว่าปีละ 1 ครั้ง ขณะที่จำนวนบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นทุกปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

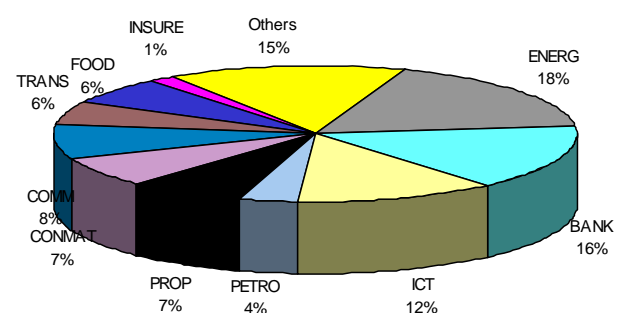
จำนวน Active Account ที่เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้ตลาดหุ้นไทยใหญ่ขึ้น ทั้งในเรื่อง Market Cap และมูลค่าการซื้อขาย



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 21 ก.ย.2558

4 กลุ่มอุตสาหกรรม ธนาคาร พลังงาน ICT และวัสดุก่อสร้าง มีสัดส่วน Market Cap รวมเพียง 53% น้อยกว่าสัดส่วนกำไร สะท้อนค่า PER ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)			
	30 ธ.ค. 57	21 ก.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
ABICO	0.10	11.50	11400%
PK	0.40	5.40	1250%
BIG	0.13	1.34	931%
TAKUNI	2.68	12.00	348%
TASCO	6.50	27.75	327%
APCS	2.24	7.80	248%
CPR	2.88	9.75	239%
STAR	2.78	8.10	191%
PLANB	2.00	5.75	188%
GL	5.75	15.10	163%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)			
	30 ธ.ค. 57	21 ก.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
AF	15.90	0.72	-95%
POLAR	1.54	0.13	-92%
UWC	1.90	0.43	-77%
T	0.71	0.20	-72%
ACD	7.00	2.08	-70%
UPA	5.65	1.74	-69%
SSI	0.29	0.10	-66%
GJS	0.60	0.24	-60%
ABC	1.61	0.66	-59%
EVER	3.04	1.28	-58%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)			
	30 ธ.ค. 57	21 ก.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
HEALTH	4,069.45	4,896.69	20%
ETRON	1,521.41	1,794.19	18%
FIN	1,857.51	2,112.48	14%
CONMAT	11,882.48	13,355.99	12%
CONS	134.81	151.21	12%
IMM	66.63	74.60	12%
PETRO	746.79	814.95	9%
TOURISM	524.30	547.59	4%
PF&REIT	158.13	162.31	3%
INSUR	15,790.94	16,036.20	2%

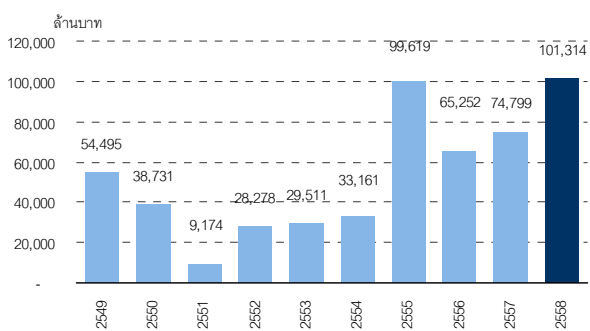
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)			
	30 ธ.ค. 57	21 ก.ย. 58	% เปลี่ยนแปลง
STEEL	59.94	43.88	-27%
PERSON	755.48	578.92	-23%
BANK	594.27	473.25	-20%
AGRI	228.79	184.28	-19%
MEDIA	80.89	66.50	-18%
ENERG	18,698.16	16,056.96	-14%
FASHION	840.54	722.25	-14%
PKG	3,819.83	3,357.27	-12%
PAPER	1,226.53	1,102.75	-10%
ICT	231.31	208.75	-10%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้อุ่นเดิม (XR)

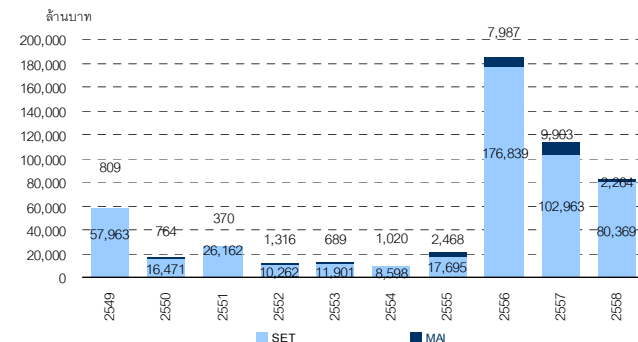
ยอดการระดมทุนผ่านการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิม ในงวด 3Q58 อยู่ที่ 1.08 หมื่นล้านบาท ทำให้ยอดรวมจากต้นปีจนถึงปัจจุบันทะลุ 1 แสนล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ปี 2556 ยอดการระดมทุนผ่าน IPO สร้างจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับลดลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นไปตามทิศทางของ SET Index



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – กันยายน 2558									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 21 ก.ย. 58 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 21 ก.ย. 58 (ล้านบาท)
2558			10,044		82,633				175,238
SET			9,259		80,369				163,710
16 ก.พ. 58	JASIF	ICT	5,500.0	10.00	55,000	55,000	10.60	6.0	58,300
17 ก.พ. 58	PLANB	Media	897.6	2.00	1,795	6,990	5.75	187.5	20,096
23 ก.พ. 58	SCN	Energy	300.0	5.00	1,500	6,000	10.10	102.0	12,120
25 ก.พ. 58	S11	Finance	80.0	5.30	424	3,249	7.75	46.2	4,751
24 มี.ค. 58	PLAT	Property	700.0	7.40	5,180	20,720	5.30	-28.4	14,840
6 พ.ค. 58	PMTA	Petro	35.4	18.00	638	1,822	18.10	0.6	1,832
7 พ.ค. 58	SLP	Package	420.0	2.16	907	648	1.24	-42.6	372
18 พ.ค. 58	GPSC	Energy	365.9	27.00	9,878	40,454	23.10	-14.4	34,611
15 ก.ค. 58	BR	Food & Beverage	360.4	8.80	3,172	8,038	9.20	4.5	8,404
28 ก.ค. 58	WICE	Transport	150.0	2.10	315	1,260	2.86	36.2	1,716
5 ส.ค. 58	ASEFA	Industrial Material	150.0	3.70	555	2,035	5.10	37.8	2,805
10 ส.ค. 58	COM7	Commerce	300.0	3.35	1,005	4,020	3.22	-3.9	3,864
MAI			784		2,264				11,528
8 ม.ค. 58	TPCH	Resources	89.5	12.75	1,140	5,100	17.20	34.9	6,880
15 ม.ค. 58	NDR	Industrial	65.0	2.70	176	581	4.78	77.0	1,028
8 พ.ค. 58	TVT	Services	200.0	2.00	400	400	2.38	19.0	476
29 มิ.ย. 58	HPT	ConsumerProduct	120.0	1.00	120	520	1.72	72.0	894
23 ก.ค. 58	DAII	Property & Cons.	30.0	4.00	120	520	5.45	36.3	709
13 ส.ค. 58	PIMO	Industrial	120.0	1.30	156	676	2.00	53.8	1,040
27 ส.ค. 58	ATP30	Services	160.0	0.95	152	418	1.14	20.0	502

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557
Agribusiness	1,227	1,115	617	449	1,033	4,845.17	4,064.24
Automotive	1,075	1,111	1,689	1,389	1,015	7,414.77	4,920.69
Banking	52,485	54,272	49,339	52,499	51,573	199,859.66	206,915.63
Commerce	8,401	8,018	10,704	9,819	10,185	36,019.48	35,436.18
Construction Materials	11,465	11,072	10,758	15,455	17,829	46,860.90	45,544.59
Construction Services	2,209	3,033	1,937	1,426	3,164	14,614.90	9,468.07
Energy & Utilities	61,416	44,452	-66,749	48,767	50,375	199,154.18	96,496.57
Electronic Components	2,992	3,835	1,804	3,278	4,086	10,336.52	12,556.15
Fashion	229	394	-115	50	1,352	2,889.63	1,128.80
Finance & Securities	2,921	3,702	4,056	3,689	3,102	13,092.74	12,866.73
Food & Beverage	10,246	10,493	8,802	11,672	10,005	28,186.72	37,457.38
Health Care Services	3,223	4,165	3,776	4,608	3,467	13,329.93	15,196.72
Home & Office Products	566	775	716	292	234	1,858.54	2,448.13
Information & Communication Technology	9,757	14,595	27,736	34,371	21,295	63,118.27	90,836.17
Industrial Materials & Machinery	341	170	243	370	221	727.84	1,168.21
Insurance	2,138	528	9,509	5,443	3,937	13,095.71	15,718.54
Media & Publishing	1,444	1,875	1,180	1,431	1,569	11,286.10	5,644.97
Mining	96	166	-442	114	274	-894.35	35.90
Paper & Printing Materials	53	46	34	43	40	215.53	199.41
Personal Products & Pharmaceuticals	216	230	257	201	72	1,062.01	1,075.97
Petrochemicals & Chemicals	9,100	9,765	-6,728	6,936	15,688	41,086.47	19,791.19
Property Fund	3,239	3,210	11,058	4,379	3,530	13,909.17	20,190.56
Packaging	684	507	-212	728	585	812.40	1,209.18
Professional Services	47	47	27	56	69	130.68	160.66
Property Development	13,008	13,453	19,874	10,865	16,193	52,344.04	56,396.30
Steel	-1,339	-299	-2,725	-4,113	-4,034	-11,992.13	-5,656.99
Tourism & Leisure	-178	-30	1,532	1,802	44	4,994.29	2,747.54
Transportation & Logistics	-3,069	5,609	3,579	13,147	-3,914	22,250.00	8,766.58
SET	193,993	196,309	92,254	229,165	212,991	790,609.16	702,784.04
MAI	1,522	1,421	680	2,307	1,500	4,511.61	5,287.48

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	4.440	1.510	-7.970	0.180	3.000	-	-	10.000
EE	0.001	-0.003	-0.004	-0.004	-	-	-	1.000
GFPT	0.400	0.290	0.170	0.160	0.350	0.400	-	1.000
LEE	0.050	0.060	0.030	0.030	0.220	0.170	-	1.000
STA	0.360	0.010	0.230	0.400	0.650	0.400	-	1.000
TLUXE	0.007	-0.003	0.020	0.012	0.090	-	-	1.000
TRUBB	-0.160	0.040	0.010	0.020	-	-	-	1.000
TRS	0.080	-0.080	-0.110	0.140	-	-	-	0.500
UPOIC	0.050	-0.140	-0.070	0.120	0.600	0.300	-	1.000
UVAN	0.160	0.050	0.050	0.170	0.550	0.500	0.170	0.500
VPO	-0.020	-0.090	-0.060	0.063	-	0.050	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.050	0.030	0.028	0.027	-	-	-	0.700
ASIAN	-0.120	-0.280	0.080	0.050	-	-	-	1.000
BR	0.000	0.000	0.260	0.200	-	-	-	5.000
BRR	0.070	0.150	0.210	0.220	-	0.200	-	1.000
CBG	0.290	0.300	0.310	0.360	-	0.600	0.350	1.000
CFRESH	0.150	0.370	0.090	0.320	-	-	-	1.000
CM	0.070	-0.020	0.005	0.130	0.310	0.100	-	1.000
CPF	0.560	0.110	0.400	0.400	0.500	0.750	0.300	1.000
CPI	0.024	-0.025	-0.080	0.085	0.030	0.060	-	1.000
F&D	-0.860	-0.570	-1.310	-1.010	0.170	-	-	10.000
HTC	0.100	0.100	0.110	0.140	0.400	0.300	-	1.000
ICHI	0.200	0.150	0.240	0.250	-	1.000	0.250	1.000
KBS	0.040	-0.120	0.620	-0.240	0.500	0.300	0.050	1.000
KSL	0.064	0.237	0.116	0.057	0.175	0.08111 & Stock 5:1	-	0.500
KTIS	0.060	-0.010	0.140	0.030	0.300	0.180	-	1.000
LST	0.160	0.050	0.080	0.160	0.200	0.200	-	1.000
M	0.580	0.710	0.530	0.570	1.600	1.800	0.900	1.000
MALEE	0.480	0.550	0.610	0.590	1.050	1.110	0.500	1.000
MINT	0.187	0.405	0.490	0.123	0.350	0.25 & Stock 10:1	-	1.000
OISHI	0.170	1.570	0.500	1.010	1.300	1.600	0.550	2.000
PB	0.640	0.680	0.600	0.620	1.050	1.160	0.620	1.000
PM	0.160	0.220	0.220	0.150	0.500	0.630	0.280	1.000
PR	1.020	1.130	0.880	0.810	1.590	1.880	-	1.000
PRG	0.030	0.260	0.009	0.250	0.450	0.500	-	1.000
SAPPE	0.300	0.050	0.270	0.420	-	0.307	-	1.000
SAUCE	0.220	0.250	0.280	0.270	1.350	1.100	-	1.000
SFP	-6.520	-0.130	-1.280	-2.140	15.000	-	-	10.000
SNP	0.270	0.370	0.250	0.250	1.100	0.800	0.200	1.000
SORKON	0.990	1.370	1.390	0.980	2.430	2.750	-	10.000
SSC	-0.810	2.900	-0.600	0.760	-	-	-	1.000
SSF	0.160	0.230	0.050	0.120	0.350	0.270	-	1.000
SST	1.480	-0.030	-0.050	-0.060	0.027777&Stock 4:1	0.03703 & Stock 3:1	-	1.000
TC	0.110	0.060	0.120	0.180	0.100	0.150	-	1.000
TF	2.330	2.500	2.000	2.690	3.740	3.770	-	1.000
TIPCO	0.157	-0.029	0.661	0.751	-	-	-	1.000
TU	0.418	0.142	0.320	0.300	0.373	0.550	0.320	0.250
TVO	0.320	0.520	0.620	0.680	1.000	1.750	1.000	1.000
TWFP	0.470	0.580	0.420	0.650	0.880	0.950	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.008	-0.015	-0.006	-0.007	-	-	-	0.100
AFC	-0.290	-0.280	-0.420	-0.160	-	-	-	10.000
BTNC	0.480	-0.080	-1.010	0.380	-	0.500	-	10.000
CPH	0.880	0.040	-0.550	-0.690	-	-	-	10.000
CPL	0.770	0.650	1.390	0.660	2.000	2.500	-	10.000
ICC	-0.060	0.420	0.320	1.390	1.200	1.050	-	1.000
LTX	1.900	3.180	0.000	2.620	2.500	2.500	0.625	10.000
NC	0.400	0.690	0.540	-0.010	0.450	0.400	-	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
PAF	0.060	-0.020	0.090	0.003	-	-	-	5.000
PG	0.080	0.150	0.240	0.180	0.450	0.370	-	1.000
PRANDA	-0.157	0.514	-0.257	0.133	0.200	0.150	-	1.000
SABINA	0.080	0.160	0.090	0.090	0.130	0.170	0.080	1.000
SAWANG	-0.300	0.030	-0.170	-0.040	-	-	-	10.000
SUC	1.110	0.900	0.590	0.950	2.000	1.750	-	10.000
TNL	0.300	0.320	0.330	0.640	0.950	0.850	-	1.000
TPCORP	0.190	0.230	0.400	0.160	0.500	0.550	-	1.000
TR	-0.860	-2.250	-1.690	1.090	1.170	0.200	0.050	1.000
TTI	-0.190	-0.540	-0.510	0.030	0.500	1.000	-	10.000
TTL	0.730	0.100	0.240	2.060	1.750	38.000	-	10.000
TTTM	2.530	-0.030	0.870	-0.960	3.000	2.000	0.500	10.000
UPF	0.550	1.270	0.890	0.540	2.800	3.350	-	10.000
UT	-0.080	-0.890	-0.090	0.100	-	-	-	10.000
WACOAL	0.450	0.350	0.720	0.940	2.250	2.400	-	1.000
Home & Office								
AJD	0.002	0.047	0.003	0.002	0.050	-	-	0.100
CEI	-0.050	-0.004	-0.002	0.000	-	-	-	0.250
DTCI	-0.110	0.310	-0.250	0.910	0.500	0.200	-	10.000
FANCY	-0.050	0.000	-0.070	-0.030	0.100	0.050	-	1.000
KYE	15.050	12.480	8.370	6.260	11.500	21.070	-	10.000
L&E	0.190	0.060	0.040	0.040	0.01 & Stock 3.5:1	0.180	-	1.000
MODERN	0.150	0.130	0.110	0.110	0.550	1.000	-	1.000
OGC	1.440	3.560	0.730	-0.670	-	1.100	-	10.000
ROCK	-0.200	0.650	0.700	0.480	-	-	-	10.000
SIAM	0.020	-0.040	-0.030	-0.050	-	-	-	1.000
TSR	0.080	0.060	0.070	0.070	-	0.07 & Stock 6:1	0.100	1.000
Personal								
DSGT	0.030	0.050	0.090	-0.070	0.21 & Stock 10:4	0.180	0.030	1.000
JCT	2.650	1.670	1.170	2.270	4.200	5.000	-	10.000
OCC	0.420	0.460	0.270	0.340	0.800	0.750	-	1.000
S & J	0.720	0.320	0.220	0.280	0.800	0.850	-	1.000
STHAI	-0.020	-0.030	-0.010	0.006	-	-	-	1.000
TOG	0.080	0.090	0.090	0.090	0.280	0.350	0.080	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.580	0.650	0.590	0.590	0.800	0.800	-	10.000
BBL	5.020	4.590	4.930	4.210	6.500	6.500	-	10.000
CIMBT	0.010	0.010	0.006	0.010	0.010	0.008	-	0.500
KBANK	5.230	4.160	5.180	4.800	3.500	4.000	0.500	10.000
KKP	1.010	0.580	0.790	0.890	2.650	1.850	1.000	10.000
KTB	0.660	0.570	0.570	0.600	0.880	0.900	-	5.150
LHBANK	0.028	0.023	0.024	0.031	0.058	0.0037 & Stock 30:1	-	1.000
SCB	3.900	3.600	3.870	3.890	5.250	6.000	1.500	10.000
TCAP	1.000	1.120	1.100	1.180	1.600	1.600	-	10.000
TISCO	1.360	1.540	1.490	1.250	2.000	2.000	-	10.000
TMB	0.055	0.068	0.038	0.052	0.040	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.042	-0.017	-0.070	-0.020	-	-	-	1.000
AEONTS	2.700	2.270	2.360	2.090	3.450	3.450	1.850	1.000
AMANAHA	0.002	-0.151	-0.021	-0.133	-	-	-	1.000
ASK	0.480	0.500	0.480	0.480	1.0 & Stock 50:1	1.300	-	5.000
ASP	0.140	0.080	0.100	0.070	0.400	0.320	0.120	1.000
BFIT	0.100	0.120	0.130	0.110	0.350	0.350	-	5.000
CGH	0.039	0.101	0.018	0.007	0.110	-	-	1.000
CNS	0.050	0.070	0.060	0.050	0.170	0.180	-	1.000
ECL	0.023	0.019	0.027	0.018	0.030	0.080	-	1.000
FNS	0.010	0.270	0.380	0.630	-	0.100	-	5.000
FSS	0.170	0.210	0.100	0.030	0.03152 & Stock 5.64:1	0.170	-	1.600
GBX	0.019	0.018	0.009	-0.009	0.025	-	-	1.000
GL	0.004	0.088	0.101	0.117	0.167	0.063	-	0.500
IFS	0.070	0.070	0.060	0.060	0.135	0.145	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
JMT	0.110	0.140	0.120	0.060	0.190	0.300	-	1.000
KCAR	0.220	0.190	0.180	0.180	0.630	0.470	0.210	1.000
KGI	0.130	0.100	0.090	0.050	0.360	0.365	-	1.000
KTC	1.950	1.650	2.230	1.800	2.000	2.750	-	10.000
MBKET	0.670	0.930	0.640	0.410	2.480	1.650	1.000	5.000
MFC	0.380	0.830	0.340	0.470	2.500	1.700	-	1.000
ML	0.030	0.010	0.030	0.020	0.00555 & Stock 10:1	0.00556 & Stock 10:1	-	0.500
MTLS	0.090	0.080	0.090	0.090	-	0.130	-	1.000
PE	-0.098	-0.000	0.001	-0.010	-	-	-	1.000
PL	0.090	0.090	0.100	0.100	0.280	0.170	-	1.000
S11	0.080	0.120	0.130	0.140	-	0.170	-	1.000
SAWAD	0.220	0.270	0.270	0.290	-	0.003 & Stock 50:1	-	1.000
THANI	0.100	0.070	0.090	0.080	0.03 & Stock 4:1	0.03 & Stock 5:1	-	1.000
TK	0.080	0.160	0.210	0.216	0.430	0.180	-	1.000
TNITY	0.350	0.410	0.250	0.106	0.600	0.32 & Stock 8:1	0.250	5.000
UOBKH	0.190	0.200	0.210	0.080	0.150	0.110	-	1.000
ZMICO	0.044	0.041	0.012	0.031	0.090	0.050	0.040	0.500
Insurance								
AYUD	4.870	0.850	0.920	0.710	1.800	2.500	1.000	1.000
BKI	8.110	3.790	5.860	5.020	14.75 & Stock 5:2	12.000	5.500	10.000
BLA	-0.520	1.340	0.450	1.080	0.910	0.51 & Stock 5:2	0.320	1.000
BUI	0.760	0.540	0.940	0.760	0.800	0.400	-	10.000
CHARAN	0.530	0.840	1.970	0.960	1.500	2.5 & Stock 1:1	-	10.000
INSURE	0.050	-1.010	1.380	5.530	-	-	-	10.000
MTI	4.040	2.430	4.030	4.650	5.240	5.800	-	10.000
NKI	3.250	1.200	1.000	-0.110	3 & Stock 30:1	3 & Stock 31:1	-	10.000
NSI	2.980	3.300	4.530	1.440	6.500	6.000	-	10.000
SMG	0.600	1.150	1.430	0.590	-	-	-	5.000
SMK	13.630	12.240	14.220	10.490	14.750	17.030	-	10.000
THRE	-0.540	-0.060	0.540	0.040	-	-	-	1.000
THREL	0.090	0.190	0.210	0.150	0.450	0.450	0.200	1.000
TIC	0.410	0.550	0.110	0.450	1.020	0.800	-	10.000
TIP	1.390	0.830	1.330	1.300	1.500	2.250	0.500	1.000
TSI	-0.540	-1.900	0.390	0.001	-	-	-	1.000
TVI	0.430	0.180	0.130	0.030	0.320	0.111112 & Stock 1:1	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.250	0.100	0.290	0.110	0.490	0.300	0.100	1.000
APCS	-0.049	-0.037	-0.010	0.010	-	-	-	1.000
BAT-3K	1.790	3.060	0.600	2.660	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.000	0.170	0.020	0.020	-	-	-	1.000
EASON	0.060	0.080	0.046	0.050	0.160	0.120	-	1.000
GYT	9.460	11.270	6.290	12.220	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.110	0.110	0.130	0.160	0.150	0.150	-	1.000
IHL	0.140	0.090	0.150	0.020	0.300	0.450	0.150	1.000
IRC	0.410	0.450	0.690	0.490	0.818	0.627	-	1.000
PCSGH	0.120	0.060	0.130	0.080	0.150	0.420	0.200	1.000
SAT	0.340	0.500	0.460	0.150	0.750	0.600	0.200	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.240	0.320	0.270	0.430	0.900	0.700	0.350	1.000
STANLY	3.070	4.570	4.810	2.300	6.000	4.800	-	5.000
TKT	0.006	0.042	-0.020	0.044	0.150	0.100	-	1.000
TNPC	-0.270	0.070	0.030	0.030	0.02 & Stock 10:1	0.002 & Stock 15:1	-	1.000
TRU	0.070	0.070	0.050	0.050	0.2 & Stock 5:1	0.150	-	1.000
TSC	0.100	0.100	0.130	0.150	0.500	0.500	0.200	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ASEFA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
CRANE	0.028	0.053	0.055	-0.021	0.0093 & Stock 12:1	0.01234 & Stock 9:1	-	1.000
CTW	0.170	-0.020	0.020	-0.110	0.700	0.350	-	5.000
FMT	0.050	0.660	0.390	0.540	0.375	1.000	-	10.000
KKC	-0.020	-0.003	0.070	0.070	-	0.500	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
PK	0.010	0.240	0.040	0.090	-	-	-	1.000
SNC	0.233	0.269	0.610	0.310	1.000	0.660	0.500	1.000
TCJ	0.260	0.090	0.200	0.130	-	0.05 & Stock 40:1	-	10.000
VARO	0.080	0.040	-0.060	0.000	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.070	0.050	0.070	0.060	0.200	0.200	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.050	0.030	0.080	0.150	0.320	0.230	0.150	1.000
IVL	0.130	-0.230	0.010	1.040	0.280	0.380	0.240	1.000
PATO	0.280	0.170	0.070	0.200	0.920	0.920	-	1.000
PMTA	0.000	0.000	0.000	0.710	-	-	-	10.000
PTTGC	1.680	-1.100	1.250	1.990	3.400	2.370	1.500	10.000
SUTHA	0.100	0.070	0.120	0.110	-	0.300	0.150	1.000
TCB	0.870	0.930	0.380	1.080	0.550	0.600	-	1.000
TCCC	1.380	0.260	0.170	0.970	2.200	2.300	-	3.000
TPA	0.040	0.030	0.100	0.180	0.250	0.200	-	1.000
TPC	0.460	0.140	0.560	0.470	1.800	0.500	0.400	1.000
UP	0.090	-0.020	0.210	1.040	2.850	1.870	-	10.000
VNT	0.000	-1.040	0.160	-0.040	0.060	0.100	-	6.000
WG	2.470	2.670	2.560	2.300	5.500	5.500	-	10.000
YCI	-2.020	-1.320	-1.230	-1.460	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.005	-0.619	0.004	0.030	-	-	-	1.000
ALUCON	4.660	2.620	3.440	4.600	8.000	10.000	-	10.000
CSC	1.380	2.050	1.580	1.490	1.750	1.750	-	10.000
NEP	-0.022	-0.081	0.014	-0.018	-	-	-	1.000
NPP	-0.016	-0.082	-0.084	-0.016	-	-	-	1.000
PTL	0.110	-0.030	0.250	-0.220	0.140	0.100	-	1.000
SITHAI	0.040	0.040	0.040	0.050	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.000	0.000	0.010	0.010	-	-	-	0.250
SMPC	2.410	0.680	1.080	0.310	-	0.23 & Stock 8:1	0.120	1.000
SPACK	-0.040	-0.160	-0.020	-0.030	0.027	0.014	0.016	1.000
TCOAT	0.060	-0.800	0.220	0.500	0.650	0.300	-	10.000
TFI	-0.030	-0.032	0.002	0.010	-	-	-	1.000
THIP	4.100	4.440	6.510	8.590	4.500	5.250	-	10.000
TMD	0.440	0.510	0.560	0.460	1.000	1.000	-	1.000
TOPP	4.870	3.490	3.790	4.730	4.600	4.600	-	10.000
TPP	0.210	-0.150	0.160	0.430	0.340	0.400	-	10.000
Steel								
AMC	0.021	-0.140	0.013	-0.170	0.180	-	-	1.000
BSBM	0.008	-0.019	-0.038	0.000	0.080	-	-	1.000
CEN	0.220	-0.100	0.040	-0.030	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.160	0.160	0.100	0.000	0.160	0.160	-	1.000
CSP	0.060	-0.070	-0.110	-0.090	0.130	0.160	-	1.000
GJS	0.001	-0.003	-0.003	-0.029	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.008	-0.013	-0.013	-0.100	-	-	-	5.000
INOX	0.000	0.010	0.000	0.000	-	-	-	1.000
LHK	0.090	0.080	0.110	0.060	0.240	0.210	0.100	1.000
MAX	-0.000	-0.000	-0.001	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	-0.010	0.140	0.380	0.310	0.200	0.200	0.250	1.000
MILL	-0.060	-0.390	0.040	0.010	0.002 & Stock 25:1	-	-	0.400
PAP	0.040	-0.060	-0.160	0.090	0.400	0.160	-	1.000
PERM	0.005	-0.080	-0.273	0.037	-	0.050	-	1.000
RICH	-0.060	0.440	0.001	-0.016	-	-	-	1.000
SAM	0.020	-0.020	-0.030	0.020	0.100	-	-	1.000
SMIT	0.086	0.087	0.090	0.080	0.260	0.220	0.120	1.000
SSI	-0.017	-0.046	-0.090	-0.100	-	-	-	1.000
SSSC	1.360	0.870	0.870	0.380	3.800	2.600	-	10.000
TGPRO	0.002	0.000	-0.002	-0.004	-	-	-	0.200
THE	0.160	-0.040	-0.241	0.109	-	-	-	1.000
TIW	-1.870	-0.320	-1.170	-1.640	2.000	2.000	-	10.000
TMT	0.190	0.120	0.160	0.240	0.800	0.650	-	1.000
TSTH	-0.010	-0.020	-0.100	0.000	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	1.590	6.580	1.180	0.390	-	1.000	-	10.000
TYCN	0.010	-0.050	-0.060	-0.233	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.066	0.021	0.024	0.002	0.023 & Stock 7.8572:1	0.0023 & Stock 12:1	-	0.250
DCC	0.670	0.069	0.094	0.056	0.318	0.301	0.09008 & Stock 5:3	0.100
DCON	0.220	-0.580	0.020	0.020	0.104	0.15 & Stock 25:1	-	0.100
DRT	0.050	0.020	0.090	0.100	0.380	0.270	0.120	1.000
EPG	0.070	0.070	0.060	0.100	-	0.080	-	1.000
GEL	0.009	-0.003	0.000	0.003	-	0.010	-	0.850
PPP	0.140	0.180	0.120	0.110	0.050	0.160	0.080	1.000
Q-CON	0.100	0.000	0.020	0.002	0.250	0.140	-	1.000
RCI	-0.020	0.010	0.012	0.000	-	-	-	1.000
SCC	6.540	7.380	9.230	11.560	15.500	12.500	7.500	1.000
SCCC	4.570	2.850	6.050	6.110	15.000	15.000	8.000	10.000
SCP	0.270	0.190	0.320	0.230	0.300	0.400	-	1.000
SINGHA	na.	na.	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TASCO	2.770	3.400	0.730	0.855	0.100	0.200	0.300	1.000
TCMC	0.052	0.160	0.043	-0.008	0.040	-	-	1.100
TGCI	0.050	0.010	0.030	0.050	0.060	0.080	-	1.000
TPIPL	0.300	-0.700	0.030	-0.010	0.015	0.020	-	1.000
UMI	-0.030	-0.030	0.020	-0.040	0.125	0.110	-	1.000
VNG	0.280	0.050	0.170	0.270	-	0.27222 & Stock 5:1	0.180	1.000
WIJK	-0.011	-0.028	0.040	0.070	-	-	-	1.000
Construction Services								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.810	1.080	0.510	0.110	0.600	0.25 & Stock 4:1	-	0.250
CK	0.710	0.250	0.260	0.980	0.402778 & Stock 40:1	0.550	0.250	1.000
CNT	-0.150	-0.260	0.001	0.007	0.200	0.050	-	1.000
EMC	-0.077	0.010	-0.007	0.007	-	-	-	1.000
ITD	0.060	0.004	-0.097	-0.010	-	-	-	1.000
NWR	-0.055	0.042	0.012	0.006	-	-	-	1.000
PAE	-0.119	-0.512	-0.012	-0.009	-	-	-	1.000
PLE	0.020	-0.040	-0.150	-0.250	0.096	0.046	-	1.000
PREB	0.266	0.256	0.213	0.168	0.400	0.600	-	1.000
PYLON	0.170	0.180	0.170	0.160	0.300	0.500	-	1.000
SEAFCO	0.320	0.110	0.090	0.160	0.20 & Stock 12:1	0.29 & Stock 20:1	0.100	1.000
SRICHA	0.740	0.670	0.320	0.460	2.700	2.550	1.000	1.000
STEC	0.220	0.250	0.210	0.210	0.500	0.400	-	1.000
STPI	0.523	0.529	0.331	0.439	0.340	0.50 & Stock 10:1	-	0.250
SYNTEC	0.070	0.080	0.060	0.070	0.050	0.070	0.030	1.000
TPOLY	-0.080	-0.110	-0.026	-0.260	-	-	-	1.000
TRC	0.120	0.050	0.020	0.020	0.006	0.003472 & Stock 4:1	-	0.125
TTCL	0.210	0.030	0.180	0.160	0.700	0.600	0.230	1.000
UNIQ	0.210	0.109	0.142	0.145	0.160	0.190	-	1.000
Property								
A	0.010	0.013	0.020	0.080	0.030	-	-	1.000
AMATA	0.130	1.560	0.120	0.420	0.500	0.700	-	1.000
ANAN	0.070	0.190	0.020	0.020	0.050	0.098	0.032	0.100
AP	0.362	0.129	0.178	0.204	0.250	0.28 & Stock 10:1	-	1.000
AQ	-0.015	-0.015	0.003	0.002	-	-	-	0.500
BLAND	-0.027	0.039	0.029	0.150	0.040	0.090	-	1.000
BROCK	0.001	0.001	0.003	0.002	-	-	-	1.000
CGD	-0.003	0.015	-0.013	-0.016	-	-	-	1.000
CI	-0.060	0.100	0.114	0.025	0.10 & Stock 5:1	0.070	-	1.000
CPN	0.430	0.410	0.480	0.450	0.550	0.650	-	0.500
ESTAR	0.009	0.036	-0.003	-0.005	-	0.030	-	1.000
EVER	-0.006	-0.002	-0.002	-0.003	-	-	-	1.000
GLAND	0.047	0.064	0.050	0.020	0.040	0.070	0.050	1.000
GOLD	0.025	-0.055	0.061	0.044	-	-	-	4.750

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
HEMRAJ	0.049	0.044	0.070	0.090	0.170	0.070	0.443	0.400
KC	0.021	0.013	0.002	-0.013	-	0.020	-	1.000
KTP	-0.043	-0.022	-0.030	-0.120	-	-	-	10.000
LALIN	0.110	0.110	0.060	0.080	0.245	0.270	0.090	1.000
LH	0.160	0.300	0.120	0.150	0.400	0.650	0.250	1.000
LPN	0.380	0.500	0.200	0.560	0.840	0.800	0.300	1.000
MBK	0.300	0.330	0.310	0.300	0.575	0.600	-	1.000
MJD	0.200	0.466	0.104	-0.067	-	-	-	1.000
MK	0.180	0.200	0.040	0.010	0.300	0.350	-	1.000
NCH	0.004	0.060	0.027	0.038	0.034	0.037	-	1.000
NNCL	-0.032	-0.240	0.022	0.006	0.100	-	-	1.000
NOBLE	0.066	-0.217	-0.230	-0.340	0.300	0.100	-	3.000
NUSA	0.011	0.009	0.004	0.010	-	-	-	1.000
PACE	-0.071	-0.048	-0.191	-0.175	-	-	-	1.000
PF	0.054	0.004	0.017	0.073	-	0.044	-	1.000
PLAT	0.000	0.000	0.060	0.060	-	0.062	-	1.000
POLAR	-0.002	0.004	0.060	-0.020	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.007	0.004	-0.013	0.001	0.050	-	-	1.000
PRIN	0.000	0.020	0.000	-0.030	0.020	0.050	-	1.000
PRINC	0.004	0.004	0.006	0.011	-	-	-	1.000
PS	0.830	0.840	0.400	0.970	0.850	1.000	-	1.000
QH	0.120	0.070	0.050	0.060	0.160	0.08852 & Stock 6:1	0.050	1.000
RICHY	0.060	0.320	0.004	0.010	-	0.04 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.101	0.016	0.090	0.060	-	-	-	1.000
ROJNA	0.260	0.170	0.250	0.190	0.300	0.02 & Stock 50:1	0.200	1.000
S	-0.020	-0.030	-0.006	-0.019	-	-	-	1.000
SAMCO	0.040	0.080	0.010	-0.001	0.070	0.150	-	1.000
SC	0.140	0.170	0.038	0.119	0.120	0.08 & Stock 8:1	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.170	0.250	0.098	0.045	0.151	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	0.051	1.000
SF	0.110	0.140	0.120	0.110	0.01389 & Stock 8:1	0.02222 & Stock 5:1	-	1.000
SIRI	0.076	0.123	0.038	0.063	0.100	0.120	-	1.070
SPALI	0.920	0.950	0.530	0.560	0.700	1.000	0.500	1.000
TFD	-0.023	-0.053	-0.046	-0.027	0.270	-	-	1.000
TICON	0.020	0.590	0.000	-0.030	1.000	0.500	-	1.000
U	-0.001	-0.002	0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.052	0.067	0.047	0.076	0.050	0.075	-	1.000
WHA	0.005	0.950	0.000	0.023	0.0765556 & Stock 2:1, 20:1	-	-	0.100
WIN	-0.004	0.002	0.001	-0.012	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.169	0.166	0.177	0.261	0.602	0.577	0.320	10.000
CPNCG	0.225	0.220	0.356	0.249	0.776	0.788	0.412	10.000
CPNRF	0.377	0.305	0.738	0.331	1.228	1.326	0.553	10.000
CPTGF	na.	na.	0.203	0.204	-	0.805	0.407	10.116
CTARAF	0.000	na.	na.	na.	0.188	0.310	0.215	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.710	0.711	0.335	10.000
ERWPF	0.149	0.143	0.149	0.137	0.439	0.593	0.160	10.400
FUTUREPF	0.418	0.348	0.408	0.349	1.183	1.248	0.624	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.316	0.095	0.162	10.000
HPF	0.175	0.184	0.186	0.152	-	0.683	0.333	10.000
IMPACT	na.	0.234	0.191	0.180	-	0.230	0.175	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.240	0.190	-	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.440	0.634	0.299	10.000
LHPF	0.184	0.184	0.184	0.366	0.700	0.700	0.347	10.000
LUXF	0.075	0.060	0.205	0.208	0.311	0.316	0.231	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	-	0.407	0.350	10.000
MIPF	0.301	0.298	0.306	0.302	0.960	1.050	0.580	10.000
MJLF	0.258	0.270	0.182	0.309	0.990	0.980	0.500	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.272	0.166	0.077	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.741	0.672	0.345	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.790	0.723	0.275	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.787	0.354	10.000
POPF	0.279	-0.140	0.311	0.007	1.026	1.043	0.526	10.000
PPF	0.231	0.645	0.220	0.217	-	0.431	0.400	10.000
QHHR	0.133	0.255	0.207	0.199	0.740	0.740	0.367	10.000
QHOP	0.000	0.318	na.	na.	-	-	0.300	9.450
QHPF	0.200	0.270	0.220	0.223	0.726	0.736	0.372	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.700	0.080	-	10.000
SIRIP	0.218	na.	0.260	0.659	-	0.450	0.314	10.000
SPF	0.346	0.294	0.274	0.284	1.250	1.250	0.630	9.693
SSPF	0.000	0.000	na.	na.	0.108	0.140	0.260	10.000
SSTPF	0.180	0.150	0.180	0.180	0.675	0.700	0.347	10.000
SSTSS	0.122	0.168	0.179	0.180	-	0.268	0.342	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.266	0.586	0.332	10.000
TFUND	0.315	0.064	0.155	0.241	0.760	0.695	0.320	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	-	0.336	0.211	10.000
TIF1	0.109	0.137	0.167	0.123	0.547	0.512	0.287	9.690
TLGF	0.190	0.219	0.208	0.206	0.697	0.563	0.387	10.211
TLOGIS	0.267	0.280	0.196	0.265	0.831	0.820	0.390	10.000
TNPF	0.226	0.222	na.	na.	0.761	0.511	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.640	0.805	0.306	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.420	1.390	0.789	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.190	0.190	0.195	0.185	0.127	0.700	0.350	10.000
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	0.652	0.444	0.220	10.000
URBNPF	0.126	0.030	-0.007	0.075	-	-	0.075	7.636
WHAPF	0.000	0.000	na.	na.	0.706	0.715	0.175	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.191	0.233	-0.082	0.253	0.544	0.304	-	8.837
AI	0.040	0.270	0.000	0.000	0.500	0.03 & Stock 5:2	-	0.250
AKR	0.026	0.046	-0.005	0.009	0.050	0.070	-	0.800
BAFS	0.360	0.310	0.450	0.370	1.000	0.85 & Stock 4:1	0.250	1.000
BANPU	0.051	0.026	0.027	-0.021	1.200	1.200	0.500	1.000
BCP	0.280	-1.800	0.750	2.030	1.350	1.000	1.000	1.000
CKP	0.090	0.200	0.080	0.020	-	0.020	-	1.000
DEMCO	0.170	0.160	0.110	0.130	0.150	0.260	0.125	1.000
EARTH	0.100	0.060	0.090	0.070	0.034	0.100	-	1.000
EASTW	0.190	0.160	0.250	0.210	0.420	0.450	0.220	1.000
EGCO	4.200	0.940	2.910	2.660	6.000	6.250	3.000	10.000
ESSO	-0.820	-1.790	-0.110	0.950	-	-	-	4.934
GLOW	1.580	1.170	1.490	1.570	2.755	3.305	1.388	10.000
GPSC	0.000	0.000	0.470	0.390	-	-	0.350	10.000
GUNKUL	0.180	0.090	0.050	0.160	0.038 & Stock 3:1	0.028 & Stock 4:1	-	1.000
IFEC	0.120	-0.020	0.010	0.042	0.01 & Stock 20:1	0.01 & Stock 20:1	-	1.000
IRPC	0.001	-0.287	0.190	0.210	0.100	0.080	-	1.000
LANNA	0.100	0.120	0.230	0.140	0.750	0.750	-	1.000
MDX	-0.060	0.280	0.000	0.225	-	-	-	10.000
PTG	0.070	0.090	0.100	0.100	0.110	0.150	-	1.000
PTT	8.580	-9.490	7.890	8.190	13.000	11.000	6.000	10.000
PTTEP	3.840	-6.330	2.160	0.190	6.000	4.500	1.000	1.000
RATCH	1.350	0.080	0.800	0.790	2.270	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.040	-0.110	0.160	-0.020	-	-	-	1.000
SCG	0.070	0.050	0.020	-0.090	0.200	0.180	-	1.000
SCN	0.240	0.020	0.070	0.030	-	-	-	0.500
SGP	0.170	-0.440	0.000	0.440	0.600	0.350	0.200	1.000
SOLAR	0.020	-0.060	0.010	-0.060	0.050	0.025	-	1.000
SPCG	0.439	0.666	0.604	0.727	-	0.850	-	1.000
SUPER	-0.002	0.004	-0.002	-0.009	-	-	-	0.100
SUSCO	0.060	0.190	0.010	0.120	0.120	0.080	0.030	1.000
TAE	0.037	0.020	0.120	0.059	-	0.150	0.100	1.000
TCC	0.008	0.001	0.001	0.006	-	-	-	0.500
TOP	-1.070	-3.170	2.200	3.050	2.300	1.160	0.900	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
TTW	0.190	0.190	0.180	0.190	0.600	0.650	0.300	1.000
Mining								
PDI	0.730	-0.090	0.500	1.210	0.300	0.400	-	10.000
THL	na.	na.	0.000	na.	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.270	0.350	0.250	0.030	0.065	0.099	0.050	0.100
BIG	0.040	0.000	0.020	0.020	-	-	-	0.250
BIGC	1.900	3.050	1.750	2.400	2.550	2.620	-	10.000
BJC	0.170	0.360	0.330	0.470	0.840	0.600	0.350	1.000
COL	0.380	0.310	0.400	0.220	0.500	0.550	-	1.000
COM7	0.000	0.000	0.080	0.070	-	-	-	0.250
CPALL	0.300	0.280	0.380	0.350	0.900	0.800	-	1.000
CSS	0.120	0.120	0.064	0.064	0.140	0.071 & Stock 5:1	0.100	0.500
GLOBAL	0.043	0.056	0.071	0.076	0.0185185 & Stock 6:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
HMPRO	0.060	0.080	0.060	0.060	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.100	1.000
IT	0.011	0.011	0.008	0.014	-	-	-	1.000
KAMART	0.041	-0.033	0.063	0.098	0.240	0.240	0.120	0.600
LOXLEY	0.050	0.040	0.020	-0.002	0.095	0.100	-	1.000
MAKRO	0.230	0.310	0.320	0.240	0.800	0.770	0.400	0.500
MC	0.170	0.240	0.250	0.220	0.730	0.800	0.350	0.500
MEGA	0.130	0.290	0.120	0.190	0.180	0.350	0.160	0.500
MIDA	0.010	0.006	-0.010	0.009	0.0028 & Stock 10:1	0.00556 & Stock 10:1	-	0.500
ROBINS	0.320	0.540	0.550	0.400	0.900	0.900	-	3.550
SINGER	0.170	0.090	0.180	0.210	0.450	0.530	-	1.000
SPC	0.700	1.450	0.810	1.220	1.000	1.000	-	1.000
SPI	0.350	0.700	0.500	0.770	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.400	0.260	0.360	0.250	0.640	0.650	-	1.000
BCH	0.050	0.060	0.040	0.039	0.160	0.120	0.050	1.000
BDMS	0.120	0.120	0.150	0.100	0.200	0.230	-	0.100
BH	1.050	0.950	1.340	1.160	1.900	1.950	0.900	1.000
CHG	0.120	0.100	0.012	0.013	0.027	0.030	0.012	0.100
CMR	2.170	2.900	4.090	1.900	3.000	3.600	-	10.000
KDH	-0.600	-0.160	-0.390	-0.260	-	-	-	10.000
M-CHAI	1.010	2.490	1.110	1.150	3.870	3.000	-	10.000
NEW	0.310	0.300	0.170	-0.190	0.300	0.350	-	10.000
NTV	0.470	0.450	0.490	0.380	0.910	1.000	-	1.000
RAM	36.010	11.150	17.840	22.240	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.500	0.450	0.210	0.240	0.800	0.850	-	6.500
SVH	3.400	3.020	3.680	2.600	5.500	8.000	-	10.000
VIBHA	0.110	0.140	0.014	0.009	0.025	0.030	-	0.100
VIH	0.040	0.020	0.040	0.050	0.060	0.0274 & Stock 15:1	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.430	0.330	-0.530	-0.520	0.0111111 & Stock 10:1	0.700	-	1.000
AQUA	0.009	0.047	0.014	0.015	0.027	0.017	-	0.500
AS	-0.270	-0.720	-0.130	-0.130	0.450	-	-	1.000
BEC	0.540	0.510	0.370	0.380	2.600	2.000	0.700	1.000
EPCO	0.050	0.090	0.090	0.100	0.169	0.320	0.140	1.000
FE	2.540	5.710	2.110	2.600	7.000	5.000	-	10.000
GRAMMY	-0.260	-0.570	0.460	-0.140	-	-	-	1.000
LIVE	-0.001	-0.008	-0.002	0.003	-	-	-	0.100
MACO	0.010	0.010	0.014	0.014	0.050	0.039	0.018	0.100
MAJOR	0.330	0.230	0.220	0.550	1.000	1.050	0.550	1.000
MATCH	-0.020	0.040	-0.010	-0.010	0.100	0.055	-	1.000
MATI	0.030	-0.010	-0.070	-0.060	0.400	0.250	-	1.000
MCOT	0.130	0.070	0.040	0.060	2.110	0.550	-	5.000
MONO	0.006	-0.011	-0.020	-0.063	0.291	0.04 & Stock 5:6	-	0.100
MPIC	-0.090	-0.070	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
NMG	0.010	0.004	0.004	0.011	0.020	0.028	-	0.530

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
PLANB	0.000	-0.400	0.020	0.040	-	-	-	0.100
POST	-0.050	-0.170	-0.190	-0.090	0.240	-	-	1.000
PRAKIT	0.350	0.240	0.240	0.300	1.000	0.800	-	1.000
RS	0.261	0.039	-0.041	0.042	0.350	0.300	-	1.000
SE-ED	0.020	0.050	0.090	0.090	0.180	0.180	-	1.000
SMM	0.009	-0.023	0.007	-0.033	0.020	-	-	1.000
SPORT	-0.160	-0.100	0.030	-0.100	0.070	-	-	1.000
TBSP	1.600	1.550	1.310	0.620	13.000	8.500	-	10.000
TH	0.044	-0.006	-0.002	-0.018	-	-	-	1.000
TKS	0.190	0.100	0.260	0.150	0.5 & Stock 10:1	0.55 & Stock 10:1	0.100	1.000
VGI	0.080	0.090	-0.120	0.030	0.18 & Stock 25:1	0.2811111 & Stock 1:1	0.025	0.100
WAVE	0.770	-2.160	1.360	0.000	-	-	-	1.000
WORK	0.100	-0.060	-0.028	0.270	-	0.044444 & Stock 2.5:1	0.190	1.000
Professional Services								
BWG	0.048	0.094	0.077	0.024	0.028	0.030	-	0.250
GENCO	0.008	0.004	-0.006	-0.007	-	-	-	1.000
PRO	0.000	0.004	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	-0.060	-0.030	-0.040	-0.100	-	-	-	1.000
ASIA	2.090	0.920	2.390	1.910	2.000	3.250	2.250	10.000
CENTEL	0.120	0.350	0.620	0.180	0.400	0.400	-	1.000
CSR	0.920	0.690	1.220	0.770	2.350	2.090	-	10.000
DTC	-0.950	0.400	2.340	-0.780	1.000	1.000	-	10.000
ERW	-0.034	0.021	0.056	-0.010	0.152	0.040	-	1.000
GRAND	0.020	0.010	-0.007	-0.030	-	0.00556 & Stock 20:1	-	1.000
LRH	-0.630	0.510	0.610	-0.730	0.340	0.125	-	10.000
MANRIN	0.150	0.470	0.140	-0.400	-	-	-	10.000
OHTL	-0.420	7.730	9.630	-1.890	22.000	13.000	-	10.000
ROH	-0.710	-0.460	0.470	0.090	0.600	-	-	10.000
SHANG	0.260	6.000	2.090	0.590	3.000	0.750	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	-0.043	0.089	0.104	0.043	-	-	0.100	0.100
AOT	1.590	2.740	3.420	2.850	4.600	4.940	-	10.000
ASIMAR	0.020	0.161	0.127	0.090	0.150	0.120	-	1.000
BA	-0.030	0.120	0.510	0.044	-	0.200	-	1.000
BECL	0.990	1.400	0.940	0.810	1.600	2.500	0.800	10.000
BMCL	-0.010	0.000	-0.010	-0.010	-	-	-	0.370
BTC	-0.020	-0.020	-0.060	-0.020	-	-	-	1.000
BTS	0.053	0.083	0.057	0.255	0.435	0.810	-	4.000
BTSGIF	0.208	0.214	0.191	0.199	0.425	0.622	0.306	10.675
JUTHA	-0.040	-0.020	-0.110	-0.047	-	-	-	3.000
KWC	4.580	2.800	2.650	2.130	5.500	5.500	-	10.000
NOK	-0.570	0.090	0.090	-0.240	1.030	-	-	1.000
NYT	0.180	0.160	0.210	0.150	0.500	0.600	-	1.000
PSL	-0.140	-0.020	-0.320	-0.350	0.400	0.100	-	1.000
RCL	0.070	0.200	0.210	0.070	-	0.100	-	1.000
THAI	0.500	-2.930	2.080	-5.850	-	-	-	10.000
TSTE	0.400	0.420	0.270	0.330	0.240	0.500	-	1.000
TTA	0.260	0.120	-0.210	0.070	-	0.275	-	1.000
WICE	Na.	Na.	0.030	0.040	-	-	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.050	0.140	0.070	0.070	0.08 & Stock 25:1	0.085 & Stock 22:1	0.070	1.000
DELTA	1.560	0.900	1.250	1.370	2.700	3.000	-	1.000
DRACO	-0.100	-0.100	-0.100	-0.110	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.081	-0.131	-0.010	0.012	-	-	-	1.000
HANA	0.730	0.670	0.640	0.500	1.500	2.000	-	1.000
KCE	1.090	1.030	0.900	0.860	0.750	1.100	0.500	1.000
METCO	6.070	10.200	5.790	6.550	3.000	9.000	-	10.000
SMT	-0.163	-0.051	-0.009	-0.030	-	-	-	2.000
SPPT	-0.036	-0.012	0.022	-0.040	0.050	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
SVI	0.190	-0.550	0.120	0.500	0.150	0.080	-	1.000
TEAM	0.032	0.038	0.009	-0.056	-	0.050	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.010	3.070	3.330	3.310	12.150	5.960	6.500	1.000
AIT	0.430	0.420	0.690	0.600	2.750	2.000	0.550	5.000
BLISS	0.000	0.005	-0.001	0.000	-	-	-	0.100
CSL	-0.780	0.160	0.140	0.130	0.700	0.570	0.240	0.250
DIF	0.062	0.071	0.220	0.205	-	-	-	10.000
DTAC	1.090	0.800	0.970	0.580	3.720	6.910	1.690	2.000
FER	-0.050	-0.230	-0.050	-0.006	-	-	-	1.000
FORTH	0.120	0.180	0.090	0.130	0.270	0.300	0.150	0.500
IEC	0.000	-0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.180	0.310	0.420	0.180	0.11112 & Stock 1:1	0.02778 & Stock 4:1	-	1.000
INET	0.020	-0.070	0.020	0.010	-	-	-	1.000
INTUCH	1.180	1.130	1.290	1.270	4.250	4.390	4.630	1.000
JAS	0.090	0.130	1.830	0.140	0.250	0.150	-	0.500
JASIF	0.000	0.000	0.110	0.206	-	-	0.310	1.000
JMART	0.130	0.200	0.140	0.100	0.46 & Stock 4:1	0.480	-	1.000
JTS	-0.044	-0.077	-0.018	-0.012	-	-	-	1.000
MFEC	0.130	0.150	0.100	0.070	0.450	0.500	-	1.000
MSC	0.140	0.170	0.170	0.130	0.300	0.300	-	1.000
PT	0.262	0.470	0.111	0.130	0.400	0.400	0.120	1.000
SAMART	0.350	0.320	0.270	0.270	0.800	0.850	0.300	1.000
SAMTEL	0.250	0.240	0.190	0.220	0.750	0.650	0.250	1.000
SIM	0.034	0.017	0.023	0.020	0.050	0.090	0.015	0.100
SIS	0.120	0.130	0.080	0.120	0.200	0.200	-	1.000
SVOA	0.014	0.030	0.025	0.054	0.012	0.013	-	1.000
SYMC	0.130	0.140	0.150	0.110	0.580	0.430	0.110	1.000
SYNEX	0.080	0.080	0.100	0.110	0.150	0.130	0.080	1.000
THCOM	0.250	0.390	0.490	0.520	0.450	0.650	-	5.000
TRUE	-0.140	0.100	0.070	0.050	-	-	-	10.000
TT&T	-0.020	-0.050	0.002	-0.070	-	-	-	1.000
TWZ	0.010	0.010	0.002	0.002	0.015	0.012	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.170	0.060	0.160	0.110	-	0.050	-	1.000
E	-0.033	-0.065	-0.036	-0.001	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.020	-0.100	-0.110	0.020	0.060	-	-	0.250
KASET	-0.080	-0.060	0.020	0.010	-	-	-	1.000
TMILL	0.060	0.050	0.050	0.010	0.100	0.080	-	1.000
XO	0.073	0.057	0.060	0.080	-	-	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.130	0.060	0.008	0.010	0.02 & Stock 5:1	0.043	-	0.100
BGT	-0.010	0.030	0.010	-0.010	0.012	-	-	0.500
ECF	0.042	0.023	0.035	0.031	0.030	0.069	-	0.250
HPT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.250
JUBILE	0.274	0.270	0.162	0.187	0.700	0.710	0.210	1.000
NPK	0.440	0.710	1.030	0.780	0.150	0.150	-	10.000
OCEAN	0.018	0.010	0.006	-0.005	0.015	0.00278 & Stock 10:1	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	-0.150	0.510	-0.190	-0.150	1.000	-	-	1.000
AF	0.190	0.580	-0.070	-0.400	0.050	0.025	-	5.000
AIRA	0.012	0.010	0.004	-0.013	-	0.012	-	0.250
BROOK	0.190	-0.080	0.760	0.020	0.024 & Stock 4:1	0.023	0.030	0.125
GCAP	0.070	0.070	0.090	0.060	0.074	0.160	0.050	0.500
LIT	0.070	0.060	0.080	0.080	0.100	0.120	-	1.000
INDUS								
2S	0.010	-0.030	0.010	0.090	0.120	0.100	-	1.000
CHO	0.068	-0.009	0.009	0.001	0.015	0.061	-	0.250
CHOW	-0.010	-0.020	-0.020	0.040	0.100	-	-	1.000
CIG	0.020	0.120	-0.001	0.003	-	-	-	0.500
COLOR	-0.010	-0.020	0.020	0.020	-	-	-	1.000
CPR	0.070	0.070	0.070	0.070	0.078	0.076	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
FPI	0.140	-0.300	0.030	0.040	0.075	0.108	0.040	0.250
GIFT	0.100	-0.030	0.080	0.070	0.0685 & Stock 6:1	0.04728 & Stock 2.35:1	-	1.000
HTECH	0.097	0.000	0.057	0.034	0.080	0.110	0.045	1.000
KCM	0.003	-0.039	0.010	0.010	-	0.030	-	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.080	0.020	0.070	0.190	0.100	0.300	0.170	1.000
NDR	0.110	0.040	0.020	0.040	-	0.080	-	1.000
PDG	0.030	0.080	0.100	0.070	-	0.170	0.080	0.500
PIMO	0.000	0.000	0.010	0.020	-	-	-	0.250
PJW	-0.010	-0.020	0.050	0.010	0.100	Stock 25:1	-	0.500
PPM	0.075	-0.087	0.040	-0.066	0.100	0.060	-	1.000
RWI	0.070	-0.010	0.010	-0.001	-	-	-	0.500
SALEE	0.060	0.060	0.020	-0.000	0.0056 & Stock 5:1	0.088	-	0.250
SANKO	-0.022	-0.020	0.006	-0.022	-	-	-	0.500
SWC	0.100	0.120	0.160	0.260	0.440	0.400	0.250	1.000
TAPAC	0.070	0.070	0.010	0.050	0.1111111 & Stock 10:1	0.120	0.040	1.000
TMC	-0.070	0.050	-0.140	-0.080	0.040	-	-	1.000
TMI	0.011	0.011	0.006	-0.010	0.015	004629 & Stock 6:1	-	0.250
TMW	1.010	0.960	0.780	0.650	1.200	1.000	-	5.000
TPAC	0.090	0.140	0.170	0.100	0.320	0.300	-	1.000
UAC	0.030	0.030	0.000	0.040	0.160	0.00695 & Stock 8:1	-	0.500
UBIS	0.060	0.110	0.090	0.150	0.200	0.480	-	1.000
UEC	0.080	0.110	0.030	0.030	0.280	0.370	0.060	0.250
UKEM	0.030	-0.010	0.030	0.031	0.030	0.025	-	0.250
UREKA	-0.020	-0.030	-0.050	-0.060	0.057	0.022	-	0.250
YUASA	0.030	0.110	0.230	0.150	0.030	-	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.200	0.210	0.310	0.240	0.350	0.34 & Stock 8:1	0.150	1.000
BKD	0.030	0.020	0.020	0.080	0.045	0.012 & Stock 5:1	-	0.500
BSM	0.010	0.010	0.010	0.000	0.073	0.00278 & Stock 4:1	-	0.100
DAII	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
DIMET	-0.010	-0.030	-0.002	0.000	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.110	-0.070	-0.110	-0.120	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.200	-0.260	-0.080	-0.050	0.0186 & Stock 6:1	-	-	1.000
JSP	0.023	0.020	0.059	0.080	-	0.100	0.080	0.500
PPS	0.010	0.000	0.004	0.006	0.040	0.030	-	0.250
SMART	0.050	-0.002	-0.002	-0.008	-	-	-	1.000
STAR	-0.026	-0.058	-0.029	-0.085	-	-	-	0.700
T	-0.210	0.160	0.000	0.020	-	-	-	1.000
THANA	0.002	0.026	-0.058	0.081	-	-	-	1.000
VTE	-0.080	-0.860	0.021	0.001	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.000	-0.052	0.004	0.017	0.00278&Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	-	0.250
AIE	-0.037	0.070	0.000	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.100	0.100	0.160	0.200	0.020	0.020	-	0.100
PSTC	0.004	0.008	-0.001	-0.004	-	0.007	-	0.100
QTC	-0.080	0.410	-0.040	0.010	0.210	0.180	-	1.000
SEOIL	0.100	0.130	-0.010	0.000	0.0186 & Stock 6:1	0.015873&Stock 7:1	-	1.000
TAKUNI	0.020	0.020	0.060	0.020	-	0.060	-	0.500
TPCH	0.014	0.010	0.003	0.014	-	-	-	1.000
TRT	-0.140	0.360	-0.050	-0.240	0.300	0.100	-	1.000
TSE	0.080	-0.170	0.080	0.080	-	-	-	1.000
UMS	-0.330	-0.140	-0.070	-0.180	-	-	-	0.500
UWC	0.020	-0.030	0.002	0.001	-	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.020	0.030	0.030	0.050	0.060	-	0.500
ARIP	-0.008	-0.009	0.001	-0.020	0.060	-	-	0.250
ATP30	0.000	0.000	0.010	0.010	-	-	-	-
AUCT	0.100	0.110	0.110	0.060	0.120	0.340	0.170	0.250
BOL	0.030	0.020	0.020	0.030	0.090	0.050	-	0.100

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	2556	2557	2558	
CHUO	-0.440	2.600	-1.140	-1.200	1.100	0.600	-	5.000
CMO	-0.120	0.160	-0.090	-0.025	0.100	-	-	1.000
DCORP	0.000	0.000	-0.090	-0.019	-	-	-	1.000
DNA	-0.010	-0.030	-0.020	-0.011	0.001	-	-	0.050
EFORL	0.009	0.006	0.011	0.002	-	0.010	-	0.075
FIRE	0.060	0.040	0.030	0.050	-	0.150	-	0.500
FSMART	0.060	0.070	0.070	0.080	-	0.200	0.130	0.500
FVC	0.020	0.010	0.010	-0.001	0.035	0.042	-	0.500
KIAT	0.100	-0.270	0.020	0.010	0.035	0.030	0.010	0.100
LDC	0.020	-0.020	-0.030	-0.010	-	-	-	0.250
MOONG	0.210	0.070	0.110	0.100	0.200	0.300	-	1.000
MPG	0.002	0.000	-0.015	-0.017	-	-	-	1.000
NBC	0.002	0.009	0.006	0.019	0.140	0.080	-	1.000
NCL	0.010	0.000	-0.020	-0.060	-	0.024	-	0.250
NINE	0.020	0.020	0.010	-0.049	0.100	0.070	-	1.000
OTO	0.070	-0.020	0.060	0.070	-	0.160	0.070	1.000
PCA	0.090	-0.010	0.020	0.100	-	0.120	-	1.000
PHOL	0.080	0.050	0.070	0.030	0.23 & Stock 5:1	0.200	0.080	1.000
PICO	0.044	0.002	0.056	0.005	0.100	0.200	-	1.000
QLT	0.260	0.330	0.350	0.250	0.650	0.700	0.250	1.000
SPA	0.024	0.041	0.042	0.041	-	0.025	-	0.250
TNDT	0.210	0.170	0.170	0.200	0.350	0.370	0.100	1.000
TNH	0.320	0.200	0.300	0.000	0.600	0.600	-	1.000
TSF	-0.030	-0.055	-0.022	-0.071	-	-	-	0.100
TVD	-0.005	-0.061	0.000	0.018	0.100	0.0213 & Stock 1:0.383	-	0.500
TVT	0.000	0.000	0.010	0.010	-	-	-	0.250
WINNER	0.040	0.070	0.040	0.060	0.170	0.160	0.080	0.250
TECH								
CCN	0.040	0.010	0.006	0.001	-	0.040	-	0.500
IRCP	0.380	0.080	0.050	0.030	0.250	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	-	1.000
NEWS	-0.032	0.003	-0.028	-0.019	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.020	-0.060	-0.060	-0.060	0.01112&Stock 10:1	-	-	1.000
SPVI	0.010	0.020	0.010	-0.011	0.016	0.020	-	0.500
UPA	-0.010	0.020	-0.003	-0.005	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	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	มิ.ย. 58	ก.ค. 58	ส.ค. 58	รวม
BAY	(85.01)	(67.92)	74.43	(8.47)	93,659.50	(40.62)	495.11	(151.21)	(148.44)	(106.91)	(153.89)	(41.10)	93,425.46
TRUE	63,821.63	(958.56)	1,245.71	(306.01)	(1,029.32)	401.34	3,130.74	563.38	1,492.28	(189.08)	1,445.07	(992.82)	68,624.37
TUF	(419.62)	5,533.73	2,707.54	1,094.25	31,926.68	1,691.17	193.65	532.14	(233.26)	609.16	127.13	146.18	43,908.75
INTUCH	2,115.34	2,120.17	912.84	3,667.95	877.81	3,242.91	1,068.89	1,052.47	2,320.40	876.41	2,320.40	(1,060.60)	19,514.99
TASCO	(56.57)	3.11	0.97	80.76	(9.06)	(34.04)	216.35	12,602.72	381.77	22.56	447.49	692.26	14,348.33
MINT	770.01	849.73	(108.88)	(1,182.42)	1,691.00	984.19	1,390.46	5,584.80	3,003.62	263.06	(459.38)	161.36	12,947.55
SCC	1,669.53	1,151.76	861.50	51.62	605.18	341.76	(88.22)	2,378.58	832.51	1,139.65	832.51	2,684.86	12,461.23
CPALL	143.62	(701.75)	689.88	(489.29)	282.75	1,094.95	2,860.13	2,542.84	3,337.79	426.96	1,726.79	142.79	12,057.46
S	10,249.96	(8.82)	(716.73)	125.49	23.80	(53.33)	(5.02)	1,442.93	(193.78)	1,475.38	(181.25)	(102.39)	12,056.23
ADVANC	5,906.78	5,393.55	187.20	(1,319.40)	(2,752.62)	752.96	3,708.53	2,073.37	(364.11)	2,050.34	1,773.87	(6,392.65)	11,017.82
WHA	297.39	(302.50)	(175.31)	(361.86)	1,428.91	782.49	1,911.24	(78.86)	7,360.99	6.92	80.54	(98.82)	10,851.14
LH	597.19	799.80	174.31	524.46	(337.05)	2,518.94	949.19	2,809.81	1,025.64	148.24	1,043.96	(72.95)	10,181.54
PTTGC	(407.47)	(154.41)	2,165.14	(2,932.00)	1,211.00	(544.00)	17.91	1,804.05	2,384.42	5,725.38	59.52	(183.88)	9,145.64
AOT	4,216.93	1,279.75	2,410.38	(2,435.27)	1,759.15	(806.96)	(2,024.17)	(27.20)	3,249.06	4,740.08	1,314.88	(4,654.13)	9,022.49
BDMS	(146.11)	(257.25)	1,093.59	(695.56)	823.82	3,107.48	1,655.38	941.35	1,471.22	300.86	1,396.91	(1,360.75)	8,330.93
BJCHI	42.37	157.45	1.47	(64.45)	9.96	33.74	13.14	(13.74)	7,536.29	22.35	13.04	(10.25)	7,741.38
PLANB	-	-	-	-	-	6,003.03	(50.01)	66.07	187.48	45.51	164.82	19.22	6,436.12
CPN	187.51	631.18	1,889.60	(3.81)	1,295.59	79.14	947.60	5.41	(105.39)	740.08	905.94	(451.59)	6,121.27
IRPC	29.15	129.43	134.02	19.81	437.25	274.61	2,002.29	1,150.27	204.92	185.86	325.28	762.41	5,655.30
SAWAD	11.37	46.82	985.01	679.35	418.99	566.16	241.22	176.72	242.19	2,461.53	(249.10)	(85.14)	5,495.12
STEC	637.53	77.86	144.75	(519.62)	2.18	2,201.08	1,404.85	796.03	237.27	424.83	208.75	(416.62)	5,198.89
BEAUTY	72.04	28.62	164.65	(30.48)	178.43	715.35	33.25	454.57	3,300.23	16.41	75.80	(66.44)	4,942.44
CBG	-	-	4,260.69	(21.37)	(377.65)	142.18	80.91	307.88	369.11	(79.79)	121.67	75.11	4,878.72
BLA	(337.29)	(403.94)	(290.13)	5,633.15	(367.24)	41.24	98.96	109.49	(172.32)	0.05	(162.03)	90.37	4,240.31
S11	-	-	-	-	-	3,679.00	(75.66)	(6.72)	8.83	5.36	32.36	15.72	3,658.90
SIRI	(0.19)	(125.06)	1,382.41	394.61	140.33	227.94	434.04	853.92	158.17	(240.79)	183.41	(147.59)	3,261.21
CHG	461.49	318.52	141.01	36.23	72.13	(23.88)	109.10	102.75	2,148.90	(192.29)	89.44	(52.90)	3,210.51
TISCO	686.46	(201.79)	169.70	69.64	(61.60)	(172.57)	268.39	636.28	576.92	744.01	565.10	(109.58)	3,170.96
MAJOR	666.04	392.60	415.93	(122.20)	95.69	277.23	117.24	1,005.45	497.24	(372.39)	145.45	(298.86)	2,819.42
JAS	583.93	201.11	745.90	472.77	676.90	1,185.23	(2,375.24)	(862.72)	(288.86)	753.15	333.96	1,103.55	2,529.68
U	275.50	2,205.63	(19.55)	(222.68)	(39.09)	81.30	137.90	122.49	(10.61)	21.13	(10.07)	(30.54)	2,511.40
TOP	660.52	(1,843.07)	(547.20)	2,841.68	291.92	1,261.24	69.78	(351.72)	(307.75)	(763.74)	(71.87)	1,214.06	2,453.85
THCOM	528.18	568.08	2.67	(283.95)	418.38	183.53	199.25	76.97	575.41	270.32	(244.86)	109.64	2,403.62
RS	45.97	28.25	118.06	1,400.04	166.09	43.29	619.60	(3.49)	(2.96)	14.10	(23.70)	(135.71)	2,269.53
IVL	942.13	317.56	344.20	130.41	(230.36)	287.47	(21.67)	121.97	196.89	(80.76)	456.51	(256.16)	2,208.19
AP	(313.64)	(230.05)	602.33	255.12	290.22	123.80	771.01	573.45	210.92	313.43	64.07	(456.97)	2,203.69
DELTA	199.83	157.06	888.80	685.07	76.45	(176.80)	313.09	95.44	40.69	315.64	(440.22)	15.57	2,170.62
BH	(114.31)	168.80	281.91	(28.66)	107.77	22.09	1.53	201.60	143.99	224.77	786.64	317.44	2,113.56
TPIPL	(154.10)	3,512.20	(28.74)	(19.60)	(36.69)	(496.17)	(118.00)	(96.81)	(218.10)	87.12	(263.12)	(89.47)	2,078.51
WORK	(3.56)	(29.36)	(35.07)	(35.22)	1,544.18	(68.35)	50.44	4.36	530.93	38.68	47.85	22.78	2,067.66
SPCG	125.76	393.70	626.86	416.02	248.40	137.23	287.21	67.98	17.01	(0.40)	(72.13)	(183.90)	2,063.76
THRE	1,966.59	42.85	(14.05)	3.48	(43.34)	(51.66)	(109.96)	(60.93)	106.29	(17.18)	168.70	(25.65)	1,965.12
BA	-	-	1,067.49	528.78	388.68	73.95	(25.20)	21.37	30.62	194.48	(128.88)	(218.65)	1,932.65
HMPRO	(0.59)	(72.00)	1,212.61	(101.97)	(88.78)	105.53	36.07	642.42	(157.66)	54.59	(14.18)	315.85	1,931.89
UNIQ	979.07	422.00	422.37	47.80	(376.89)	(155.82)	(162.64)	25.78	117.34	54.14	139.49	172.84	1,685.47
CGH	-	-	-	-	424.74	519.95	99.01	14.16	(59.77)	592.60	4.19	18.34	1,613.23
TRC	44.68	(18.42)	96.79	35.89	(25.31)	(81.76)	199.23	5.91	970.13	325.47	(54.40)	111.28	1,609.48
SCB	1,025.06	(4,355.09)	4,314.95	(1,899.75)	3,756.94	915.89	2,399.71	(2,059.63)	(542.14)	(271.14)	938.37	(2,661.31)	1,561.85
CENTEL	(102.27)	41.20	(148.84)	96.27	408.64	36.51	368.00	405.52	327.72	472.94	(172.82)	(220.96)	1,511.90
RATCH	243.77	510.55	191.01	186.18	157.37	267.42	92.97	121.43	108.52	(63.39)	(252.52)	(142.27)	1,421.04

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	มิ.ย. 58	ก.ค. 58	ส.ค. 58	รวม
HEMRAJ	2.07	(643.03)	(772.12)	(628.84)	(488.74)	(268.47)	(11,851.75)	(5,891.05)	(42.17)	(23.86)	(21.72)	(88.89)	(20,718.57)
PTTEP	871.63	(3,777.27)	(1,791.33)	(2,070.76)	24.94	(1,257.65)	(95.31)	1,190.21	(2,219.02)	(1,952.80)	(2,612.73)	(1,103.26)	(14,793.35)
BBL	(5,549.27)	(3,430.54)	1,661.09	(1,143.92)	67.79	(1,137.69)	(3,020.75)	5,007.64	(480.67)	(1,519.36)	(3,625.15)	(116.37)	(13,287.19)
KTB	4,210.14	(1,465.00)	(513.35)	(2,805.90)	(2,463.02)	867.45	(405.46)	(1,614.07)	152.30	(4,718.09)	(676.76)	(686.65)	(10,118.42)
KBANK	2,062.41	(130.86)	2,076.51	(3,264.28)	(1,715.18)	(716.28)	3,793.02	(1,968.32)	(3,660.36)	(2,150.73)	(3,660.36)	(517.18)	(9,851.59)
TCAP	149.99	(0.81)	(46.82)	(451.39)	(219.32)	89.56	(74.75)	(149.53)	(901.74)	(2.73)	(1,154.08)	(794.06)	(3,555.68)
PS	(782.38)	(892.20)	(658.13)	(226.46)	565.14	312.74	(273.84)	252.09	(84.73)	(473.51)	(271.09)	(428.52)	(2,960.89)
BANPU	(554.78)	(917.38)	514.38	74.75	(473.08)	(515.30)	(370.11)	327.68	(288.53)	(456.03)	(202.48)	83.12	(2,777.77)
BECL	339.82	182.54	168.94	55.67	(815.58)	(29.79)	424.90	(800.38)	(364.75)	(407.40)	(443.45)	(606.03)	(2,295.51)
TMB	99.72	1,087.27	433.14	(660.49)	788.27	832.53	374.41	(2,163.89)	(1,395.64)	(416.23)	(365.59)	(192.39)	(1,578.88)
PTT	7,973.03	(654.24)	1,764.55	3,343.52	895.93	(2,089.61)	(360.66)	741.19	(1,322.40)	(1,027.72)	(3,404.85)	(7,422.39)	(1,563.64)
SAMART	2,010.65	132.76	(298.34)	(1,025.58)	(144.43)	(199.37)	(1,241.76)	(240.88)	(138.34)	(128.19)	(198.77)	(12.51)	(1,484.76)
TTA	64.80	(81.91)	(173.37)	106.49	(278.86)	(301.78)	642.09	(34.36)	(79.91)	(47.42)	(1,178.75)	(16.00)	(1,378.98)
SINGER	2.65	4.89	4.09	26.54	9.26	(11.37)	(1.09)	(2.17)	(0.51)	(1,356.31)	(0.51)	(5.37)	(1,329.89)
GJS	(31.65)	(49.69)	(28.80)	(7.51)	(0.86)	(7.36)	3.07	(2.14)	(1,198.45)	(1.85)	(4.24)	(0.22)	(1,329.70)
WIJK	1.46	(0.85)	0.04	17.56	6.71	(979.23)	(31.45)	(5.47)	30.84	7.09	30.79	0.08	(922.42)
GFPT	163.13	162.53	308.95	24.61	(438.61)	(603.84)	(219.87)	(81.26)	(14.17)	(98.59)	(10.75)	(71.08)	(878.96)
LPN	(804.41)	505.39	48.55	(267.77)	(689.38)	(155.72)	(23.87)	432.92	204.60	340.28	(120.17)	(330.43)	(860.02)
PDI	(2.26)	(0.64)	(9.50)	1.21	(2.96)	(157.01)	12.70	(310.35)	28.11	(364.09)	18.50	(0.80)	(787.10)
ITD	(84.93)	(166.91)	96.85	0.16	(2.05)	(155.84)	97.43	(19.35)	(81.63)	(80.01)	(123.17)	(137.10)	(656.55)
TLUXE	(0.21)	1.25	(1.36)	(0.51)	(591.84)	(70.62)	4.65	(1.94)	4.86	2.29	4.79	5.08	(643.56)
SNC	0.39	(82.86)	(40.21)	(51.57)	(45.31)	(267.16)	0.44	(10.60)	(47.30)	(33.50)	15.98	(17.93)	(579.65)
MODERN	(16.81)	(12.75)	(2.92)	(2.75)	0.02	(2.45)	(13.43)	(7.83)	(1.54)	(15.47)	(253.91)	(230.91)	(560.75)
SPALI	1,160.91	(79.35)	(1,259.33)	(229.23)	344.65	324.70	237.04	650.86	(691.63)	202.78	(569.82)	(571.12)	(479.54)
MCOT	(70.78)	(101.08)	(60.96)	(10.37)	(26.59)	(132.53)	(56.27)	3.12	(9.87)	(3.15)	(9.99)	0.05	(478.44)
GSTEL	(102.84)	(69.37)	(11.38)	(19.74)	(0.76)	(1.93)	(4.69)	(0.37)	(257.99)	(2.33)	(0.95)	(3.30)	(475.63)
DTAC	234.63	(1,457.54)	(588.65)	22.88	(1,297.29)	(69.86)	622.75	1,729.66	(72.50)	299.88	(72.50)	181.52	(467.03)
NWR	(138.11)	(4.61)	(117.81)	(16.99)	(46.93)	(7.23)	(24.04)	24.05	(71.29)	44.55	(87.54)	(11.15)	(457.09)
MEGA	(510.02)	123.24	(72.76)	(263.87)	84.83	(20.39)	(97.49)	(52.60)	82.71	132.81	72.04	84.89	(436.60)
GOLD	(371.14)	(86.88)	1.61	0.82	(1.74)	11.42	6.93	2.84	3.84	1.76	3.30	0.19	(427.05)
DEMCO	(112.02)	(119.47)	352.51	(263.80)	(196.58)	(23.76)	(30.65)	(2.41)	4.52	(6.52)	3.93	(5.39)	(399.65)
BIGC	248.63	47.13	(225.80)	(154.21)	(150.52)	(159.80)	(182.03)	(71.42)	(273.43)	702.97	(273.43)	113.15	(378.75)
TIW	(0.01)	2.15	3.21	-	1.64	-	0.03	(0.03)	(0.06)	(335.19)	(32.67)	-	(360.94)
ROBINS	(108.20)	(308.88)	(583.01)	(4.00)	214.80	272.72	259.22	172.58	323.01	(45.91)	(383.29)	(160.47)	(351.45)
FANCY	(14.69)	(0.32)	1.06	0.30	(2.26)	(1.74)	(16.39)	(1.29)	(296.76)	2.46	0.04	(2.53)	(332.09)
POST	-	1.86	1.83	-	-	-	-	-	-	(293.82)	-	-	(290.13)
BJC	(134.20)	(70.55)	(79.75)	(108.27)	(26.26)	20.57	(6.51)	48.29	25.80	119.70	(9.62)	(13.44)	(234.24)
AEONTS	15.78	23.67	(1.58)	64.30	(13.91)	(23.89)	(42.59)	(110.01)	(73.55)	3.84	(73.55)	6.78	(224.72)
STPI	(386.41)	(29.68)	(61.26)	(251.40)	29.12	(5.90)	59.76	113.30	133.91	87.45	64.59	22.53	(223.99)
NOK	14.94	472.41	(183.15)	(353.71)	(188.92)	135.17	45.97	(43.51)	(10.50)	(99.41)	3.93	(2.51)	(209.30)
SRICHA	116.49	108.97	24.14	(104.05)	(122.36)	9.30	(44.30)	(71.02)	(55.34)	(52.20)	(3.78)	(12.52)	(206.67)
BKI	(0.14)	(0.25)	(16.77)	(19.26)	(44.35)	(9.23)	(1.41)	(5.87)	(18.42)	(45.29)	(15.34)	(7.26)	(183.58)
CEI	(173.44)	(129.03)	59.66	0.33	-	-	-	387.53	(0.09)	(313.69)	(0.06)	(1.32)	(170.13)
GEL	(0.89)	23.66	(117.34)	(116.59)	4.71	22.58	21.53	5.53	(0.31)	2.13	0.04	(0.21)	(155.17)
CCP	(8.34)	(51.74)	(52.42)	(19.03)	(0.96)	(1.03)	(5.34)	3.30	(0.93)	(0.15)	(0.28)	(0.19)	(137.12)
SIM	(112.59)	(62.86)	2.26	7.18	(8.84)	(4.34)	8.76	3.42	19.28	0.53	17.64	(0.97)	(130.51)
PCSGH	(26.69)	18.80	(0.98)	(10.86)	(2.12)	32.65	(71.24)	(21.52)	(2.17)	(18.04)	(10.62)	(7.28)	(120.06)
IEC	8.04	(91.49)	(50.46)	(0.34)	(12.25)	(13.20)	(4.97)	(18.32)	66.45	(29.57)	24.48	4.26	(117.40)
AQ	(27.30)	(9.98)	(1.62)	3.30	5.48	(3.96)	10.52	(3.42)	4.70	(3.06)	11.76	(103.11)	(116.71)
OISHI	(1.30)	(0.86)	(4.53)	(7.30)	(10.58)	(6.01)	(72.50)	(1.20)	(3.96)	(0.10)	(0.30)	(1.43)	(110.08)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลง 84. แปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 21/9/58	Fair Value	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	
Agribusiness				39.67	4,487	3,795	3,158	2,297					9.5	11.5				
GFPT	HOLD	10.00	10.50	12.54	1,516	1,780	883	1,027	1.21	1.42	0.70	0.82	7.0	14.2	7.0	7.3	4.00	2.11
STA	HOLD	11.70	12.00	14.98	1,820	1,038	1,278	1,270	1.42	0.81	1.00	0.99	14.4	11.7	16.0	16.3	3.42	3.84
Food & Beverages				546.27	21,299	28,863	30,062	29,139					18.1	18.0				
BR	BUY	9.20	12.00	8.40	128	661	713	813	0.37	0.96	0.78	0.89	9.5	11.8	3.2	5.0	-	4.24
CPF	BUY	22.20	24.00	171.89	7,065	10,562	8,485	7,748	0.96	1.43	1.15	1.05	15.5	19.3	15.6	16.0	3.38	3.62
ICHI	BUY	16.80	23.50	21.84	884	1,079	1,249	1,428	0.88	0.83	0.96	1.10	20.2	17.5	4.8	4.7	5.95	2.86
KSL	BUY	3.70	4.75	14.83	1,676	1,626	1,347	1,375	0.49	0.48	0.34	0.34	7.8	11.0	3.8	3.5	2.19	3.63
M	BUY	58.25	67.00	52.84	2,039	2,042	2,117	2,272	2.25	2.25	2.32	2.48	25.9	25.1	3.5	3.6	3.09	3.18
MINT	BUY	28.25	34.00	124.37	4,101	4,402	5,245	5,306	1.02	1.10	1.18	1.18	25.7	23.9	8.6	9.9	1.24	1.17
OISHI	BUY	67.50	90.00	12.66	456	525	606	687	2.43	2.80	3.23	3.66	24.1	20.9	19.3	21.0	2.37	2.44
SAPPE	BUY	28.25	35.00	8.50	137	371	482	623	0.46	1.24	1.61	2.08	22.9	17.6	4.9	5.9	1.09	2.28
TVO	BUY	29.00	30.00	23.45	959	1,679	1,733	1,808	1.19	2.08	2.14	2.24	14.0	13.5	8.8	9.2	6.03	6.21
TUF	BUY	19.20	20.00	91.62	2,853	5,092	5,957	6,179	0.62	1.07	1.25	1.29	18.0	15.4	9.2	9.8	2.86	3.25
Packaging				4.51	329	375	114	128					11.1	18.5				
SITHAI	BUY	2.28	2.82	6.18	487	470	546	637	0.18	0.17	0.20	0.24	13.1	11.3	1.7	1.9	4.39	4.86
Banking				1,943.56	198,372	206,814	183,108	215,381					9.2	10.4				
BAY	SELL	31.25	32.00	229.87	11,867	14,170	15,288	16,931	1.95	2.33	2.52	2.79	13.4	12.4	21.6	30.8	3.36	3.62
BBL	BUY	165.00	194.00	314.96	35,906	36,332	34,871	37,970	18.81	19.03	18.27	19.89	8.7	9.0	169.5	181.0	3.94	3.79
KBANK	BUY	184.00	232.00	440.36	41,325	46,153	41,896	49,043	17.31	19.28	17.51	20.49	9.5	10.5	107.4	120.6	2.45	2.34
KKP	SELL	31.25	33.00	26.46	4,418	2,636	2,812	3,292	5.27	3.13	3.34	3.91	10.0	9.4	43.8	45.4	5.92	-
KTB	HOLD	17.80	18.50	248.87	34,513	34,078	22,764	31,026	2.47	2.44	1.63	2.22	7.3	10.9	16.6	17.5	5.06	3.66
LHBANK	SELL	1.61	1.49	21.96	893	1,201	1,541	1,731	0.07	0.09	0.12	0.13	17.7	13.8	1.2	1.3	2.26	2.90
SCB	HOLD	141.00	150.00	479.29	50,233	53,335	47,169	55,362	14.78	15.69	13.88	16.29	9.0	10.2	83.9	92.5	4.26	3.90
TCAP	BUY	31.75	37.50	40.57	9,231	5,120	5,748	6,458	7.22	4.01	4.50	5.05	7.9	7.1	40.2	43.3	3.79	4.25
TISCO	HOLD	36.50	39.50	29.22	4,249	4,250	2,987	4,401	5.31	5.31	3.73	5.50	6.9	9.8	32.3	34.5	7.27	5.11
TMB	HOLD	2.56	2.50	112.00	5,737	9,539	8,031	9,167	0.13	0.22	0.18	0.21	11.7	13.9	1.6	1.7	3.42	2.88
Finance & Securities				143.18	9,514	8,981	9,831	10,860					15.0	14.5				
AEONTS	BUY	92.00	127.00	23.00	2,501	2,418	2,579	2,867	10.01	9.67	10.32	11.47	9.5	8.9	41.8	48.5	3.75	3.92
ASK	BUY	18.50	21.80	6.51	641	671	717	790	1.86	1.91	2.04	2.24	9.7	9.1	11.7	12.3	7.03	7.71
CGH	SELL	1.21	1.16	5.25	345	384	172	172	0.13	0.15	0.07	0.07	8.1	18.1	1.3	1.3	9.89	4.42
CNS	SELL	2.40	2.60	5.16	394	425	395	395	0.18	0.20	0.18	0.18	12.1	13.1	2.5	2.6	4.94	4.60
FSS	HOLD	3.10	3.81	1.71	400	230	209	209	0.73	0.42	0.38	0.38	7.4	8.1	4.0	4.2	5.48	4.91
GBX	SELL	0.83	0.89	0.90	43	34	33	33	0.04	0.03	0.03	0.03	26.6	27.2	1.3	1.3	2.25	1.10
GL	SELL	15.10	11.75	19.36	240	115	773	892	0.23	0.11	0.54	0.63	142.9	27.7	2.3	4.3	0.41	2.34
IFS	HOLD	2.74	2.80	1.29	125	138	111	124	0.27	0.29	0.24	0.26	9.3	11.6	2.2	2.3	5.29	4.38
JMT	BUY	14.80	24.50	5.48	75	121	164	229	0.25	0.40	0.44	0.52	36.8	33.4	2.3	4.7	2.03	1.50
KCAR	HOLD	9.10	10.80	2.28	273	214	180	229	1.09	0.85	0.72	0.91	10.6	12.6	6.8	7.1	5.16	4.76
KGI	HOLD	3.34	3.50	6.65	783	761	580	580	0.39	0.38	0.29	0.29	8.7	11.5	2.6	2.5	10.93	8.02
MBKET	BUY	23.10	31.00	13.19	1,449	1,264	1,264	1,264	2.54	2.21	2.21	2.21	10.4	10.4	8.6	9.3	7.14	7.67
SAWAD	HOLD	37.50	36.50	38.25	575	855	1,089	1,334	0.77	0.85	1.07	1.31	43.9	35.1	3.4	4.0	0.32	1.14
THANI	BUY	2.60	4.00	6.28	754	704	771	870	0.47	0.35	0.32	0.36	7.4	8.1	1.9	1.7	8.85	8.07
TK	BUY	9.70	11.10	4.85	429	195	362	440	0.86	0.39	0.72	0.88	24.8	13.4	8.0	8.4	1.86	3.73
TNITY	HOLD	6.05	8.76	1.19	138	192	154	154	0.79	1.09	0.88	0.88	5.5	6.9	8.6	8.9	15.70	12.59
UOBKH	BUY	3.66	5.50	1.84	348	261	277	277	0.69	0.52	0.55	0.55	7.0	6.6	5.5	6.0	3.01	3.18
Insurance				135.16	3,713	3,385	9,630	8,837					42.2	14.8				
BKI	BUY	355.00	430.00	37.80	1,748	2,306	2,336	2,569	22.99	21.66	21.94	24.13	16.4	16.2	262.7	311.0	3.38	3.38
BLA	BUY	50.00	66.35	85.14	4,381	2,662	4,271	5,026	3.62	1.57	2.52	2.96	31.9	19.9	15.1	16.7	1.25	2.01
THRE	HOLD	2.90	3.20	12.22	(2,799)	(1,954)	2,608	746	-0.80	-0.46	0.62	0.18	NM	4.7	0.9	1.3	-	-
THREL	HOLD	13.00	15.00	7.80	383	372	414	495	0.64	0.62	0.69	0.83	21.0	18.9	2.0	2.2	3.46	3.85

	คำ แนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		21/9/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F
Automotive				46.06	5,520	3,906	4,444	4,114					11.7	10.3				
AH	HOLD	12.20	13.00	3.94	611	367	381	464	1.89	1.14	1.18	1.44	10.7	10.3	17.1	18.0	2.46	2.42
IHL	SELL	7.00	6.54	2.94	197	192	229	249	0.47	0.46	0.55	0.59	15.3	12.8	2.6	2.8	6.43	5.71
IRC	BUY	19.20	21.90	3.84	409	313	434	398	2.05	1.57	2.17	1.99	12.3	8.9	12.7	14.3	3.27	4.31
PCSGH	SELL	6.15	5.85	9.50	1,377	717	754	860	1.19	0.46	0.49	0.56	13.2	12.6	3.3	3.5	6.02	5.55
SAT	BUY	15.80	20.00	6.72	966	650	709	806	2.27	1.53	1.67	1.90	10.3	9.5	12.3	13.3	3.80	3.80
STANLY	HOLD	184.50	185.00	14.14	1,488	1,158	1,391	1,336	19.41	15.11	18.16	17.44	12.2	10.2	150.6	162.9	2.60	2.98
Industrial Materials & Machinery				11.72	701	645	796	697					15.8	13.7				
SNC	BUY	14.40	18.30	4.14	423	377	439	486	1.47	1.31	1.53	1.69	11.0	9.4	7.7	8.6	4.58	5.21
Petrochemicals & Chemicals				406.78	37,508	20,557	33,045	39,157					19.8	11.4				
IVL	BUY	22.90	33.09	110.25	1,326	1,485	6,340	7,553	0.28	0.31	1.25	1.49	74.2	18.3	15.7	16.6	1.66	2.35
PTTGC	HOLD	57.25	67.00	258.13	33,277	15,036	26,555	31,437	7.38	3.33	5.89	6.97	17.2	9.7	53.6	57.9	4.14	5.14
Steel				35.35	(5,713)	(4,888)	(7,210)	(3,729)					NM	NM				
BSBM	HOLD	1.06	1.27	1.20	103	10	8	62	0.09	0.01	0.01	0.06	125.1	149.3	1.6	1.6	-	3.64
MCS	BUY	9.90	12.91	4.95	354	86	538	603	0.71	0.17	1.08	1.21	57.6	9.2	4.1	5.5	2.02	6.56
SMIT	HOLD	4.30	4.57	2.28	264	194	202	218	0.50	0.37	0.38	0.41	11.7	11.3	3.7	4.0	2.33	4.99
SSI	SELL	0.10	-	3.22	(7,053)	(4,903)	(8,402)	(5,121)	-0.22	-0.15	-0.17	-0.11	NM	NM	0.1	0.0	-	-
TMT	BUY	8.80	10.00	3.83	440	334	363	381	1.01	0.77	0.83	0.88	11.5	10.6	5.0	5.2	7.39	7.58
TSTH	HOLD	0.67	0.60	5.64	31	(610)	81	127	0.00	-0.07	0.01	0.02	NM	69.8	1.0	1.0	-	-
Construction Materials				822.36	44,314	43,498	61,768	65,669					18.6	13.3				
DCC	HOLD	3.70	3.54	24.15	1,298	1,227	1,386	1,530	0.32	0.30	0.21	0.23	12.3	17.4	0.7	0.5	8.13	5.74
DRT	BUY	4.60	5.30	4.82	451	289	344	403	0.43	0.28	0.33	0.38	16.7	14.0	2.1	2.2	5.87	6.52
SCC	BUY	492.00	580.39	590.40	36,522	33,615	46,948	50,169	30.44	28.01	39.12	41.81	17.6	12.6	147.7	171.9	2.54	3.05
SCCC	BUY	361.00	406.00	83.03	4,796	5,082	5,188	5,712	20.85	22.10	22.56	24.83	16.3	16.0	90.9	97.4	4.16	4.43
TASCO	BUY	27.75	29.00	42.82	831	1,200	4,477	3,443	0.54	0.78	2.90	2.21	35.4	9.6	3.9	6.7	0.36	2.70
TPIPL	BUY	2.64	2.78	53.30	606	1,332	1,927	2,789	0.03	0.07	0.10	0.14	40.0	27.7	2.8	2.8	0.57	1.14
VNG	BUY	13.50	14.35	21.15	(191)	752	1,499	1,625	-0.15	0.48	0.96	1.04	28.1	14.1	4.3	5.0	3.33	2.96
Construction Services				238.89	16,219	11,161	11,399	12,676					19.5	20.1				
BJCHI	BUY	7.05	8.50	11.28	1,206	1,004	1,068	1,288	0.94	0.78	0.67	0.80	9.0	10.6	3.6	3.4	4.43	5.67
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	8.50	6.54	44.88	907	522	(158)	946	0.19	0.10	-0.03	0.18	85.9	NM	2.7	2.6	-	-
NWR	BUY	1.67	1.95	4.32	58	9	107	171	0.03	0.00	0.04	0.07	473.7	40.4	1.5	1.5	-	0.99
PYLON	HOLD	11.20	10.20	1.68	159	196	239	263	0.57	0.54	0.64	0.70	20.7	17.6	2.4	2.5	4.46	4.46
SEAFCO	HOLD	10.00	10.00	3.06	138	210	194	225	0.51	0.72	0.64	0.73	13.8	15.7	3.1	3.5	3.40	3.50
SRICHA	SELL	24.70	23.50	7.65	918	853	609	786	3.01	2.78	1.96	2.50	8.9	12.6	8.0	7.6	10.32	7.09
STEC	HOLD	25.50	23.20	38.89	1,733	1,521	1,375	1,565	1.14	1.00	0.90	1.03	25.6	28.3	5.6	6.1	1.57	1.37
STPI	BUY	15.70	22.80	25.52	1,909	2,627	3,088	2,395	1.29	1.78	1.90	1.47	8.8	8.3	5.4	6.4	3.18	4.78
SYNTEC	BUY	2.88	3.86	4.61	81	397	441	486	0.05	0.25	0.28	0.30	11.6	10.5	1.9	2.1	2.43	2.78
TTCL	BUY	24.30	36.00	13.61	870	460	431	893	1.55	0.82	0.77	1.59	29.6	31.6	11.4	11.8	2.47	3.29
UNIQ	SELL	20.20	14.80	21.84	587	502	800	911	0.75	0.46	0.74	0.84	43.5	27.3	5.2	5.8	0.94	1.10
Property Development				677.51	42,434	53,491	52,403	57,067					11.9	12.2				
AMATA	HOLD	13.10	13.80	13.98	1,516	2,224	1,051	920	1.42	2.08	0.99	0.86	6.3	13.3	9.5	10.1	5.34	3.01
ANAN	BUY	3.30	4.32	11.00	812	1,301	1,309	1,580	0.24	0.39	0.39	0.47	8.5	8.4	2.1	2.4	2.97	2.98
AP	BUY	5.85	8.64	18.40	2,013	2,615	2,719	2,934	0.71	0.83	0.86	0.93	7.0	6.8	5.0	5.6	4.44	5.17
CPN	BUY	46.00	66.00	206.45	6,293	7,307	8,342	9,285	1.40	1.63	1.86	2.07	28.3	24.7	18.3	20.7	1.41	1.62
LH	HOLD	8.50	8.65	99.47	6,478	8,423	6,291	7,215	0.65	0.77	0.56	0.63	11.1	15.1	3.9	4.3	7.65	5.31
LPN	HOLD	16.80	18.00	24.79	2,329	2,021	2,657	2,979	1.58	1.37	1.80	2.02	12.3	9.3	7.1	8.0	4.76	5.36
MK	HOLD	4.36	4.18	3.75	429	447	449	467	0.50	0.52	0.52	0.54	8.4	8.4	6.4	6.5	8.03	5.99
PACE	BUY	2.80	4.44	9.13	(795)	(379)	1,417	1,837	-0.47	-0.18	0.69	0.89	NM	4.1	2.3	3.5	-	3.69
PF	HOLD	0.92	1.49	7.05	83	710	507	292	0.01	0.09	0.07	0.04	9.8	13.7	1.6	1.7	2.04	2.19
PRIN	HOLD	1.85	1.36	2.26	192	74	237	240	0.16	0.06	0.19	0.20	30.3	9.5	3.2	3.3	2.70	2.63
PS	BUY	28.00	34.46	62.46	5,802	6,655	6,394	6,686	2.61	2.99	2.87	3.00	9.4	9.8	13.3	15.2	3.57	3.49
QH	BUY	2.58	3.12	27.64	3,287	3,329	3,041	3,291	0.36	0.36	0.28	0.31	7.1	9.1	2.1	2.0	9.88	4.95

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		21/9/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F
RML	HOLD	1.17	1.55	4.18	746	1,225	961	825	0.21	0.34	0.26	0.20	3.4	4.5	1.0	1.2	-	4.41
ROJNA	HOLD	6.10	8.46	12.00	581	739	1,039	872	0.41	0.42	0.53	0.44	14.5	11.5	5.7	5.9	0.33	5.20
SC	BUY	3.00	4.06	12.54	1,082	1,558	1,696	1,906	0.30	0.42	0.41	0.46	7.2	7.4	3.1	3.1	6.83	5.41
SENA	BUY	3.20	4.80	2.80	270	435	417	574	0.38	0.60	0.45	0.50	5.3	7.1	3.6	4.1	7.44	5.66
SF	BUY	5.40	8.50	9.59	512	700	953	1,036	0.39	0.47	0.54	0.58	11.4	10.1	4.5	4.3	4.12	1.65
SIRI	BUY	1.68	2.13	24.00	1,930	3,393	3,024	3,254	0.19	0.33	0.21	0.21	5.1	7.9	1.8	1.9	7.14	6.33
SPALI	BUY	18.70	27.57	32.10	2,882	4,478	4,733	4,907	1.68	2.61	2.76	2.86	7.2	6.8	10.2	11.9	5.35	5.97
TICON	SELL	12.10	10.40	13.30	1,414	762	518	544	1.55	0.69	0.47	0.50	17.5	25.7	10.4	10.4	4.13	2.04
WHA	BUY	3.38	4.72	44.43	1,463	979	4,554	5,324	0.16	0.10	0.31	0.37	33.3	10.7	0.5	1.5	-	-
Energy & Utilities				1,800.98	200,256	107,018	159,069	191,332					16.7	11.1				
BANPU	HOLD	22.40	26.00	57.83	2,325	2,680	1,345	3,200	0.90	1.04	0.52	1.24	21.6	43.0	26.3	31.0	5.36	4.46
BCP	HOLD	35.00	35.50	48.19	4,652	712	5,666	5,044	3.38	0.52	4.11	3.66	67.7	8.5	24.2	26.7	2.86	4.29
CKP	BUY	2.54	4.02	18.72	219	472	474	521	0.04	0.09	0.06	0.07	29.6	39.5	2.2	2.4	0.79	1.01
DEMCO	HOLD	12.60	14.50	9.20	459	362	400	410	0.66	0.52	0.55	0.51	24.1	23.0	2.2	2.3	2.06	1.74
EASTW	BUY	11.40	14.00	18.97	1,313	1,334	1,393	1,512	0.79	0.80	0.84	0.91	14.2	13.6	5.1	5.5	3.95	4.11
EGCO	BUY	155.00	184.00	81.60	7,164	7,667	7,110	8,244	13.52	14.47	13.42	15.55	10.7	11.6	139.2	138.5	4.03	4.03
GLOW	HOLD	87.00	94.00	127.27	7,214	9,139	8,120	8,000	4.93	6.25	5.55	5.47	13.9	15.7	31.3	33.7	3.73	3.69
GUNKUL	BUY	21.00	31.54	23.10	883	545	774	1,125	1.34	0.62	0.60	0.82	33.9	34.8	3.8	5.7	1.32	1.01
IRPC	BUY	3.96	5.80	80.92	826	(5,235)	9,720	8,973	0.04	-0.26	0.49	0.45	NM	8.1	3.3	3.8	2.02	2.53
LANNA	SELL	10.70	11.00	5.62	507	430	335	421	0.97	0.82	0.64	0.80	13.0	16.8	11.1	11.3	7.01	4.67
PTT	BUY	256.00	360.00	731.21	94,652	55,795	78,115	100,277	34.43	19.06	27.35	35.11	13.4	9.4	244.2	250.3	4.30	5.47
PTTEP	HOLD	74.00	94.00	293.78	56,186	21,490	17,888	30,472	14.15	5.41	4.51	7.68	13.7	16.4	104.2	96.8	6.08	3.38
RATCH	BUY	52.75	63.00	76.49	6,514	6,279	5,302	7,216	4.49	4.33	3.66	4.98	12.2	14.4	42.2	44.5	4.30	4.30
TOP	HOLD	51.50	56.00	105.06	9,316	(4,026)	14,500	12,084	4.57	-1.97	7.11	5.92	NM	7.2	40.5	52.0	2.25	5.82
TTW	BUY	11.00	12.60	43.89	2,574	2,974	2,847	2,789	0.65	0.75	0.71	0.70	14.8	15.4	2.9	2.9	5.91	5.91
Commerce				1,006.40	30,738	30,577	35,867	43,433					32.7	28.1				
BEAUTY	BUY	4.20	5.00	12.60	207	301	376	477	0.07	0.10	0.13	0.16	41.8	33.5	0.4	0.5	2.36	2.94
BIGC	HOLD	199.50	218.00	164.59	6,976	7,235	7,500	8,059	8.46	8.77	9.10	9.77	22.7	21.9	51.1	57.6	1.31	1.36
BJC	HOLD	30.25	42.00	48.16	2,426	1,680	2,034	2,529	1.53	1.05	1.28	1.59	28.7	23.7	11.5	12.2	1.98	2.40
COM7	BUY	3.22	4.50	3.86	173	210	271	346	0.19	0.23	0.23	0.29	13.8	14.2	0.6	1.5	-	4.21
CPALL	BUY	49.50	53.00	444.66	10,503	10,154	13,360	17,778	1.17	1.13	1.49	1.98	43.8	33.3	3.4	4.1	1.62	1.62
HMPRO	BUY	7.05	7.60	92.72	3,068	3,313	3,417	3,984	0.32	0.27	0.26	0.30	26.2	27.1	1.3	1.3	3.96	2.13
MAKRO	HOLD	38.50	39.00	184.80	4,299	4,885	5,639	6,847	0.90	1.02	1.17	1.43	37.8	32.8	2.7	2.9	2.00	2.31
ROBINS	BUY	39.00	54.00	43.32	1,986	1,927	2,101	2,431	1.79	1.74	1.89	2.19	22.5	20.6	11.7	12.7	2.31	2.44
SINGER	BUY	13.30	17.30	3.59	321	241	282	339	1.19	0.89	1.04	1.25	14.9	12.8	5.8	6.4	3.98	4.65
Health Care Services				539.98	10,370	11,127	12,799	14,901					45.6	39.6				
BCH	SELL	7.05	6.50	17.58	585	522	430	472	0.23	0.21	0.17	0.19	33.7	40.9	1.9	1.9	1.70	1.56
BDMS	BUY	19.30	21.00	298.98	6,261	7,394	8,056	9,476	0.40	0.48	0.52	0.61	40.4	37.1	3.2	3.5	1.19	1.31
BH	HOLD	228.00	211.00	166.45	2,521	2,730	3,753	4,263	3.46	3.75	5.15	5.85	60.8	44.3	15.5	17.5	0.86	0.96
CHG	HOLD	2.20	2.05	24.20	414	481	560	689	0.04	0.04	0.05	0.06	50.3	43.2	0.3	0.3	1.36	1.62
Media & Publishing				163.26	9,209	7,325	5,900	6,670					21.6	27.6				
BEC	BUY	34.50	44.00	69.00	4,756	4,415	3,040	3,302	2.38	2.21	1.52	1.65	15.6	22.7	4.3	4.1	5.80	4.06
MAJOR	HOLD	32.50	34.00	28.99	1,052	1,086	1,207	1,326	1.18	1.22	1.35	1.49	26.6	24.0	7.2	7.5	3.23	3.75
MCOT	SELL	11.00	10.70	7.56	1,527	504	196	156	2.22	0.73	0.29	0.23	15.0	38.5	10.8	10.8	5.00	1.82
RS	BUY	11.90	13.10	12.17	394	371	153	308	0.41	0.36	0.15	0.30	32.8	78.6	1.7	1.8	2.52	1.09
VGI	HOLD	3.78	4.60	25.95	1,146	838	953	1,032	0.33	0.12	0.14	0.15	31.0	27.2	0.3	0.3	4.63	3.31
WORK	BUY	44.50	45.00	18.57	257	21	243	425	1.00	0.07	0.58	1.01	637.0	76.5	6.4	4.1	1.00	0.98
Tourism				58.37	2,283	1,077	1,974	2,368					54.2	29.6				
CENDEL	BUY	36.25	44.00	48.94	1,346	1,188	1,801	2,076	1.00	0.88	1.33	1.54	41.2	27.2	8.1	9.0	1.10	1.16
ERW	BUY	3.80	4.80	9.44	937	(112)	172	292	0.38	-0.05	0.07	0.12	NM	55.2	1.8	1.9	1.05	1.05

คำ แนะนำ	ราคาปิด 21/9/58	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	
Transportation			714.88	17,777	4,550	17,702	31,776					155.0	40.2					
AAV	BUY	4.48	6.00	21.73	1,043	183	1,445	1,910	0.21	0.04	0.30	0.39	118.6	15.0	4.0	4.3	-	-
AOT	BUY	279.00	344.00	398.57	16,347	12,220	16,580	18,200	11.44	8.55	11.61	12.74	32.6	24.0	68.1	76.3	1.21	1.66
BA	BUY	20.00	25.50	42.00	932	351	1,851	2,077	0.59	0.17	0.88	0.99	119.6	22.7	12.1	12.6	1.00	1.76
BECL	HOLD	36.25	39.00	27.91	5,148	3,205	2,993	3,089	6.69	4.16	3.89	4.01	8.7	9.3	28.1	29.5	6.90	6.34
BMCL	HOLD	1.81	1.90	37.11	(767)	(461)	(470)	(189)	-0.04	-0.02	-0.02	-0.01	NM	NM	0.4	1.0	-	-
BTS	BUY	9.80	12.00	116.86	12,598	2,944	4,936	2,756	1.06	0.25	0.41	0.23	39.7	23.7	4.4	4.0	6.12	6.85
PSL	HOLD	7.70	11.30	12.01	528	(80)	(521)	173	0.51	-0.08	-0.50	0.17	NM	NM	14.7	11.3	3.90	-
RCL	BUY	7.35	12.00	6.09	(1,653)	362	300	300	-1.99	0.44	0.36	0.36	16.8	20.3	11.7	12.0	1.36	1.13
THAI	HOLD	10.60	12.17	23.14	(12,048)	(15,612)	(9,958)	2,669	-5.52	-7.15	-4.56	1.22	NM	NM	18.9	14.3	-	-
TTA	BUY	11.00	16.40	20.05	(4,750)	921	(50)	166	-4.78	0.71	-0.03	0.08	15.5	NM	18.8	16.4	2.27	-
Electronic Components				194.40	10,789	12,097	13,991	14,349					16.0	13.9				
DELTA	HOLD	87.00	77.00	108.52	5,416	5,962	6,712	7,655	4.34	4.78	5.38	6.14	18.2	16.2	21.8	23.9	3.45	3.79
HANA	HOLD	28.75	33.00	23.14	2,301	3,405	1,902	2,057	2.86	4.23	2.36	2.56	6.8	12.2	22.8	23.7	6.96	5.22
KCE	HOLD	56.75	57.00	32.51	1,174	2,110	2,193	2,652	2.44	3.73	3.81	4.60	15.2	14.9	11.3	13.7	1.94	2.20
SVI	BUY	5.05	5.60	11.44	1,623	(304)	1,960	773	0.72	-0.13	0.87	0.34	NM	5.8	1.6	2.4	1.58	1.47
Information & Communication				1,233.36	59,091	71,811	92,202	96,777					20.4	16.1				
ADVANC	BUY	234.00	285.00	695.70	36,274	36,033	42,324	53,255	12.20	12.12	14.24	17.91	19.3	16.4	15.8	17.6	5.13	6.08
AIT	BUY	24.80	35.50	5.12	568	659	522	600	2.75	3.19	2.53	2.91	7.8	9.8	13.0	14.0	8.06	6.12
DTAC	HOLD	66.00	85.03	156.28	10,574	10,728	7,018	7,312	4.47	4.53	2.96	3.09	14.6	22.3	13.8	12.0	10.47	4.54
INTUCH	BUY	76.25	113.00	244.49	14,568	14,897	17,172	21,706	4.54	4.65	5.36	6.77	16.4	14.2	10.6	11.6	5.85	7.02
JAS	HOLD	5.75	5.60	40.22	3,003	3,271	14,366	4,048	0.41	0.46	1.37	0.39	12.5	4.2	1.8	2.8	2.61	2.04
JMART	BUY	8.80	12.30	4.62	400	350	274	309	0.95	0.67	0.44	0.49	13.2	20.2	4.0	7.4	5.45	3.08
SAMART	BUY	22.40	26.40	22.55	1,474	1,484	1,083	1,122	1.47	1.47	1.08	1.11	15.2	20.8	8.2	10.1	3.79	2.59
SAMTEL	BUY	19.90	21.90	12.30	857	705	750	877	1.39	1.14	1.21	1.42	17.4	16.4	5.6	6.1	3.27	3.31
SIM	HOLD	1.70	1.80	7.48	807	710	322	295	0.18	0.16	0.07	0.07	10.5	23.2	0.8	0.8	5.29	2.58
THCOM	BUY	33.50	51.00	36.71	1,128	1,601	2,079	2,333	1.03	1.46	1.90	2.13	22.9	17.7	15.4	16.6	1.94	2.55
TRUE	HOLD	10.30	11.60	7.02	(9,141)	1,374	6,290	4,920	-0.63	0.06	0.26	0.20	184.3	40.2	2.9	3.1	-	-
MAI				116.66	1,909	3,525	4,432	6,417					34.7	26.9				
ARROW	HOLD	14.70	13.50	2.94	130	148	241	283	0.65	0.74	0.96	1.13	19.8	15.2	3.5	3.6	3.16	3.06
AUCT	HOLD	12.70	12.80	6.99	70	202	230	264	0.13	0.37	0.42	0.48	34.5	30.4	0.8	0.9	2.68	2.96
EA	HOLD	21.40	26.00	77.25	267	1,608	3,069	4,774	0.07	0.43	0.82	1.28	49.6	26.0	1.6	2.4	0.09	0.18
GCAP	HOLD	3.28	3.80	0.66	43	59	62	71	0.21	0.30	0.31	0.35	11.0	10.5	1.5	1.6	4.88	5.71
LIT	BUY	7.75	11.25	1.55	32	48	75	101	0.28	0.24	0.38	0.50	32.4	20.7	1.8	2.0	1.55	2.90
TPCH	BUY	17.20	22.00	6.88	10	29	32	221	0.41	0.07	0.08	0.55	241.1	216.3	4.9	4.9	-	-
Property Fund				59.09	6,192	6,284	4,916	5,522					13.1	15.0				
CPNRF	BUY	16.80	12.56	18.34	2,691	3,211	2,314	2,808	1.64	1.45	1.05	1.27	11.6	16.1	12.5	12.6	7.89	5.95
POPF	BUY	13.50	11.34	4.62	401	422	503	523	1.17	0.88	1.05	1.09	15.4	12.9	11.5	11.3	7.73	7.78
SPF	BUY	19.10	11.00	18.15	1,359	1,178	1,278	1,342	1.43	1.24	1.35	1.41	15.4	14.2	11.0	11.0	6.54	6.81
TFUND	BUY	10.50	11.66	9.71	1,136	855	821	850	0.99	0.74	0.71	0.74	14.1	14.7	11.0	11.7	6.62	6.67

หมายเหตุ : AEONTS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ. BTS, STANLY, TSTH งดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค. AOT, IRC งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย. KSL งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทธิเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 10 กันยายน 2558

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพาสตราสารหนี้	0.4%	0.9%	1.3%	2.0%	2.4%
KTAM	KTSS	กรุงเทพสะสมทรัพย์	0.3%	0.7%	1.1%	1.8%	2.2%
Thanachart	T-CASH	ธนาสมบัติบริหารเงิน	0.4%	0.8%	1.2%	1.9%	2.3%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	-5.6%	-4.0%	-2.5%	-6.2%	10.0%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สตริงค์ คอร์ อีควิตี้	-7.9%	-8.3%	-4.8%	-8.5%	8.1%
Tisco	TSF	ทีสโก้ สแตนด์ดิ้ง ฟินด์	-8.7%	-11.4%	-4.4%	-9.0%	3.6%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungthai	KTSE	กรุงเทพ ซีล็คทีฟ อีควิตี้ ฟินด์	-7.0%	-11.5%	0.1%	-6.2%	9.6%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สตริงค์ อีควิตี้ ปันผล	-7.9%	-8.3%	-4.7%	-8.4%	8.6%
SCBAM	SCBSE	ไทยพาณิชย์ซีล็คทีฟ อีควิตี้ ฟินด์	-4.5%	-7.1%	0.4%	-3.5%	7.6%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-8.0%	-8.7%	-9.1%	-12.7%	4.6%
ONEAM	1SG-LTF	วอร์ธแอมซีล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	-8.5%	-10.9%	-8.8%	-11.0%	7.3%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-7.4%	-11.4%	-4.9%	-8.2%	12.8%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-7.2%	-6.6%	-7.1%	-8.5%	4.5%
Krungthai	KTLF	กรุงเทพหุ้นระยะยาว	-6.3%	-8.4%	-5.5%	-8.4%	4.8%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	-4.4%	-6.7%	-6.0%	-4.3%	8.6%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงเทพตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.6%	1.0%	1.5%	1.9%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	1.0%	1.5%	1.9%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาติ ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.8%	1.2%	1.7%	2.1%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพาสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.5%	1.6%	2.4%	3.9%	3.5%
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.0%	0.9%	1.5%	2.8%	3.6%
Thanachart	T-NFRMF	ธนาชาติตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.7%	1.7%	2.5%	4.0%	3.8%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-6.5%	-7.1%	-6.8%	-11.3%	9.6%
MFC	M-VALUE	เอ็มเอฟซีเงินลงทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	-4.4%	-6.7%	-5.9%	-4.4%	8.0%
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนาชาติมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.5%	-11.4%	-7.2%	-11.8%	7.9%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหุ้น"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-8.0%	-8.6%	-9.0%	-12.0%	5.4%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.2%	-6.5%	-7.1%	-8.4%	4.8%
UOBAM	ERMF	หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.8%	-11.0%	-6.5%	-11.6%	7.6%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 10 กันยายน 2558

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	3M					3Y
				3M	6M	YTD	1Y	Annualized	
กองทุนทองคำ									
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	-6.7%	-5.4%	-7.2%	-11.0%	-14.5%	
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-5.8%	-4.0%	-6.2%	-9.4%	-13.0%	
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	-5.6%	-3.7%	-5.9%	-9.8%	-	
กองทุนน้ำมัน									
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	-24.8%	-19.7%	-27.6%	-58.9%	-25.4%	
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-23.2%	-17.6%	-26.1%	-57.5%	-23.8%	
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-23.4%	-18.0%	-26.6%	-57.6%	-24.6%	
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ									
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-2.1%	3.3%	0.2%	4.6%	12.6%	
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-8.7%	-6.6%	-6.0%	-11.6%	2.1%	
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	-11.0%	0.7%	1.2%	-6.4%	3.4%	
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	-6.4%	1.5%	3.2%	-3.8%	7.3%	
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิก	บางส่วน	-15.7%	-11.3%	-9.1%	-12.4%	4.4%	
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอเชีย	มี	-20.4%	-8.3%	-6.2%	-10.7%	4.1%	
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	-14.5%	-3.4%	-0.6%	3.9%	19.4%	
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	-7.0%	-3.5%	-4.5%	-0.2%	12.5%	
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	-23.3%	-4.4%	-2.7%	2.0%	10.6%	
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	-4.7%	-4.9%	7.7%	11.2%	-	
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	-1.8%	-8.7%	-4.3%	-5.7%	13.7%	
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	-1.6%	-0.1%	5.1%	9.0%	-	
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอัคริวิตี	บางส่วน	-23.6%	-6.7%	-8.4%	-0.6%	5.3%	
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอัคริวิตี	บางส่วน	-1.6%	7.8%	10.6%	9.6%	-	
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอัคริวิตีเฮลธ์	มี	-7.9%	-6.6%	8.6%	-	-	
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อัคริวิตีบีนผล	บางส่วน	-0.2%	9.5%	14.2%	-	-	
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอัคริวิตี	บางส่วน	-1.4%	5.4%	4.3%	9.0%	-	
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	0.0%	8.7%	6.6%	10.5%	-	
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	-14.9%	-5.2%	1.1%	-11.6%	11.6%	
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอฟไอเอฟ	ไม่มี	-0.5%	7.3%	9.1%	-	-	
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-4.5%	-2.8%	-3.9%	-2.8%	6.0%	
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-16.0%	-13.6%	-12.4%	-17.2%	-0.1%	
TISCO	TISCOGY	ทิสโก้ เยอรมนี อัคริวิตี	ไม่มี	-10.4%	-13.4%	1.1%	1.2%	-	
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อัคริวิตี	ไม่มี	-6.5%	-2.7%	-4.2%	0.5%	12.9%	
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อัคริวิตี	ไม่มี	-35.5%	-3.8%	0.6%	28.7%	8.6%	
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อัคริวิตี	ไม่มี	-6.9%	3.4%	5.5%	2.8%	6.8%	
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิเวิน	ไม่มี	-8.2%	-5.7%	4.5%	-1.0%	10.5%	
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-14.3%	2.6%	4.1%	-0.5%	9.3%	
UOBAM	UOBBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-8.5%	-3.1%	-2.1%	-7.3%	4.1%	
UOBAM	UOBBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-11.2%	4.2%	7.2%	2.9%	10.7%	
UOBAM	UOBBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ที	ไม่มี	-3.6%	6.3%	12.1%	16.7%	-	
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ									
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	0.7%	-0.5%	1.3%	2.4%	-	
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-3.8%	-2.9%	-3.2%	-5.5%	2.0%	
UOB	UOBBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	-2.7%	-1.3%	1.0%	-	-	

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2014	2015						
% การเปลี่ยนแปลง	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	59.8	61.5	61.2	63.6	52.7	56.9	57.1	58.7
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก	1.4	4.0	4.4	3.3	3.1	3.5	4.7	4.0
- ยอดจำหน่ายสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม	1.5	-1.0	5.5	-2.2	1.0	0.3	2.8	0.1
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-9.0	-3.2	-4.8	-2.8	-14.4	-9.7	-10.3	-13.0
- ภาคบริการคมนาคมขนส่ง	5.3	4.8	6.0	6.2	4.9	4.0	8.6	na.
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-15.0	-13.3	-10.2	-11.2	-26.7	-17.8	-12.6	-8.2
- การนำเข้าเครื่องจักร	10.0	-6.7	11.6	-5.6	-4.7	-9.6	-1.5	-8.0
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	-0.8	-6.9	-2.8	-1.4	-1.1	-1.3	1.4	-1.5
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-82.1	-108.9	-8.9	-91.1	-42.6	60.2	123.4	-79.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0	-1.3	-1.1	-1.1
- อาหารและเครื่องดื่ม	3.2	2.3	1.7	1.3	0.6	0.1	0.5	1.1
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-0.7	-1.9	-1.7	-1.5	-1.9	-2.0	-1.9	-2.2
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก	18,697	17,163	17,069	18,766	16,749	18,228	17,680	18,113
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.3	-2.6	-6.0	-4.3	-1.8	-5.5	-8.9	-3.1
สินค้าเข้า	15,057	15,771	14,500	15,302	15,041	14,077	15,692	15,405
(% การเปลี่ยนแปลง)	-7.9	-14.8	1.6	-6.2	-9.1	-20.3	0.3	-10.6
ดุลการค้า	3,640	1,392	2,568	3,465	1,707	4,151	1,988	2,708
ดุลบัญชีเดินสะพัด	5,523	2,506	3,490	2,210	1,113	2,127	893	2,116
ดุลบัญชีการเงิน	-4,472	-2,819	-353	-133	1,730	-1,212	1,632	-2,781
- ภาคเอกชน	-85	-140	-104	-123	208	-444	-197	-570
- ภาครัฐบาล	-28	-609	-175	128	80	-356	-182	479
ดุลการชำระเงิน	-16	719	2,170	1,096	1,808	116	1,402	-1,746
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	157.1	155.4	156.9	156.3	161.1	158.5	160.3	156.9
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,667	1,584	1,608	1,600	1,589	1,555	1,550	1,538
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.4	-0.7	1.1	0.2	0.7	2.9	2.8	5.2
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,681	1,641	1,673	1,664	1,651	1,695	1,620	1,619
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.2	2.0	2.2	1.6	2.3	3.0	2.2	4.4
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	16,808	16,937	17,110	17,175	17,148	17,178	17,089	17,048
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.6	5.0	5.5	6.1	6.1	6.3	6.0	6.0
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,402	16,545	16,649	16,809	16,823	16,582	16,775	16,773
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.0	4.3	4.3	5.4	5.9	6.5	6.2	6.3
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	15,351	15,341	15,375	15,473	15,529	15,616	15,651	15,675
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.5	4.3	4.6	5.0	5.3	5.5	5.3	5.3
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.00	2.00	2.00	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.90	1.90	1.90	1.65	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.73	1.73	1.73	1.53	1.53	1.50	1.50	1.50
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.75	6.75	6.75	6.63	6.63	6.51	6.51	6.51
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	32.90	32.73	32.32	32.54	32.95	33.63	33.77	35.18

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
017928

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มธนาคารพาณิชย์
- กลุ่มประกันภัย
- กลุ่มเข้าซื้อ

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
025917

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมฯ
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
018350

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มปิโตรเคมี

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
019994

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
- กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
- วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล ✉ anakepong@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
063609

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มอาหาร
- กลุ่มเกษตร
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วรรณิชญ์ เดียวอิสระศ



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเหล็ก
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม

วรลักษณ์ วรวิณิต



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเข้าซื้อ

อรรถวุฒิ พุกประยูร



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มอาหาร

วีรวัฒน์ จุกะพันธ์



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มปิโตรเคมี

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์เทคนิค

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

กวี ภาณุตฤกษณ์

✉kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มสื่อสาร
กลุ่มบันเทิง
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
กลุ่มการแพทย์

ชาญชัย พันธการณาทิจ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064045

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

พชัช ภัทรวิเศษ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

- กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ
- กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs
- สนับสนุนข้อมูลตาม Request

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

อนุวัฒน์ ศรีจารรัตน์กุล

✉anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มค่าปลิก-ค่าส่ง
กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
กลุ่มขนส่ง-ทางบก

กราดร เตียรณปรามไทย



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มหลักทรัพย์
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ

พาสุ ชัยสิทธิ์เจริญ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ศุภศิษฏ์ เทียนสุกลใส



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มบันเทิง
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



✉research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์



เอมิกา จารุอำพรพรหม



รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดทีโส



ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง



เขนกานต์ หัตถการณญ์



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. โทวตจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ 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 อนุพันธ์ 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.นิพัทธ์อุทิศ 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.สวรรควิถึ ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสลิเดนซ์ 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 ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- บริการวาณิชยกรรม
- บริการด้านตราสารหนี้
- บริการการลงทุนต่างประเทศ

ลงทุนอย่างมั่นใจ... กับเอเชีย พลัส ผู้รู้ตัวจริง



ASP SMART

สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ไม่พลาดทุกข่าวสารการลงทุน
 และบทวิจัยแบบเจาะลึก
 ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท
 Market Cap กว่า 90% ของ SET

ASP 
Chart +

ที่สุดของเว็บแอปพลิเคชัน
 สำหรับคนรักเทคนิคอล
 ด้วยหลากหลายฟังก์ชันการใช้งาน



โปรแกรมเทรดแบบมืออาชีพ
 อาทิ JVIX PLUS, Pro8
 เพื่อตอบสนองทุกความต้องการ



การันตีคุณภาพและความมั่นใจ
 ด้วยรางวัลจากหลากหลายสถาบัน